

Metodología de Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión

Metodología de Calificación de Calidad de Gestión de Fondos (FQR)

Indice	Página
Resumen	1
Fuentes de Información y Limitaciones	2
Proceso de Calificación	2
Análisis de los Factores Clave de la Calificación	2
Evaluación Cualitativa	3
Proceso de Inversión	3
Recursos- Personal y Tecnología	3
Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera	3
Análisis Operacional	3
Desempeño Histórico Ajustado por Riesgo- Ajustes para Valores Atípicos del Desempeño en la Calificación de Calidad de Fondos	4
Tratamiento de Fondos sin trayectoria significativa	4
Determinación de la Calificación	5
Consideraciones Adicionales para el análisis de los Fondos	5
Anexo 1. Categorías de Calificación	6
Anexo 2. Listado de Información para la Calificación	8
Anexo 3. Glosario	9

Resumen

Análisis Prospectivo: Las Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos (*Fund Quality Ratings*, FQR) les permiten a los inversionistas obtener un mejor entendimiento del proceso de inversión, así como de los drivers del futuro desempeño de un fondo. Las clasificaciones de desempeño meramente cuantitativas (riesgo/rendimiento), aunque útiles, tienen sus limitaciones ya que se basan en el rendimiento histórico del fondo.

Mayor Transparencia de los Fondos: Las Calificaciones FQR proveen transparencia a los inversionistas mediante una evaluación exhaustiva de los principales atributos del fondo y de la consistencia del rendimiento a través del tiempo con respecto a otros fondos comparables y/o índices de referencia.

Enfoque: Las Calificaciones FQR se basan en: (1) una evaluación del proceso de inversión, los recursos y la Administradora del fondo; y (2) una verificación de la evaluación cualitativa, comparándola con el desempeño histórico ajustado por riesgo del administrador del fondo.

Evaluación Cualitativa: La Evaluación Cualitativa pone énfasis en la filosofía y los procesos de inversión de la Administradora – incluyendo la administración de riesgo – que determinan el resultado de la inversión, el grado de especialización y la calidad del personal, así como la infraestructura tecnológica que soporta el proceso de inversión, la experiencia de la compañía administradora, los recursos financieros y su compromiso estratégico con el fondo. Asimismo, la Evaluación Cualitativa incluye un análisis operacional.

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

Identificación de los Valores Atípicos a través del Tiempo: En el caso de los fondos ya existentes, se analiza el desempeño histórico en términos de riesgo/rendimiento comparado con otros fondos similares, principalmente para identificar los valores atípicos en el desempeño.

Escala de Cinco Niveles:

Las Calificaciones FQR se presentan en una escala de cinco niveles. La categoría 'Primera Clase Categoría 1' se asigna a los fondos que demuestran la más alta calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, cuyos activos son de muy bajo riesgo y registran rendimientos ajustados por riesgo altos y consistentes en el largo plazo en relación a otros fondos comparables (peers) y/o índices de referencia relevantes. Por otro lado, se asignan Calificaciones FQR en el nivel 'Segunda Clase Categoría 5' a los fondos con una débil calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, así como a aquellos que poseen en cartera activos de alto riesgo y registran un desempeño poco favorable a través del tiempo con respecto a sus peers y/o índices de referencia relevantes. Entre estos dos extremos, los fondos pueden calificarse como 'Primera Clase Categoría 2, 3 y 4'.

Calificación de Fondos sin trayectoria significativa: En el caso de fondos con escasa trayectoria, se tomará en cuenta la trayectoria de fondos comparables administrados por el mismo equipo directivo, si la estrategia de inversión es sustancialmente similar. Sin embargo, las calificaciones pueden verse limitadas en ausencia de una trayectoria establecida. En el caso de fondos que carecen de trayectoria (directa o indirectamente), se podrá asignar una Calificación de Calidad de Gestión de Fondos basada íntegramente en una Evaluación Cualitativa de los procesos de inversión y de la estructura operacional, hasta establecerse una trayectoria completa.

Fuentes de Información y Limitaciones

Las calificaciones se basan principalmente en una revisión de la información pública además del criterio de FIX. En muchos casos, FIX se reunirá con la gerencia y recibirá información que no es de dominio público. Cuando existe interacción con la gerencia, la información obtenida puede o no influenciar la calificación, basándose en el criterio de FIX con respecto a la utilidad de esta información. En algunos casos específicos, la visión del futuro que tiene FIX con respecto a la exposición, al riesgo o los pronósticos, puede predominar en una conclusión de calificación, y estas opiniones prospectivas pueden ser altamente subjetivas.

