

Fondos Cerrados o de Inversión

Metodología de Calificación

| Índice | Página |
|---|--------|
| Resumen | 1 |
| Administración del Fondo | 2 |
| Proceso de Inversión | 2 |
| Recursos de la Administradora | 2 |
| Compromiso Estratégico y Experiencia de la Administradora | 2 |
| Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo | 2 |
| Claridad y Consistencia de Objetivos e Inversiones | 2 |
| Análisis de la Cartera de Inversiones | 3 |
| Estructura del Fondo | 3 |
| Evaluación del Endeudamiento | 3 |
| Evaluación del Desempeño Financiero | 3 |
| Análisis Operacional | 3 |
| Fondos sin Historia Significativa | 4 |
| Determinación de la Calificación | 4 |
| Otros Fondos Cerrados o de Inversión | 4 |
| Proceso de Calificación | 4 |
| Fuentes de Información | 5 |
| Anexo A. Definiciones de las Calificaciones para Fondos Cerrados o de Inversión | 6 |
| Anexo B. Pedido de Información/ Temas de Discusión | 8 |
| Anexo C. Informe de Calificación | 10 |

Metodología Relacionadas

[Metodología de Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión de Renta Fija registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

[Metodología de Calificación de Administradoras de Activos registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Resumen

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX o la calificadora) emite calificaciones de Fondos de Cerrados o de Inversión (en adelante “Fondos Cerrados” o “Fondos”) para proveer a inversores de una opinión independiente sobre la capacidad de gestión de la Administradora y cumplimiento de los objetivos de inversión. Además, las calificaciones proveen mayor transparencia a los inversores.

Alcance: La presente metodología aplica al análisis de los Fondos Cerrados entendidos como un vehículo de inversión colectiva con una política de inversión específica, mecanismos de control independientes y que el producido de los activos serán distribuidos entre los inversores. Esto se logra mediante la creación de un patrimonio de afectación, también conocido como vehículo o entidad de propósito especial (SPV o SPE, por sus siglas en inglés), compuesto por los activos que a su vez generarán los fondos a ser utilizados para la reinversión o para la distribución a los inversores.

La herramienta legal más frecuente utilizada para lograr este SPV es el Fondo Cerrado o Fideicomiso; sin embargo, pueden existir otros mecanismos de segregación de activos. FIX analizará la posibilidad de aplicar el presente manual para otras estructuras legales. Las condiciones a tener en cuenta son: i) la segregación de activos; ii) objeto único; iii) la asignación de los flujos de los activos a la reinversión o la distribución a los inversores; y iv) que sea un vehículo de quiebra remota. De igual forma se analizará quién será el responsable de la administración o gestión del Fondo y sus mecanismos de control.

Enfoque: Las Calificaciones se basan en: 1) una evaluación de la capacidad de gestión de la Administradora; 2) un análisis de las características del Fondo y el cumplimiento objetivo y 3) un análisis operacional. En aquellos casos que el Fondo se instrumente como de Renta Fija, ya sea a través de instrumentos financieros como de préstamos directos, o con contrapartes que los garanticen, la calificación derivará principalmente del riesgo de los activos subyacentes y/o del riesgo de contraparte.

Evaluación Cualitativa: En el análisis de la capacidad de la Administradora FIX considera tanto en forma individual como en forma colectiva, los principales componentes cualitativos que fundamentan la correcta gestión del Fondo, como el proceso y la filosofía de inversión, los recursos y la experiencia de la Administradora.

Análisis del Fondo: En el análisis de las características del Fondo y sus activos subyacentes, FIX incluye una evaluación de la consistencia del nivel de cumplimiento del objetivo y estrategia de inversión a través del tiempo, el riesgo asociado a los activos subyacentes, la estructura del Fondo, el riesgo de desinversión y el nivel de apalancamiento, entre otros.

Análisis Operacional: Este análisis se concentra en la estructura legal, regulatoria y operacional del Fondo, incluyendo la política de valuación, la segregación de los activos, la auditoría, el gobierno corporativo y la transparencia.

Calificación de Fondos sin trayectoria significativa: Para fondos nuevos o que no posean trayectoria significativa (track record), el análisis se centra en la capacidad de gestión de la Administradora, y en la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión que permitan entregar una visión apropiada respecto al riesgo y clase de activos que incorporará el Fondo una vez iniciado su proceso de inversión.



