

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Octubre 2017



PROFESSIONAL RATING SERVICES AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (ProRatings)

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Octubre 2017

1. INTRODUCCIÓN A LAS METODOLOGÍAS DE ProRatings
 - CONSIDERACIONES GENERALES
 - LIMITACIONES Y FUENTES DE INFORMACIÓN
 - CARACTERÍSTICAS RELEVANTES DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN
2. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA
 - Capacidad del Administrador de cumplir con los objetivos del FCI
 - Calidad crediticia de la cartera
 - Determinación de la Calificación
3. METODOLOGIA DE CALIFICACION DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE (ABIERTOS Y CERRADOS)
 - Capacidad de gestión de la administradora del FCI
 - Estructura operacional del FCI
 - Características del portafolio administrado
 - Determinación de la Calificación
4. INFORME DE CALIFICACION
5. LISTADO DE INFORMACION INICIAL

ANEXO 1. CATEGORIAS DE CALIFICACION

- FCI de renta fija
- FCI de renta variable (abierto y cerrado)

ANEXO 2. GLOSARIO

1. INTRODUCCIÓN A LAS METODOLOGÍAS DE ProRatings

La presente METODOLOGIA describe el procedimiento aplicado por Professional Rating Services ACR S.A. (en adelante ProRatings) para el análisis de fondos comunes de inversión (FCI) abiertos o cerrados. Los aspectos puntuales del análisis serán establecidos en función de la propia naturaleza del fondo a calificar, en virtud de las características de los activos que constituyen los diversos fondos y sus múltiples posibilidades de combinación.

Tipos de Fondos Abiertos y Cerrados*:

- de Renta Fija
- de Renta Variable o Mixta

* La presente metodología de FCI aplica al a calificación de FCI abiertos de renta fija, mixta o variable ya los FCI cerrados de renta variable. Los FCI cerrados de renta fija serán analizados aplicando la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas que incluye la evaluación Fondos Cerrados de Crédito.

Para los FCI de **renta fija**, la calificación es una indicación de la calidad del riesgo crediticio de la cartera administrada. Los fondos de Mercado de Dinero (o de Liquidez) se encuentran incluidos en esta categoría.

En el caso de los FCI de **renta variable**, la opinión se concentra en la calidad de administración y la capacidad de cumplir con los objetivos de inversión. La calificación no opina sobre la posibilidad de obtener un determinado rendimiento en el futuro.

La principal distinción, si bien no la única, entre fondos **abiertos** y **cerrados** se centra en la cantidad de cuotas partes. En los fondos **abiertos** la cantidad de cuotas partes en circulación puede aumentar o disminuir a lo largo de la vida del fondo. La cantidad de cuotas partes se determina por las solicitudes de suscripción y rescate que recibe el fondo por parte del público. En los fondos **cerrados**, se determina una cantidad fija máxima de cuotas partes a ser emitidas en la etapa de colocación, la cual no podrá ser modificada durante la vida del Fondo.

CONSIDERACIONES GENERALES

- Las metodologías de calificación de ProRatings explican los procedimientos utilizados para arribar a las opiniones crediticias otorgadas por ProRatings.
- Las calificaciones crediticias otorgadas por ProRatings reflejan nuestra opinión respecto de la capacidad de repago de un emisor o emisión, en relación al resto de los emisores del mercado local.

Fondos Comunes de Inversión

- ProRatings otorga calificaciones crediticias a los emisores (calificación de emisor) y a sus emisiones o instrumentos. Emisiones comprende, aunque no se limita a, títulos de deuda con o sin oferta pública, préstamos bancarios, deuda garantizada, deuda subordinada, deuda convertible, acciones y financiación de proyectos de inversión (*project finance*).
Las calificaciones de ProRatings intentan capturar la volatilidad inherente del entorno en el que operan las entidades calificadas. Las revisiones de calificación a la baja o a la suba, capturan cambios estructurales en el entorno de negocios o la estructura de capital de los emisores calificados.
- Una *acción de calificación* de ProRatings comprende la asignación, confirmación, suba, baja o retiro de una calificación. Estas acciones son decididas por el Consejo de Calificación de ProRatings, en base al análisis realizado por sus analistas utilizando información públicamente disponible e información provista por el emisor. Adicionalmente, bajo la forma de *Comunicados de Prensa o Informes Especiales*, se podrán publicar comentarios sobre emisores o emisiones que no reflejen una acción de calificación.