Una limitación para la calificación de FIX incluye el riesgo de evento. Riesgo de evento es el riesgo de ocurrencia de un evento generalmente imprevisto que se excluye de las calificaciones existentes hasta que se haya hecho explícito y definido, como por ejemplo fraude u otras circunstancias imprevisibles. Los riesgos de evento pueden ser impulsados de manera externa o bien de manera interna a la entidad. Cuando se produce un evento, la revisión de la calificación efectuada por FIX incluirá la evaluación del impacto del evento y, FIX podrá a su criterio revisar la calificación. Por lo general, esta revisión no incluirá una evaluación exhaustiva de todos los componentes de la presente metodología, sino de sólo los componentes afectados por el evento.

Las Calificaciones FQR no son calificaciones crediticias ni pretenden ser utilizadas para asignarlas. Por lo tanto, comparar a las Calificaciones FQR con las calificaciones crediticias en sus niveles de calificación, tasas de transición u otros indicadores de desempeño tradicionales, no sería apropiado.

Proceso de Calificación

El proceso de calificación se basa en dos etapas:

- I. Análisis de los Factores Clave de la Calificación
- II. Determinación de la Calificación

I. Análisis de los Factores Clave de la Calificación

Las calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos o FQR podrán ser asignadas a cualquier tipo de fondo, o carteras de activos (ETFs entre otros).

Al asignar Calificaciones, FIX analiza los principales componentes cualitativos identificables que fundamentan el desempeño del fondo: 1) el proceso de inversión (incluyendo la administración de riesgos y las características del Fondo); 2) el personal y la tecnología de la Administradora, y 3) la experiencia, los recursos y el compromiso estratégico de la compañía administradora. Cuando asigna Calificaciones FQR, la Calificadora analiza los componentes básicos tanto en forma individual como colectivamente.

Luego de realizar la revisión de los tres componentes críticos — (i) el proceso de inversión, (ii) el personal y la tecnología de la Administradora y, (iii) la experiencia, el compromiso estratégico y los recursos financieros de la compañía administradora — FIX obtiene una Evaluación Cualitativa de cada área individual y del fondo en su totalidad, en los niveles de 'Fuerte', 'Bueno' o 'Inferior a la media'. Esta Evaluación Cualitativa constituye la base para la Calificación FQR asignada por FIX (y provee un análisis independiente para los fondos creados más recientemente).

Aunque la Evaluación Cualitativa sea el factor clave de la Calificación FQR, esta última también considerará el rendimiento ajustado por riesgo demostrado en el largo plazo por el fondo, específicamente cuando se trata de valores atípicos de desempeño.

Evaluación Cualitativa

Cuando se analizan los principales impulsores del desempeño de un fondo — proceso de inversión, recursos (personal y tecnología) y, la Administradora — FIX utiliza un sistema de puntaje o “scorecard”. El scorecard de la Evaluación Cualitativa incorpora una serie de factores que han sido identificados como los principales componentes del desempeño de un fondo, destacando los procesos de inversión y los recursos. El objetivo es el de proporcionar al inversionista una opinión objetiva e informada sobre la habilidad de la Administradora de soportar al fondo en su capacidad de otorgar un desempeño consistente en el largo plazo, comparado con sus pares y/o índices de referencia relevantes. Cada categoría y subcategoría de la Evaluación Cualitativa se clasifica en una escala de tres niveles: ‘Fuerte’, ‘Bueno’ o ‘Inferior a la media’. Posteriormente, se combinan las clasificaciones de cada componente individual para llegar a una Evaluación Cualitativa global.

Proceso de Inversión

FIX analiza la disciplina, las ventajas competitivas, la repetibilidad y adaptabilidad del proceso de inversión.

Las principales áreas analizadas son:

- La filosofía/el proceso de inversión;
- Ventajas competitivas en términos de investigación e información (research), si las hubiere;
- Toma de decisiones y construcción del portafolio de inversión;
- Monitoreo de la cartera;
- Flujo de trabajo del front-office.