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



DAMIÁN LOGIODICE
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS

Administración del Fondo

El análisis de la administradora se basa en una evaluación integral de las operaciones y desempeño de ésta. FIX analiza, tanto en forma individual como en forma colectiva, los principales componentes cualitativos que determinen la adecuada gestión de los activos subyacentes del Fondo.

En este proceso, FIX considera: i) proceso de inversión; ii) recursos de la Administradora; y iii) compromiso estratégico y experiencia de la Administradora.

Proceso de inversión

FIX analiza toda la cadena de inversión relevante para la obtención de una adecuada gestión de activos. El proceso abarca desde el análisis de información y toma de decisiones hasta el control de los resultados emanados de dichas decisiones. De esta forma, se espera que un adecuado proceso de inversión repercuta de manera positiva en un cumplimiento y consistencia de largo plazo entre el objetivo y estrategia de inversión con la cartera de activos, así como también en el logro de niveles de rentabilidad adecuados en relación a sus comparables en la industria (fondos similares e índices).

Recursos de la Administradora

FIX analiza la especialización y el alcance de los recursos (personal y tecnología) para determinar si son adecuados para soportar el proceso de inversión establecido. La agencia considera que, en un negocio impulsado por personas como es la administración de activos, un factor determinante para su desarrollo es el nivel de competencia, experiencia y organización del personal en relación con los requerimientos de la administración del Fondo. A su vez, se evalúa los recursos tecnológicos de una organización para determinar en qué medida satisfacen las necesidades del Fondo.

Compromiso Estratégico y Experiencia de la Administradora

FIX evalúa la estabilidad, sostenibilidad y capacidad de la organización para proveer un ambiente favorable para alcanzar los objetivos del Fondo. Para este fin, se tomarán en cuenta su estructura organizacional y de propiedad; su fortaleza financiera; experiencia y presencia en el mercado; y la diversificación/adhesión de la base de clientes, entre otros.

Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo

Claridad y Consistencia de Objetivos e Inversiones

FIX evalúa la claridad y precisión con que el objetivo de inversión ha sido definido, incorporando descripciones respecto al mercado específico al cual se orientará. FIX considera que objetivos de inversión claros otorgan información más transparente al inversionista sobre el riesgo y clase de activos que se incorporarán al fondo una vez iniciado su proceso de inversión.

El análisis toma en consideración el objetivo de inversión planteado en el reglamento interno del Fondo, la estrategia de inversión revelada a los aportantes, y la coherencia existente entre el objetivo, estrategia, políticas y límites de inversión, analizando positivamente el establecimiento de políticas que mitiguen un potencial distanciamiento respecto a lo postulado a los inversionistas.

FIX analiza el grado de consistencia que existe entre los activos del Fondo y la estrategia de inversión. El análisis se centra en la composición de la cartera de inversiones tanto real o potencial en caso de ser un Fondo nuevo. Junto con este análisis la agencia evalúa el nivel de cumplimiento de los límites planteados tanto en su reglamento interno como en su política interna. El sobrepasar dichos límites en períodos de inicios del proceso de inversión, colocación de nuevas cuotas o de



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
ACR APLICADA A FITCH RATINGS



DANILO N. LOGIUDICE
FIX SCR S.A.
ACR APLICADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LÓPEZ
FIX SCR S.A.
ACR APLICADA A FITCH RATINGS

liquidación del fondo, no necesariamente implicará un aspecto negativo en el proceso de revisión. De esta forma, y en caso de existir diferencias entre la cartera de activos y los límites establecidos, FIX observará los motivos del distanciamiento, analizando si ellos ejercen o no presión sobre la calificación asignada.

Análisis de la Cartera de Inversiones

El análisis realizado por la agencia en la cartera de inversiones del Fondo considera el riesgo asociado a los activos subyacentes, el grado de liquidez de las mismas y el nivel de diversificación mantenido, entre otros.

Asimismo, FIX analiza los riesgos de liquidez asociado a los activos propios del objetivo de inversión, incorporando la relación de éstos y la estructura del Fondo.

En el análisis, FIX considera un factor de riesgo mayor asociado a portafolios concentrados, debido a que éstos son más propensos a presentar una mayor vulnerabilidad a pérdidas en comparación a aquellos fondos más diversificados.

Estructura del Fondo

FIX analiza la coherencia entre la estructura del Fondo (duración y mecanismos de salida, entre otros) con el tipo de objetivo y estrategia de éste, incluyendo las características del activo en cartera. A su vez, el análisis incorpora otros factores que le otorguen un riesgo adicional a la estructura del Fondo.