LIMITACIONES Y FUENTES DE INFORMACIÓN

- Las calificaciones crediticias de ProRatings no reflejan ningún otro riesgo que no sea el riesgo de crédito. Las calificaciones son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de la transacción y no una medida de predicción de la probabilidad de incumplimiento específica.
- La calificación es una opinión que refleja el punto de vista de ProRatings sobre el nivel de riesgo que existe en cada instrumento, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener los instrumentos emitidos.
- Las calificaciones de ProRatings no opinan respecto del rendimiento futuro del Fondo.
- El análisis de calificación de Pro Ratings se basa en el marco jurídico vigente y relevante, y en general no abarca el impacto de los cambios imprevistos a la ley (incluyendo la legislación tributaria).
- Las calificaciones asignadas por ProRatings se basan principalmente en información pública, y, en ocasiones, información de gestión de carácter privado otorgada por los organizadores.
- Las calificaciones se desprenden del análisis de la información histórica y de las proyecciones elaboradas por ProRatings. Nuestras proyecciones serán

realizadas en función de la información disponible, nuestros criterios de calificación, nuestras expectativas en relación al entorno macroeconómico y de negocios, y la comparación de cada emisor o instrumento con el universo de emisores o instrumentos que es monitoreado por la calificadora.

- Nuestra metodología de calificación incorpora factores cualitativos y cuantitativos. Los métodos descritos en esta metodología pueden no aplicar en su totalidad a todos los casos; las consideraciones específicas pueden ser determinantes para arribar a la calificación de un emisor o instrumento: por ejemplo, en algunos casos una fortaleza específica puede compensar varios riesgos, y en otros casos un único riesgo puede limitar la calificación de un emisor o instrumento que detenta numerosas fortalezas.

CARACTERÍSTICAS RELEVANTES DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Un FCI es un patrimonio común formado por el aporte de varias personas que comparten los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo. Al invertir en un FCI se accede a un portafolio diversificado, el cual es gerenciado por un grupo de profesionales expertos que administran la cartera con el fin de cumplir con ciertos objetivos de rentabilidad y riesgo, los cuales se encuentran enunciados en la política de inversión que conforma el Reglamento de Gestión.

Reglamento de Gestión

La actividad e interrelación de los agentes se regula a través del Reglamento de Gestión. El mismo señala la responsabilidad de los intervinientes de actuar con una administración profesional, con respecto a las inversiones en activos que constituyen a los diferentes fondos. Adicionalmente, en el Reglamento se presentan las pautas con respecto a aspectos claves de la administración de inversiones, tales como, entre otros: activos autorizados, diversificación mínima y participación en el fondo de los distintos activos, y márgenes de liquidez y disponibilidades.

FCI nuevos

En el caso de FCI de renta fija y variable de reciente constitución, la ponderación de la capacidad y habilidades de los agentes constituirá el factor fundamental de la calificación final. Para ellos se considerará el detalle de los lineamientos de inversión propuestos al inicio (incluyendo la presentación de una cartera proforma objetivo consistente con dichos lineamientos) y la experiencia del administrador en el inicio y administración de otros FCI.

2. METODOLOGIA DE CALIFICACION DE FCI DE RENTA FIJA

El análisis se concentrará en dos aspectos:

- a) Capacidad del Administrador de cumplir con los objetivos de FCI
- b) Calidad crediticia de la cartera

a) Capacidad del Administrador de Cumplir con los Objetivos del FCI

A efectos de proceder a la identificación de los componentes de este factor se calificarán aspectos centrales vinculados a la creación, gestión y supervisión de los productos administrados, entre los cuales se destacan:

- **Organización:** se analizarán las capacidades técnicas y administrativas del Administrador, para desempeñar la administración y operación del Fondo. Aspectos tales como densidad profesional, coherencia y estructura organizacional del Administrador, serán particularmente considerados. La estabilidad de los equipos profesionales, su preparación, experiencia y la trayectoria comercial de los socios, son centrales para calificar a este componente. La antigüedad de la empresa en la administración de activos en general y de la clase de activo subyacente al fondo es ponderada, así como la estrategia y las herramientas usadas, en relación con otros fondos similares.
- **Cumplimiento del Reglamento de Gestión:** se evalúa la consistencia de las actividades del Administrador, con lo establecido en el Reglamento. Se considerarán los planes y estrategias que se adopten con relación a las inversiones del Fondo, teniendo en cuenta además, las limitaciones con relación a los activos elegibles para la composición de la cartera. Se analizará el cumplimiento de los límites con relación a los gastos de gestión, comisiones y honorarios, como asimismo los gastos que afectan a las suscripciones y rescates. La observancia de los límites con respecto a las operaciones de instrumentos financieros derivados, y el cumplimiento informativo hacia la CNV, por las operaciones que realice, contemplando el límite que se establece para estas operaciones, con relación al Patrimonio del Fondo. Asimismo, también se evaluará el cumplimiento con relación a los márgenes de liquidez y disponibilidades, establecidos por el Reglamento.
- **Política de inversiones:** evaluará la consistencia y coherencia de la estrategia adoptada para las inversiones. Se tomarán en cuenta las políticas y procedimientos empleados para la selección y administración de las inversiones. Esto permitirá conocer la estrategia inversora y el posicionamiento de riesgos y administración de los mismos. Se observará la coherencia entre las

decisiones inversoras y los lineamientos de política, como así también la consistencia entre los objetivos y resultados obtenidos. También de existir, se analizará la consistencia de una política de inversión específica, con los lineamientos generales de inversión para los recursos del Fondo, como así también su adecuación a lo establecido por la normativa vigente.

- **Aspectos operativos:** se evalúa si la organización funcional del equipo permite una efectiva implementación del proceso de inversión, promueve la coordinación y supervisión eficiente, y mantiene la responsabilidad y una clara separación de las tareas. La Calificadora analiza diversas estructuras, roles y responsabilidades de los equipos de inversión y la forma en que interactúan; si existe dependencia de determinadas personas clave y, si existen planes alternativos de sustitución de los puestos más importantes. Asimismo se analiza la infraestructura de operaciones del Administrador y su suficiencia para cumplir con las actividades previstas. Se consideran los recursos tecnológicos para determinar en qué medida satisfacen las necesidades del fondo, las cuales son determinadas por sus objetivos y limitaciones, tipos de activos subyacentes y universo de inversiones, y si esto permite el desarrollo eficiente/seguro de las actividades de administración del portafolio. De esta forma se podrá ponderar la capacidad del Administrador, tanto para posicionar al Fondo, como para captar nuevos cuotapartistas en función del perfil de riesgo asumido por el Fondo. Se evalúa la magnitud absoluta y relativa de los gastos de administración en los que incurre la Sociedad para operar el Fondo. Este indicador da una idea de la eficiencia del administrador para optimizar la administración del fondo, dado que estos gastos se deducen de los activos.
- **Controles:** Amplitud y rigurosidad de los controles internos y externos (ej. áreas de auditoría, control de riesgo, etc. independientes); consistencia en el proceso de selección de inversiones y cumplimiento de las políticas de inversión establecidas por parte de la Sociedad Gerente. Manuales de políticas y procedimientos de la compañía, informes de auditoría interna, programas para el control de calidad que funcionen de forma independiente, y la opinión de los auditores externos. Comunicación interna de las políticas y procedimientos; claridad y facilidad de acceso a éstas; revisión y actualización periódica; educación al personal respecto de los procedimientos; políticas de mantenimiento de los archivos de clientes.
- **Fortaleza financiera:** El financiamiento adecuado de las actividades del Administrador, es un aspecto relevante para la eficaz administración de las inversiones, permitiendo una mejor calidad en la relación con los clientes.

Comprenderá el examen de la solidez del Administrador para financiar sus actividades presentes y futuras, como así también para cumplir con los requisitos de capital establecidos. Se efectuará un análisis de los estados financieros de la compañía para evaluar su viabilidad en el largo plazo. El énfasis está puesto en examinar los requerimientos de capital de trabajo y la rentabilidad de la organización. La Calificadora trata de entender si la compañía tiene la capacidad de mantener los recursos y realizar inversiones en última instancia para el beneficio del fondo.

- **Propietarios:** se analiza la forma en que los accionistas de la Sociedad, controlan las decisiones de la administración y como intervienen en la dirección de la misma y en el establecimiento de sus futuras políticas. También se tiene en cuenta el grado de concentración de la propiedad. Ante una importante concentración de la misma, el análisis se profundizará sobre la experiencia, capacidad profesional, trayectoria comercial y solidez patrimonial de la Sociedad. Asimismo la relación entre la compañía, su matriz (en caso de existir) y la unidad de negocios del fondo, se examina para comprender la interrelación entre el fondo, la administración de la compañía y la matriz. Por su parte se analiza el historial de apoyo brindado por los accionistas a la sociedad dado que esto podría ser importante ante coyunturas adversas y cambiantes a través del tiempo. También va a ser parte del análisis, la relación entre los socios y los equipos que administran los fondos, básicamente para analizar la independencia de estos últimos. Se realizará un análisis complementario para calificar al Custodio. Se examinará el grado de cumplimiento del Reglamento de Gestión, en su parte pertinente; la organización y la propiedad.
- **Custodio:** la evaluación del mismo se realizará a través del análisis de sus antecedentes, de las calidades y características de su organización y operatividad; de la estructura de propiedad y de los antecedentes de los integrantes de la dirección. En caso de ser una entidad calificada, se ponderará su calificación en el análisis.

b) Calidad Crediticia de la Cartera

Comprende el análisis de la cartera de inversión tanto en forma integral, considerando plazo promedio ponderado de vencimientos de la cartera del Fondo, diversificación de activos, duration promedio del Fondo, volatilidad conjunta de la cartera de inversión; como en forma individual (características de cada instrumento, plazo máximo por instrumento, duration, volatilidad de cada instrumento, etc.).

De acuerdo a las características intrínsecas de cada Fondo, se determinará el tipo de análisis a realizar para establecer su riesgo; consideración de plazo promedio de colocación, plazo promedio de vencimientos, tasas de interés, tasas internas de retorno, liquidez y volatilidad.

Se analizan, además, los riesgos asociados a la calidad, clase y diversificación de instrumentos que integran la cartera del Fondo:

- Se ponderará mayormente el riesgo del Fondo de incurrir en resultados negativos como consecuencia de incumplimientos de pago por parte de algún activo que integra la cartera de inversión, para lo cual se utilizarán las calificaciones públicas de los activos, incluyendo la calificación de las entidades financieras en las cuales se realizan plazos fijos, los títulos públicos y privados, los pases y cauciones. En aquellos casos donde la misma sea asignada por otro ACR, el Consejo de Calificación de ProRatings podrá realizar los ajustes considerados convenientes a las características de la cartera analizada.
- Monto de inversiones por tipo de activos; porcentaje de bonos, certificados de depósitos a plazo fijo, acciones, derivados, etc. que integran el haber del Fondo. La diversificación de los instrumentos se considerara en función de la participación del instrumento sobre el total de la cartera administrada, y también considerando la diversificación sectorial (por tipo de inversión o área geográfica).
- Características del activo según su tipo; nivel de liquidez de los activos, la tasa de interés aplicable, moneda, duration, volatilidad, ratios de valuación de empresas, etc.
- Grado de liquidez ponderada de la cartera.
- Datos consolidados de la cartera de inversión; volatilidad, retornos y consistencia histórica de éstos, y duration.
- En su caso, plazo promedio ponderado de vencimientos (WAM); sensibilidad de la cartera a variaciones de tasa de interés.

Asimismo se evaluará el riesgo de descalce cambiario, y las políticas de cobertura y mitigación previstas.

DETERMINACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE LOS FCI DE RENTA FIJA

Al iniciar el proceso de calificación se le solicita un listado de información. En base a esta información se organizan reuniones con la sociedad gerente para profundizar en aspectos puntuales de la información, además de solicitar información adicional en caso de ser necesaria. El analista elabora un informe de calificación detallando los distintos puntos del análisis realizado. Este informe, junto con su recomendación es presentado al Consejo de Calificación. El Consejo de Calificación es el órgano responsable de determinar la correspondiente acción de calificación.

En primer lugar se considerará la calificación ponderada de la cartera de inversiones en función de su riesgo crediticio. Luego, las características de la administración determinarán que la misma se modifique o mantenga sin cambios.

Los FCI de renta fija se identificarán como (Ffija).

3. METODOLOGIA DE CALIFICACION DE FCI DE RENTA VARIABLE (ABIERTOS Y CERRADOS)

La metodología de calificación de FCI de renta variable de ProRatings contempla los procedimientos a ser aplicados para evaluar fondos de renta variable y fondos de renta mixta (portafolios compuestos por una combinación de instrumentos de renta fija - bonos, VCP, VRD, etc. - e instrumentos de renta variable - acciones- donde predominan los instrumentos de renta variable). A su vez, también contempla la calificación de fondos abiertos y cerrados.

Se identificarán los distintos tipos de FCI con las siguientes siglas detrás de la correspondiente categoría de calificación.

- Renta Mixta o Variable Abiertos: (Fvar)
- Renta Variable Cerrados: (FvarC)

La calificación de un fondo de renta variable se concentra en tres factores:

- a) Capacidad de gestión de la administradora del FCI
- b) Estructura operacional del FCI
- c) Características del portafolio administrado

a) Capacidad de gestión de la administradora del FCI

Proceso de Inversión

Se evalúa el circuito de toma de decisiones de inversión, desde el análisis inicial y la toma de decisiones, hasta el análisis del desempeño resultante de dichas decisiones. Se busca determinar la presencia de mecanismos que permitan un cumplimiento consistente en el tiempo entre el objetivo de la estrategia de inversión y la cartera administrada.

Recursos

Se evalúa la especialización y alcance del personal y la infraestructura tecnológica para dar soporte al proceso de inversión establecido.

Respecto del personal se prestará atención a:

- Estructura disponible y estructura objetivo o requerida.
- Experiencia de las posiciones claves en la toma de decisiones
- Competencias requeridas para cada puesto
- Planes de capacitación

Fondos Comunes de Inversión

Respecto de los recursos tecnológicos, se buscará evaluar la suficiencia de recursos para satisfacer las necesidades actuales del fondo, y que planes de expansión o modernización se están contemplando.

Experiencia

Se evalúa la capacidad de la organización de proveer un ambiente favorable para el logro sostenible de los objetivos establecidos para el fondo administrado. Para ello se analizará:

- La composición accionaria
- La estructura organizacional
- El desempeño financiero
- La presencia y experiencia de la administradora en el mercado

b) Estructura operacional del FCI

Se evalúa el marco legal, regulatorio y operacional del Fondo para determinar su capacidad de dar soporte al objetivo de inversión propuesto.

Se evalúa el modelo de control interno de la Administradora, con especial atención a los mecanismos establecidos para identificar, controlar y gestionar los conflictos de interés, y los mecanismos de valoración de los activos del portafolio.

La ausencia de alguno de estos factores, o una preocupación respecto de alguno de ellos, tiene un impacto negativo en la calificación del fondo.

c) Características del portafolio administrado

Claridad y consistencia de los objetivos y las inversiones

Se evalúa la claridad y precisión en la definición de los objetivos de inversión. Cuanto más claros los objetivos de inversión, mayor la transparencia para el inversor del fondo respecto de los activos a ser incorporados.

Partiendo de los objetivos de inversión planteados en el reglamento interno del fondo, la estrategia de inversión plasmada en el reglamento de inversión entregado a los inversionistas, y como estas se traducen en decisiones de inversión, es posible evaluar la coherencia entre los objetivos, las estrategias y las políticas establecidos por la Administradora para el fondo. Se analiza la consistencia entre la composición del fondo y las estrategias de inversión previamente planteadas.

Como parte del análisis se examina la composición de la cartera, ya sea la cartera proforma presentada para un fondo nuevo, o la composición actual de la cartera de

un fondo con trayectoria. Se consideran los límites de inversión planteados en los reglamentos y políticas internas, comparando con el desempeño del fondo, para analizar los motivos de las diferencias y las acciones correctivas planteadas. En el caso de fondos nuevos, se tendrá consideración respecto de los excesos sobre los límites durante el periodo inicial.

Desempeño del Fondo

Se observa la evolución del fondo en el tiempo, monitoreando los principales indicios de desempeño, y comparando donde sea posible con fondos de similar objetivo de inversión. Para fondos cerrados, se evalúa desde su inicio. Para fondos abiertos se observa desde su inicio o hasta cinco años, de ambos el mayor.

Algunos indicadores cuantitativos utilizados serán rendimiento, riesgo (volatilidad), coeficiente de variación y ratio de sharpe.

DETERMINACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE FCI VARIABLES (ABIERTOS Y CERRADOS)

Al iniciar el proceso de calificación se le solicita un listado de información. En base a esta información se organizan reuniones con la sociedad gerente para profundizar en aspectos puntuales de la información, además de solicitar información adicional en caso de ser necesaria. El analista elabora un informe de calificación detallando los distintos puntos del análisis realizado. Este informe, junto con su recomendación es presentado al Consejo de Calificación. El Consejo de Calificación es el órgano responsable de determinar la correspondiente acción de calificación.

Factores de Análisis		Clasificación Individual	Clasificación Final
Capacidad de gestión de la Administradora	Proceso de Inversión	xxx	XXX
	Recursos	xxx	
	Experiencia	xxx	
Estructura operacional			XXX
Características del Portafolio	Claridad y consistencia de los objetivos y las inversiones	xxx	XXX
	Desempeño del Fondo	xxx	
CLASIFICACION FINAL			XXX

Cada una de las etapas de la evaluación será clasificada como “Fuerte”, “Muy Bueno”, “Bueno”, “Regular” o “Inadecuado”. De la distribución de las clasificaciones asignadas a cada indicador el Consejo de Calificación determinara la categoría de calificación correspondiente.

4. INFORME DE CALIFICACION

El informe de calificación modelo de FI incluirá:

- Un Resumen Ejecutivo con los Fundamentos de la calificación
- La primera hoja del informe incluirá también las calificaciones vigentes y el contacto de los analistas de ProRatings.
- En el cuerpo del informe se procederá a desarrollar el análisis de los factores correspondientes a cada tipo de fondo.
- Anexos aclaratorios, cuando sea relevante.
- Un anexo de Dictamen de Calificación.

ProRatings publicará anualmente un Informe Integral que incluirá todos los puntos arriba detallados, y en cada caso donde se califique un nuevo título a ser emitido por el emisor.

En el caso de las revisiones trimestrales, ProRatings publicará Informes Abreviados que incluirán el Resumen Ejecutivo y anexos, siempre y cuando se evalúe que no ha habido cambios relevantes en el análisis de los Factores respecto de la última publicación de un Informe Integral. El informe Abreviado monitorea las variables principales que pueden afectar las calificaciones, dejando constancia de la fecha del informe integral al que se refiere, el cual estará disponible al público en la página web de Pro Ratings, www.proratings.com.ar. Adicionalmente se detallarán los puntos del informe integral que no se han modificado.

Todo informe será acompañado por un comunicado de prensa en el cual se resumirán los elementos fundamentales en que se basa la calificación asignada, y dejando constancia que el informe correspondiente se encuentra disponible en la página web de Pro Ratings, www.proratings.com.ar.

5. LISTADO BASICO DE INFORMACIÓN INICIAL:

1. Reglamento de Gestión del FCI aprobado por la CNV.
2. Estatuto de constitución de los Agentes de Administración y Custodia.
3. Estructura accionaria de ambas sociedades.
4. Últimos tres ejercicios del Administrador y del Custodio
5. Último balance del Fondo
6. Actas de Asamblea para denominar autoridades, directorio y distribución de cargos del Agente de Administración.
7. Organigrama del Agente de Administración con los antecedentes profesionales de los directores, gerentes e integrantes del órgano de fiscalización.
8. Detalle de la composición de Cartera al cierre del último ejercicio.
9. Estructura de la composición de Cartera para el mismo cierre, y la última disponible.
10. Evolución durante los últimos doce meses del Patrimonio del Fondo y de la rentabilidad de la cuotaparte.
11. Descripción de los sistemas administrativos y de control.

ANEXO 1 - CATEGORIAS DE CALIFICACION

La escala de calificaciones de ProRatings es de aplicación en el mercado local argentino, y provee una indicación relativa de la calidad crediticia de un emisor o emisión, en comparación al universo de calificaciones asignadas dentro del país. Las calificaciones de ProRatings excluyen el efecto del riesgo soberano y del riesgo de transferencia y excluyen la posibilidad de que los inversores extranjeros puedan repatriar los montos pendientes de intereses y capital.

La calificación de fondos no establece certidumbre con relación al rendimiento futuro de los mismos. Adicionalmente, las calificaciones de Fondos Comunes de Inversión contendrán un sufijo que identificará a la clase de Fondo calificados:

- Renta Fija: (Ffija)
- Renta Variable: (Fvar)
- Fondos Cerrados: (FvarC)

FONDOS DE RENTA FIJA

AAA(Ffija): Fondos cuyo portafolio se compone de activos que en su conjunto indican la mayor calidad crediticia.

AA(Ffija): Fondos cuyo portafolio se compone de activos que en su conjunto indican una muy alta calidad crediticia.

A(Ffija): Fondos cuyo portafolio se compone de activos que en su conjunto indican una alta calidad crediticia.

BBB(Ffija): Fondos cuyo portafolio se compone de activos que en su conjunto indican una buena calidad crediticia.

BB(Ffija): Fondos cuyo portafolio se compone de activos que en su conjunto indican una baja calidad crediticia.

B(Ffija): Fondos cuyo portafolio se compone de activos que en su conjunto indican una calidad crediticia débil.

CCC(Ffija): Fondos cuyo portafolio se compone de activos que en su conjunto indican una calidad crediticia débil y altamente susceptible a producir pérdidas.

D(Ffija): Fondos en los cuales se ha producido una proporción considerable de eventos de default en su portafolio, poniendo en riesgo la continuidad del mismo.

FONDOS DE RENTA VARIABLE

AAA(Fvar) / (FvarC): Fondos que demuestran un desempeño, capacidad operativa y rendimiento excelentes respecto a Fondos de similares objetivos de inversión.

AA(Fvar) / (FvarC): Fondos que demuestran un desempeño, capacidad operativa y rendimiento muy buena respecto a Fondos de similares objetivos de inversión.

A(Fvar) / (FvarC): Fondos que demuestran un desempeño, capacidad operativa y rendimiento buena respecto a Fondos de similares objetivos de inversión.

BBB(Fvar) / (FvarC): Fondos que demuestran un desempeño, capacidad operativa y rendimiento razonable respecto a Fondos de similares objetivos de inversión.

BB(Fvar) / (FvarC): Fondos que demuestran un desempeño, capacidad operativa y rendimiento con riesgos respecto a Fondos de similares objetivos de inversión.

B(Fvar) / (FvarC): Fondos que demuestran un desempeño, capacidad operativa y rendimiento con altos riesgos respecto a Fondos de similares objetivos de inversión.

CCC(Fvar) / (FvarC): Fondos que demuestran un desempeño, capacidad operativa y rendimiento con alta posibilidad de pérdida respecto a Fondos de similares objetivos de inversión.

D(Fvar) / (FvarC): Fondos que han incurrido en incumplimientos.

Para todas las definiciones de Categorías de Calificación se aplica lo siguiente:

Signos "+" o "-": ProRatings podrá añadir "+" o "-" a una calificación para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, lo cual no altera la definición de la categoría a la cual se añade. Los signos se aplican a las categorías AA, A, BBB, BB y B.

Alerta de Revisión: una calificación se coloca en Alerta de Revisión para advertir a los inversores de la ocurrencia de un determinado evento o tendencia que signifique una razonable probabilidad de cambio de la calificación en el corto plazo. La Alerta de Revisión 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. Generalmente la Alerta de Revisión se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. Una calificación en Alerta de Revisión no implica que necesariamente la calificadora deba subir o bajar la calificación producto de la revisión.

El uso de la Perspectiva y de la Alerta de Revisión son excluyentes. Vale decir, al producirse hechos que ameriten la aplicación de una Alerta de Revisión, no se asignará Perspectiva. Una vez resuelta la situación que impulsó el Alerta de Revisión, y asignada la correspondiente categoría de calificación de largo plazo, se volverá a asignar la perspectiva correspondiente.

Eventos que podrían gatillar una Alerta de Revisión, son:

- Eventos inesperados, no incorporados en la calificación asignada
- Cambios de tendencia no previstos
- Cambios en los criterios de calificación que pudieran afectar un emisor o instrumento determinado

ANEXO 2 - GLOSARIO

FCI: fondo común de inversión

Default: vocablo inglés comúnmente utilizado para identificar un incumplimiento.

Ratio de Sharpe: mide numéricamente la relación rentabilidad / volatilidad y es una medida del exceso de rendimiento por unidad de riesgo de una inversión.

VCP: Valores de Corto Plazo

VRD: Valores representativos de deuda

Duration: duración