Recursos — Personal y Tecnología

Se analiza la especialización y el alcance de los recursos para determinar si son adecuados para soportar el proceso de inversión establecido. El énfasis está puesto en el personal del front-office y la plataforma de tecnología

Administradora - Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Se evalúa la estabilidad, sustentabilidad y capacidad de la organización para proveer un ambiente favorable para alcanzar los objetivos del fondo.

Se considerarán principalmente los siguientes puntos:

- Estructura organizacional y participación accionaria;
- Fortaleza Financiera;
- Experiencia de Inversión de la Administradora.

Análisis Operacional

El marco legal, regulatorio y operacional comprende el análisis de los principales proveedores de servicios del fondo, su marco regulatorio y de supervisión, prácticas de gobierno corporativo, procesos de control y transparencia.

De surgir factores de riesgo significativos en términos legales, regulatorios y operacionales de un fondo calificado, la Calificación podría ser modificada a la baja.

Desempeño Histórico Ajustado por Riesgo— Ajustes para Valores Atípicos del Desempeño en la Calificación de Calidad de Gestión de Fondos

Los fondos con procesos de inversión superiores estarán mejor posicionados para alcanzar sus objetivos o mostrar un mejor desempeño que otros fondos comparables en el largo plazo. Por consiguiente, la Calificación FQR de FIX se basa principalmente en la evaluación de los procesos y recursos del administrador del fondo.

Asimismo, si bien el contar con un proceso de inversión robusto es lo deseado, FIX también reconoce que la evidencia más convincente de que un fondo cumple efectivamente su estrategia de inversión, es el rendimiento ajustado por riesgo que otorga en el largo plazo en comparación con el obtenido por otros fondos similares, índices de referencia o rendimientos objetivo. Por consiguiente, el desempeño ajustado por riesgo en el largo plazo podrá incorporarse a la Calificación FQR como un complemento, filtrando y ajustando por valores atípicos (es decir, por los fondos que se encuentran en el quintil superior o inferior de desempeño).

El análisis histórico del rendimiento ajustado por riesgo sirve como información para la Calificación de Calidad de Gestión de Fondos, particularmente para el ajuste de los valores atípicos de desempeño.

El desempeño histórico se evalúa haciendo un análisis de rendimiento ajustado por riesgo en relación a otros fondos similares o índices de referencia, generalmente en un período de tres a cinco años. En todos los casos, el objetivo es comparar el desempeño del fondo con un grupo de fondos similares (peer group), índice de referencia o un rendimiento absoluto objetivo para evaluar a la administración en el largo plazo en relación a su estrategia de inversión.

El análisis debe identificar a los fondos con una trayectoria fuerte y consistente en el largo plazo, así como aquellos con trayectorias débiles o inconsistentes.

Para realizar dicho análisis se podrán considerar fuentes especializadas externas, así como medidas de riesgo y rendimiento calculadas internamente, como por ejemplo el índice de Sharpe (para fondos con rendimientos objetivo absolutos) o un índice de referencia (para fondos indexados al mercado), en relación a un grupo apropiado de fondos similares.

FIX podrá incorporar como elemento positivo a la calificación, cuando los fondos presenten en forma consistente un desempeño ajustado por riesgo que se encuentre en el quintil superior (mejor 20%), durante un período acumulado que la calificadora considere significativo (generalmente de tres a cinco años). De igual forma podrá incorporar como elemento negativo a la calificación, cuando los fondos presenten en forma consistente un desempeño ajustado por riesgo que se encuentre en el quintil inferior (peor 20%), durante un período acumulado que la calificadora considere significativo (generalmente de tres a cinco años).

Como parte del proceso de ajuste, FIX intenta evitar poner demasiado énfasis en historiales derivados de distintos procesos o estrategias de inversión. Para ello, la Calificadora podrá revisar si el desempeño histórico muestra alguna variación de estilo o si se presentan desvíos respecto de la estrategia de inversión actual.

Los factores cuantitativos, el desempeño ajustado por riesgo o la trayectoria de un fondo podrá ser considerado como 'Fuerte (quintil superior)', 'Bueno' o 'Débil (quintil inferior)'.