Evaluación del Endeudamiento

El utilizar una estrategia agresiva de endeudamiento incrementa el riesgo de la estrategia de inversión. FIX analiza la coherencia entre el nivel de endeudamiento y su estrategia de inversión, de manera que éste no exponga a un mayor nivel de riesgo al aportante en relación a los objetivos de la estrategia de inversión. Para Fondos que utilizan vehículos de inversión la agencia observa tanto el nivel de deuda directa como deuda indirecta.

Evaluación del Desempeño Financiero

La evolución que posea el Fondo tanto desde sus inicios como en períodos de tiempo definidos, constituye otro elemento analizado por FIX. El análisis sobre el desempeño del Fondo en comparación al comportamiento de portafolios o índices comparables entrega una visión respecto a lo adecuado del proceso de inversión y toma de decisiones, aspecto relevante en la calificación otorgada.

Para el análisis del desempeño de los Fondos, se utilizarán variables cuantitativas, tales como indicadores de rendimiento y riesgo (volatilidad). Se podrán utilizar otros indicadores que, a solo opinión de la calificadora, reflejen mejor el tipo de activo del fondo.

Análisis Operacional

FIX realiza un análisis operacional de cada Fondo con el fin de determinar si el marco legal, regulatorio y operacional es suficientemente sólido.

Adicionalmente FIX evalúa el modelo de control general de la Administradora, específicamente los controles relativos a los conflictos de interés, limitaciones regulatorias, así como también la correcta e independiente valoración de portafolios. El incumplimiento de los estándares mínimos de cualquiera de estos factores, repercute negativamente contra el mejor interés de los inversionistas. De esta forma, de surgir preocupaciones en términos legales, reglamentarios y operacionales de un Fondo calificado, la calificación podría ser modificada a la baja.



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



DÁMARIS N. LOGGICICE
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LÓPEZ
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS

Fondos sin Historia Significativa

Para Fondos que no cuenten con una historia significativa (track record), o que aún no den inicio a sus operaciones (no pudiendo por ello la agencia observar el real cumplimiento de las políticas, límites y estrategia de largo plazo), el análisis se centrará en la capacidad de gestión de su Administradora, y en la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión que permitan entregar una visión apropiada respecto al riesgo y clase de activos que incorporará el Fondo una vez iniciado su proceso de inversión.

FIX analizará entre otros, en los casos que corresponda la calidad del desarrollador, así como su trayectoria y los incentivos a cumplir en tiempo y forma con los proyectos.

Generalmente, las calificaciones más altas se ven restringidas en estos casos. La agencia realizará un seguimiento al portafolio de activos una vez que éste inicie su período de inversión con el objeto de analizar el comportamiento del mismo una vez que comience la incorporación de activos a la cartera.

Determinación de la Calificación

Con el fin de aplicar la metodología de la manera más uniforme posible y minimizar variaciones subjetivas al evaluar las características de los fondos, clasifica a cada factor incluido en el análisis en la categoría 'Fuerte', 'Bueno' o 'Inferior a la Media'. La calificación final del Fondo surge del promedio y también de la distribución de la clasificación asignada a los factores individuales.

Dado que dentro de los factores analizados muchos son fundamentalmente de carácter cualitativo, lo anteriormente mencionado figurará como guía y será finalmente el consejo de calificación quien determine la Calificación Final del Fondo.

Finalmente, FIX realiza un análisis de Riesgo Operacional del Fondo. De surgir factores de riesgo significativos en términos legales, regulatorios y operacionales de un Fondo calificado, la Calificación podría ser modificada a la baja.

Fondos Cerrados de Renta Fija

En aquellos casos que el Fondo se instrumente como de Renta Fija, ya sea a través de instrumentos financieros como de préstamos directos o con contrapartes que garanticen una renta fija, la calificación derivará principalmente del riesgo de los activos subyacentes y/o del riesgo de contraparte.

Cuando existan diversos instrumentos financieros de distintos emisores o en el caso que haya más de una contraparte o garante, se considerará el promedio ponderado de las calificaciones u opiniones crediticias, considerando el riesgo de distribución y la diversificación o concentración por emisor.

Otros Fondos Cerrados o de Inversión

Para el resto de los Fondos Cerrados o de Inversión, FIX analizará la estabilidad de los flujos en el tiempo y la capacidad del Fondo para soportar posibles escenarios desfavorables.

Proceso de Calificación

El proceso de calificación de Fondos de Inversión se llevará a cabo en las siguientes etapas:



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



UBALDO N. LOGGIODICE
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERRNANDA LÓPEZ
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



OSIRIS N. LOGIODICE
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS

- 1- Revisión preliminar de la información (económica, operativa, financiera y de inversiones).
- 2- Reunión con ejecutivos del Administrador.
- 3- Análisis definitivo de la información.
- 4- Sesión del comité de calificación y asignación de la calificación.
- 5- Comunicación de la calificación y sus fundamentos al Administrador.
- 6- Difusión de la calificación
- 7- Monitoreo y seguimiento de la calificación.

Fuentes de Información

FIX considerará entre otras fuentes a ser analizadas, los Reglamentos Internos de los Fondos, el Prospecto, Balances del Fondo y de la Administradora y/o cualquier otra información que considere relevante para el análisis.

Anexo A

Definiciones de las calificaciones para Fondos Cerrados o de Inversión

(py) AAAf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es el más fuerte.

(py) AAf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es muy fuerte.

(py) Af

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es fuerte. El fondo es susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas.

(py) BBBf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es adecuado. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios coyunturales conduzcan al debilitamiento de la capacidad del fondo para el repago del valor nominal de la cuota.

(py) BBf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es débil. Enfrenta constante incertidumbre y exposición ante situaciones adversas financieras, económicas o del negocio, lo que puede llevar a que el fondo tenga una capacidad inadecuada para el repago del valor nominal de la cuota.

(py) Bf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es muy débil. Condiciones adversas del negocio, financieras, o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del fondo para cumplir con el repago del valor nominal de la cuota.

(py) Cf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio tiene una exposición significativa por activos y/o contrapartes en incumplimiento o cerca del incumplimiento.

(py) Df

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio está predominantemente expuesto a activos y/o contrapartes en incumplimiento.

(py) Ef

No se posee información suficiente o información representativa para el período mínimo exigido para la calificación.

Notas:

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AAf y Bf con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene.

La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir.
- Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación.
- Sensible (-): Significa que la calificación puede bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
ACR APLIADA A FITCH RATINGS



JUAN N. LOGIODICE
FIX SCR S.A.
ACR APLIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
ACR APLIADA A FITCH RATINGS

Rating Watch (Alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir que existe una alta probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “▲”, “▼” ó “□” respectivamente a la categoría previamente asignada.

El Rating Watch (RW) es típicamente impulsado por un evento particular, por lo que, generalmente es resuelto en un periodo de tiempo relativamente corto. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

En las categorías más bajas de grado especulativo la alta volatilidad de los perfiles crediticios puede implicar que todas las calificaciones lleven un RW. De todas maneras, los RW son aplicados selectivamente en estas categorías, cuando un Consejo decide que eventos particulares o amenazas son mejor comunicadas adhiriendo una designación de RW.

El uso del estatus de “Rating Watch” es mutuamente excluyente de la “Tendencia”.

Es importante señalar que cada escala de calificación nacional es única y sirve para clasificar el grado de riesgo percibido relativo a un fondo que tenga la menor vulnerabilidad a pérdidas dentro de ese país. Por lo tanto, no es adecuado hacer comparaciones entre fondos calificados en diferentes escalas nacionales, o entre una escala nacional individual y la escala de calificación internacional.

En forma adicional, y a opción de la Calificadora, puede ser calificado el fondo, según la sensibilidad de las cuotas a las condiciones cambiantes del mercado: tasas de interés, liquidez, tipo de cambio y otros factores. Las categorías de calificación serán las siguientes:



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
ACR AFINANZADA A FITCH RATINGS

(py)S1

Baja sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S2

De Baja a moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S3

Moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S4

De Moderada a alta sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S5

Alta sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S6

Extrema sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.



DIANA N. LOGIODICE
 FIX SCR S.A.
ACR AFINANZADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
ACR AFINANZADA A FITCH RATINGS

Anexo B: Pedido de Información/Temas de Discusión

El presente pedido de información es ejemplificativo y no taxativo. Asimismo, FIX podrá solicitar cualquier información adicional que considere relevante al análisis.