Tratamiento de Fondos sin trayectoria significativa

En el caso de fondos con escasa trayectoria, se tomará en cuenta la trayectoria de fondos comparables administrados por el mismo equipo directivo, si la estrategia de inversión es sustancialmente similar. Sin embargo, las calificaciones pueden verse limitadas en ausencia de

una trayectoria establecida. En el caso de fondos que carecen de trayectoria (directa o indirectamente), se podrá asignar una Calificación de Calidad de Gestión de Fondos basada íntegramente en una Evaluación Cualitativa de los procesos de inversión y de la estructura operacional, hasta establecerse una trayectoria completa. Sin embargo, las calificaciones pueden verse limitadas.

II. 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, FIX utiliza un *scorecard* para realizar sus conclusiones cualitativas. Se clasifica a cada factor incluido en el análisis en la categoría 'Fuerte', 'Bueno' o 'Inferior a la media'. La clasificación final de la Evaluación Cualitativa del fondo surge del promedio y también de la distribución de la clasificación asignada a los factores individuales.

Sólo se podrá obtener una Evaluación Cualitativa final 'Fuerte' en los fondos donde la mayoría de los componentes se encuentran en la categoría 'Fuerte', y ninguno en la categoría 'Inferior a la media'. En tanto, los fondos que tendrán una Evaluación Cualitativa final "Bueno" son aquellos donde la mayoría de los componentes se encuentran clasificados en la categoría "Bueno" o los que poseen la mayoría de los componentes en la categoría "Fuerte" y uno o más factores en la categoría "Inferior a la media". Finalmente los fondos clasificados en la Evaluación Cualitativa final como "Inferior a la media" son aquellos que poseen la mayoría de los componentes en la categoría "Inferior a la media".

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

Una vez hecho lo anterior, la Evaluación Cualitativa puede ser revisada para reflejar el desempeño histórico ajustado por riesgo, tal como se explica en la tabla a continuación.

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.

Consideraciones adicionales para el análisis de los Fondos

Para el caso de fondos cerrados, FIX podrá incorporar elementos adicionales al análisis o hacer mayor énfasis en ciertos factores, entre los que se detallan:

- a) Política de valuación de los activos;
- b) Análisis de las políticas para evitar conflictos de interés;
- c) Análisis de las características de los activos;
- d) Diversificación;
- e) Apalancamiento;
- f) Impacto impositivo;
- g) Riesgos específicos, incluyendo el riesgo crediticio y riesgo de mercado de las inversiones en cartera;
- h) Consistencia entre la cartera y los objetivos del fondo;
- i) Política de desinversión;
- j) Política de distribución de utilidades;
- k) Política de Administración de la liquidez.

Anexo 1. Categorías de Calificación

Primera Clase Categoría 1(py): Las Calificaciones en el nivel 'Primera Clase Categoría 1' se asignan a fondos que demuestran, la más alta calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, cuyos activos son de muy bajo riesgo y que han generado rendimientos ajustados por riesgo altos y consistentes a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Primera Clase Categoría 2(py): Las Calificaciones en el nivel 'Primera Clase Categoría 2' se asignan a fondos que demuestran, una alta calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, cuyos activos son de bajo riesgo y que han generado rendimientos ajustados por riesgo sólidos y consistentes a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Primera Clase Categoría 3(py): Las Calificaciones en el nivel 'Primera Clase Categoría 3' se asignan a fondos que demuestran, una buena calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y/o cuyos activos presentan un riesgo moderado y/o que han generado rendimientos ajustados por riesgo promedio a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Primera Clase Categoría 4(py): Las Calificaciones en el nivel 'Primera Clase Categoría 4' se asignan a fondos que demuestran, una adecuada calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y/o cuyos activos presentan un riesgo moderado a alto y/o que han generado rendimientos ajustados por riesgo por debajo del promedio a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Segunda Clase Categoría 5(py): Las Calificaciones en el nivel 'Segunda Clase Categoría 5' se asignan a fondos que demuestran, una débil calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, cuyos activos presentan un elevado riesgo y que han generado rendimientos ajustados por riesgo consistentemente por debajo del promedio a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Sin Información Suficiente: Las Calificaciones en el nivel 'Sin Información Suficiente' se asignan a fondos que no presentan información válida y representativa para emitir una opinión.

Notas:

A las categorías señaladas precedentemente se incorporará el sufijo (py) para distinguir las calificaciones a escala nacional.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre 2FD y 4FD 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 podría subir.

Estable: Indica que la calificación no se modificaría.

Sensible (-): Indica que la calificación podría 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.

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, un cambio en la estructura accionaria o 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”.

Anexo 2. Listado de Información para la Calificación

El presente listado se ha incluido a modo de referencia y no forma parte integral del informe de calificación.

El mismo será adaptado según las características particulares de cada Fondo.

Este listado no descarta la posibilidad que a medida que se avance en el análisis, surja la necesidad de solicitar información adicional.

1. Presentación del proceso de inversión y del fondo
2. Resultados representativos de la investigación (estudio macroeconómico, análisis crediticio/de acciones, análisis cuantitativo, etc.)
3. Actas representativas del comité de inversiones
4. Integrantes del Comité de Inversiones y de Riesgos
5. Ejemplos recientes de cambios específicos en el modelo cuantitativo (si es aplicable)
6. Impresión de pantalla/demostración de herramientas de monitoreo y riesgo utilizadas por los profesionales de inversión (estado de pérdidas y ganancias, impulsores del rendimiento, mantenimiento de la posición, etc.)
7. Listado de los límites de riesgo (regulatorios, contractuales o internos) e indicadores de riesgo del fondo
8. Informes de administración de riesgos que cubren al fondo
9. Listado de corredores/contrapartes con las transacciones de los últimos 12 meses para el fondo
10. Prospecto o documentos legales del fondo, incluyendo la política de inversión y cartera de inversiones.
11. Cambios históricos significativos a los términos, auditores o proveedores de servicios
12. Últimos tres informes a inversionistas (el más exhaustivo)
13. Últimos tres informes anuales
14. Comunicaciones representativas con el inversionista (boletines, estudios, estrategias)
15. Datos históricos: activos, VAN por acción, rendimientos anuales versus índices de referencia y fondos comparables
16. Análisis/atributos del análisis de desempeño de uno y tres años (rendimientos/riesgo)
17. Evolución histórica de parámetros clave: asignación de recursos, sensibilidad de mercado, etc.
18. Los 10 inversionistas más importantes, desglose de la base de inversionistas
19. Volúmenes de operaciones y transacciones; rotación de la cartera.
20. CV de personal clave (Director General, Director de Inversiones y Director de Administración de Riesgos, entre otros)
21. Rotación de profesionales de inversión involucrados con el fondo de los últimos cinco años
22. Diseño global de tecnología informática y diagrama de flujo entre los sistemas del front office y el middle office/back office y terceros.
23. Principal base de datos interna y datos de terceros utilizados
24. Funcionalidades de cada herramienta del front-office (herramientas para respaldar el proceso de toma de decisiones respecto a las inversiones, políticas de precios, monitoreo de la cartera y transacciones)
25. Organigrama corporativo (mostrando a la matriz, las subsidiarias y los afiliados con desglose de la participación accionaria)
26. Cuestionario más representativo de due diligence
27. Listado de procedimientos para mitigar potenciales conflictos de interés
28. Listado de miembros del Consejo de Administración/principales Directivos (incluyendo breve curriculum)
29. Desglose de activos bajo administración
30. Proveedores de servicios-Terceros
31. Estados Financieros Auditados o cifras financieras clave
32. Política de precios aplicable

Los ítems que figuran en el presente listado como requerimiento de información o documentación deben entenderse como una guía, por lo que no necesariamente la Administradora ni FIX contará con la totalidad de los puntos listados. Asimismo, FIX podrá solicitar información adicional en caso de que lo considere necesario.

Anexo 3. Glosario

1. CV: Curriculum, hoja de resumen.
2. Drivers: implusores.
3. Due Dilligence: Proceso por el cual un comprador potencial evalúa a una empresa objetivo o sus activos de cara a una adquisición.
4. ETFs o Exchange Traded Funds: fondos que se componen de acciones en una canasta única y que representan de forma indexada un área, sector, estilo, país, etc.
5. Front-Office: Estructura de una Administradora que está vinculada al servicio al cliente.
6. Índice o ratio de Sharpe: es la recompensa adicional por unidad de riesgo asumida por el fondo.
7. Middle-Office/back office: el back-office es el área encargada de efectuar y registrar en los diferentes sistemas toda la operativa de los fondos, (contabilización, valuación de las carteras, cálculo del valor de la cuota parte y su publicación, entre otros). Son además los encargados de realizar toda la operatoria, efectuar la registración y la contabilización de la sociedad gerente. El área de middle office es el nexo entre el área de back office y el front-office.
8. VAN: valor actual neto

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.