I. Aspectos Generales

1. Detallar estructura societaria de la Administradora, incluyendo sociedades filiales y/o relacionadas.
2. Detallar la estructura organizacional de la Administradora y los cambios durante los últimos 12 meses y/o proyectados. Incluir nombre, cargo y resumen del CV del Directorio, Comité de Inversiones y personal que gestiona directamente el fondo (área de inversiones y estudio).
3. Descripción de los recursos profesionales, incluyendo número de analistas; rotación de personal en los últimos 12 meses a nivel total; años en la Administradora del personal operativo y; horas anuales de entrenamiento para los administradores del portafolio y analistas.
4. Proveer el plan estratégico de la Administradora, detallando montos administrados; número, nombre y tipo de cada uno de los fondos administrados; participación de mercado y crecimiento respecto al mercado, tanto actuales como esperados.
5. Descripción de los procesos de inversión, incluyendo los siguientes tópicos:
 - a. Filosofía de inversión,
 - b. Estudios y modelos de análisis
 - c. Toma de decisiones, autoridad, formalización de la supervisión y contra poderes
 - d. Normas y prácticas para la construcción de la cartera
 - e. Herramientas y frecuencia de monitoreo de la cartera
6. Descripción, funciones y alcance de los sistemas de información, incluyendo staff tecnológico (experiencia en la industria y en la Administradora), planes de contingencia ante problemas y sistemas de backup.

II. Gestión de Riesgos

1. Detallar la estructura y organización de la función de administración de riesgos, y comentar sobre los cambios recientes ocurridos en la estructura y las políticas.
2. Resumir las políticas, procedimientos y herramientas usadas para medir y controlar los riesgos:
 - a. Operacional
 - b. Crédito
 - c. Mercado
 - d. Liquidez
3. Existencia de Auditorías Internas, Compliance Officer y otros controles internos y/o externos, detallando frecuencia y reportes formales para la gerencia y aportantes de cada fondo e instancias de monitoreo de las inversiones.

III. Tratamientos de Posibles Conflictos de Interés

1. Comentar sobre la existencia de fondos con objetivos de inversión similares y los mecanismos para asignar los activos a cada fondo.



MARÍA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



DANYAL N. LOSODICE
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LÓPEZ
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS

2. Proveer Manual de Procedimientos, Código de Ética y, manuales y políticas internas para solucionar eventuales conflictos de interés.

IV. Fondo

1. Comentar descripción del fondo, incluyendo:

- i. Objetivos de inversión,
- ii. Inversionistas al cual está orientado,
- iii. Tamaño actual o estimado,
- iv. Instrumentos en los cuales se ha invertido o invertirá,
- v. Proceso de inversión e involucrados.

2. Favor de suministrar la siguiente información sobre el fondo

- i. Cartera de inversiones:
 - Detalle trimestral de las inversiones del fondo (últimos 36 meses). Diversificación por emisor, por industria y geográfica,
 - Valorización de instrumentos con baja liquidez y,
 - Liquidez de la cartera
 - ii. Valor cuota histórico.
 - iii. Benchmark y valor histórico.
 - iv. Estructura de aportantes y participación de los 10 mayores aportantes.
 - v. Reportes a los aportantes.
3. Políticas de endeudamiento y de desinversión de activos de baja liquidez, incluyendo los cambios introducidos en los últimos 12 meses.
 4. Describir las políticas y procedimientos de valoración de inversiones.
 5. Sobre las principales inversiones del fondo comentar, evolución y perspectivas; fortalezas y debilidades y; oportunidades y amenazas que enfrentan.



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
ACR APLIGADA A FITCH RATINGS



JUAN H. LOGIO DICIE
FIX SCR S.A.
ACR APLIGADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
ACR APLIGADA A FITCH RATINGS

Anexo C: Informe de Calificación

En el informe de calificación se contemplarán los temas de análisis referidos bajo los títulos **Administración del Fondo, Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo y Análisis Operacional**, mencionados entre las páginas 2 y 4 de la presente metodología. Asimismo, se detallarán los casos en que los Fondos no posean track record (historia significativa).

En tanto en aquellos casos que el Fondo esté instrumentado de acuerdo a lo establecido en la presente metodología como de Renta Fija, se cubrirán adicionalmente los temas de análisis vertidos bajo el título **Fondos Cerrados de Renta Fija**.



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



DAVID N. LOGGIODICE
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE CALIFICACIÓN SE AJUSTAN A LO ESTABLECIDO EN LAS RESOLUCIONES 1241/09 ,1258/10 Y 1298/10, DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES SEGÚN CORRESPONDA Y LAS QUE EN EL FUTURO LAS REEMPLACEN. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, ESTÁRÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com) UNA VEZ COMUNICADAS A LA CNV. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua y en el marco de la legislación aplicable.. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos.)La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.



MARÍA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



DAMIÁN N. LOGGICIDICE
 FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LÓPEZ
 FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS