

Calificación	Abr. 2018	Abr. 2019
	Aaf	Aaf

\*Detalle de calificaciones en Anexo.

### Fundamentos

La calificación "Aaf" asignada a la Administradora de Fondos de Inversión Universal, S.A. (AFI Universal) como administrador de fondos se sustenta en sus completos y detallados manuales, y un equipo de profesionales con conocimiento del mercado financiero, con lo que logra una buena gestión de los fondos que administra. La evaluación también considera que la administradora cuenta con un fuerte respaldo de sus propietarios.

La evaluación incorpora el fortalecimiento de sus políticas, procedimientos, estructuras y equipos de trabajo para la gestión de fondos. Asimismo, considera el grupo propietario, que tiene una gran posición de mercado en el área de seguros en República Dominicana. Además considera que la administradora no ha alcanzado su equilibrio financiero, aunque dichos resultados son consistentes con lo proyectado en su plan de negocios, contando con una cobertura patrimonial holgada y muy por sobre el requerimiento regulatorio. En adición, el crecimiento experimentado en su portafolio de fondos administrados constituye una proporción importante en el proceso de consolidación del mercado de fondos. Finalmente, la calificación también considera que el mercado de fondos en República Dominicana está en vías de consolidación.

AFI Universal es propiedad en un 99,99% de Grupo Universal; fue constituida en noviembre de 2012, con el objetivo de brindar a sus clientes la oportunidad de invertir en distintos instrumentos mediante fondos. A diciembre de 2018, manejaba siete fondos de inversión, por un monto cercano a RD\$7.415 millones.

Grupo Universal S.A., *holding* formado en 2013, posee más de 50 años de experiencia en el mercado financiero y asegurador de República Dominicana; su principal inversión es Seguros Universal S.A., empresa líder en ese mercado.

La administradora cuenta con buenas estructuras e instancias para la gestión de

fondos, con procedimientos y definiciones de cargos que se ajustan a las necesidades de este tipo de entidades. La estructura organizacional de la administradora está orientada a gestionar fondos de manera adecuada y abordar de mejor manera esta industria en República Dominicana. Los ejecutivos principales de la administradora son profesionales experimentados, con amplio conocimiento del mercado financiero.

Para la evaluación de inversiones y construcción de cartera de los fondos, la administradora se guía por los objetivos establecidos en el reglamento interno de cada uno de sus fondos, conforme a la normativa vigente. Su Manual de Organización y Funciones detalla las funciones, características y requisitos que debe tener el Comité de Inversiones.

La administradora al ser filial del Grupo Universal está sometida a auditorías completas de sus procedimientos, monitoreo de control interno y riesgos, de la gestión contable, y del seguimiento de cuenta, entre otros. Tal como establece la normativa, la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación, necesarios para el control de los fondos a gestionar.

La valorización de las inversiones de los fondos administrados se realiza de acuerdo con la normativa vigente establecida por el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana.

Para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que puedan surgir, AFI Universal posee "Políticas de Normas Internas de Conducta y Ética" y "Políticas Manejo de Partes Vinculadas y Conflictos de Interés". Estas, junto al marco legal vigente y al "Manual de Prevención y Control del Lavado de Activos, Financiamiento al Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva", establecen controles suficientes para evitar y manejar posibles conflictos de interés.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

#### Fortalezas

- Administradora posee un buen nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos.
- Completos y detallados manuales de funcionamiento y un equipo de profesionales con conocimiento del mercado financiero.
- Perteneciente al Grupo Universal, que posee una gran posición de mercado en el área de seguros en República Dominicana.

#### Riesgos

- Administradora bajo el equilibrio financiero, aunque en línea con su plan de negocio y manteniendo una holgada cobertura patrimonial.
- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.

Analista: Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.com  
(56) 2 2757-0474  
Maira Oyarzún  
maira.oyarzun@feller-rate.com  
(56) 2 2757-0445

Calificación

Aaf

## GESTIÓN PORTFOLIO MANAGING TEAM

*Administradora con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos*

### Management

La estructura organizacional de la Administradora de Fondos de Inversión Universal, S.A. (AFI Universal) está orientada para la correcta gestión de los fondos que administre. Recientemente se realizaron algunas mejoras a sus manuales organizacionales, políticas internas de gestión de riesgo y se fortaleció su estructura interna.

En la Junta de Accionistas de la administradora se toman las decisiones más relevantes para AFI Universal. Los accionistas de la administradora pueden participar en estas decisiones, dentro de las que se encuentran modificaciones a los estatutos, modificaciones al capital, transferencia sustancial de activos, venta de la sociedad, entre otros.

El Consejo de Administración estará formado por siete miembros y tiene la función de elaborar y aprobar las Políticas de Inversión y las Políticas de Solución de Conflictos de Interés. Además, aprueba el programa anual de actividades control interno, los principios o lineamientos éticos, los indicadores de desempeño, la política de subcontratación y el presupuesto anual.

El Vicepresidente Ejecutivo debe dirigir la organización velando por el cumplimiento de los objetivos planteados por el Consejo de Administración y la Presidencia, garantizando la integridad, transparencia y continuidad de la empresa, así como también la equidad y satisfacción de las necesidades de inversión de los clientes.

Para garantizar el cumplimiento de políticas, disposiciones legales y reglamentos establecidos, AFI Universal cuenta con un Ejecutivo de Control Interno, quien vela por el cumplimiento de los procedimientos y sistemas de control, permitiendo el desarrollo de sus operaciones de manera eficiente, pero con un apego estricto a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables. El Ejecutivo de Control Interno reporta directamente al Consejo de Administración, proponiendo normas y políticas de control interno, además de elaborar y presentar informes de gestión.

El Comité de Inversiones es el encargado de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para la toma de decisiones de inversión de los fondos bajo administración. En sus sesiones requiere estar presentes el Vicepresidente Ejecutivo de la Administradora y el Administrador del fondo respectivo. Este comité debe estar integrado por cinco miembros, siendo éste su quorum mínimo. El Director de Inversiones velará por el cumplimiento de las políticas de inversión y los lineamientos de inversión, según las decisiones definidas en el Comité de Inversiones; además, de prestar apoyo a los administradores de fondos y analizar los informes de estudios económicos, proponer y presentar la estructura de nuevos prospectos para nuevos fondos, y revisar y aprobar los envíos de información sobre el portafolio de los fondos de inversión a los diferentes entes reguladores y entidades de control.

La Dirección Comercial tiene como objetivo establecer la estrategia comercial de AFI Universal. El Director Comercial debe proponer, dirigir y controlar las estrategias de ventas, distribución y servicios al cliente, así como los objetivos y metas asociadas. Los Promotores de Inversión son los que están a cargo de dar a conocer e informar sobre el funcionamiento y las características de los fondos, de manera de atraer nuevos inversionistas. Dependen directamente del Director Comercial.

El Director de Operaciones tiene el rol de planificar, dirigir, medir y controlar los procedimientos operativos para garantizar una efectiva gestión de las operaciones y de sus fondos. Es responsable de manejar los recursos técnicos, tecnológicos y humanos necesarios para asegurar su continuidad operacional.

Además, AFI Universal cuenta con un Comité de Riesgos, que debe, entre otras funciones, informar de los riesgos de la AFI, reportar el análisis de sensibilidad del valor de la AFI y sus fondos, y aprobar las metodologías para identificar, medir, monitorear, controlar, informar y revelar los distintos riesgos de la administradora y los fondos administrados.

El Oficial de Cumplimiento, es el encargado de asegurar un adecuado sistema para prevenir delitos relacionados al lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva, de manera de proteger las actuaciones y reputación de la administradora del Grupo Universal al que pertenece. El Comité de Cumplimiento es el encargado de supervisar, apoyar y vigilar al oficial de cumplimiento a los fines de prevenir el lavado de activos, financiamiento del terrorismo y proliferación de armas de destrucción masiva.

Calificación

Aaf

Los ejecutivos principales de la administradora son profesionales experimentados, con amplio conocimiento del mercado financiero.

La evaluación incorpora el fortalecimiento de sus políticas, procedimientos, estructuras y equipos de trabajo para la gestión de fondos. Asimismo, considera el grupo propietario, que tiene una gran posición de mercado en el área de seguros en República Dominicana. En contrapartida, toma en consideración que la administradora no ha alcanzado el equilibrio financiero y que el mercado de fondos en República Dominicana está en vías de consolidación.

En febrero 2019, la administradora informó la nueva designación de su Gerente de Contabilidad, Gerente de Inversiones y Gerente Promotor de Inversiones.

Feller Rate considera que la administradora posee adecuados manuales de funcionamiento y operación, junto con una estructura completa para la gestión de recursos bajo administración.

### Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

Para la evaluación de inversiones y construcción de cartera de los fondos administrados, la administradora se guía por los objetivos establecidos en el reglamento interno de cada uno de sus fondos, conforme a la normativa vigente.

Los objetivos de inversión de cada fondo son establecidos de acuerdo a los lineamientos entregados por el Consejo de Administración y la Vicepresidencia Ejecutiva.

AFI Universal en su Manual de Organización y Funciones detalla las funciones, características y requisitos que debe cumplir el Comité de Inversiones.

Dentro de los aspectos más importantes del Comité de Inversiones, se señala lo siguiente:

- Evalúa, recomienda y aprueba los lineamientos de inversión de los fondos.
- Vela por el cumplimiento de las políticas de inversión y administración de riesgos de los portafolios de los fondos.
- Establece los límites de inversión y analiza los posibles excesos de ellos.
- Identifica y analiza las oportunidades de inversión según las políticas de cada reglamento interno de los fondos.
- Evalúa y da seguimiento a los activos que integran los portafolios de inversión de cada uno de los fondos.
- Aprueba los emisores, contrapartes, fondos y mandatarios de la administradora propuestos por el Administrador de Fondos.

El Comité de Inversiones estará formado por al menos cinco miembros, los que serán designados por el Consejo de Administración o por la asamblea de accionistas. El Vicepresidente Ejecutivo y los administradores de cada fondo serán miembros obligados al Comité, tendrán derecho a voz, pero no a voto.

Además, en el Manual de Políticas Generales, Procedimientos y Control Interno se explican los procesos de estructuración y operaciones de los fondos.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión de los fondos.

### Sistemas de control

La administradora al ser filial del Grupo Universal está sometida a auditorías completas de sus procedimientos, monitoreo de control interno y riesgos, de la gestión contable, entre otros. Por otro lado, tiene el soporte de una plataforma tecnológica que respalda la operatividad del negocio, y un sistema operativo llamado Gestor Fondos, que incluye, entre otras cosas, módulos con capacidad para registrar pagos y cobros, manejo de cuentas bancarias, estados financieros, la gestión de tesorería de los fondos, administración de bienes inmuebles, etc.

Tal como establece la normativa, la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación, necesarios para el control de los fondos a gestionar.

Dentro de los manuales más relevantes para mitigar los riesgos se encuentran:

- Manual de Políticas Generales, Procedimientos y Control Interno,

Calificación

Aaf

- Manual de Organización y Funciones.
- Manual de Políticas y Gestión de Riesgos.
- Manual de Prevención y Control del Lavado de Activos, Financiamiento al Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.
- Manual de Contabilidad y Plan de Rubros.
- Políticas de Normas Internas de Conducta y Ética.
- Políticas de Manejo de Partes Vinculadas y Conflictos de Interés.

Para los procedimientos de control interno, cuentan con herramientas para el monitoreo de las operaciones de los fondos y los cumplimientos normativos. No obstante, la administradora ha informado continuamente de excesos de participación de aportantes, excesos de inversión por emisor y adecuaciones al límite de liquidez en algunos de sus fondos, los que son subsanados dentro de los plazos establecidos en el reglamento interno de cada fondo, respetando la normativa vigente. Durante el año 2018 la administradora no ha recibido sanciones por parte del regulador.

En diciembre de 2018, la Superintendencia del Mercado de Valores publicó el Reglamento que regula la prevención del lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva en el mercado de valores dominicano y el borrador del próximo reglamento de Gobierno Corporativo. Ello continuará fortaleciendo la industria de administración de fondos, implicando nuevos cambios internos organizacionales y de manuales en algunos casos.

### Prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo

La administradora posee un Manual de Prevención y Control del Lavado de Activos, Financiamiento al Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, el cual tiene por objetivo principal prevenir y detectar actividades que comprometan la reputación de la Sociedad, así como evitar que los productos y servicios ofrecidos por la entidad sean utilizados para el lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas, de manera de entregarles a sus clientes la máxima seguridad y confidencialidad en sus transacciones.

Asimismo, AFI Universal está sujeta a las disposiciones integrales en materia de prevención del lavado de activos y la financiación del terrorismo establecido por el Grupo Universal S.A., como casa matriz.

### Valorización de inversiones

La valorización de las inversiones de los fondos administrados se realiza de acuerdo a la normativa vigente entregada por la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana, cuarta resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha ocho de agosto de dos mil catorce R-CNV-2014-17-MV, y se establece en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

Los procesos de valoración de las inversiones están establecidos en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

### Políticas sobre conflictos de interés

La administradora posee Políticas de Normas Internas de Conducta y Ética en las que se detallan definiciones, procedimientos y estructuras destinadas al manejo de conflictos de interés en todos sus aspectos. Además, cuenta con Políticas para el Manejo de Partes Vinculadas y Conflictos de Intereses, en las cuales se plantean los lineamientos para la mitigación de estos, así como las responsabilidades de las distintas partes.

En sus políticas, la información privilegiada se define como la información conocida antes de ser divulgada públicamente y que puede permitir anticipar movimientos de mercado o efectos relevantes en la valoración de los activos de un fondo y sus cuotas, creando potenciales escenarios de información asimétrica. Este tipo de información se identifica, entre otras, como:

- Información relativa a decisiones de inversión, incluyendo las discusiones, análisis y acuerdos del comité de inversiones de cada fondo, así como la ejecución de dichas operaciones.

Calificación

Aaf

- Información que no ha sido difundida al público y que puede influir en la decisión de suscribir o rescatar cuotas de un fondo.
- Órdenes de suscripción o rescate de cuotas pendientes de ejecución en un fondo abierto.
- Información relativa a los aportantes de un fondo.
- Información que la administradora emita como Hecho Reservado.

Con respecto a esto, dentro de los deberes y obligaciones de los funcionarios de AFI Universal, se explicita la abstención de realizar operaciones utilizando este tipo de información o bien entregar esta información a terceros o realizar a estas mismas recomendaciones de inversión basadas en la información privilegiada.

El segundo aspecto tratado en estos documentos desglosa el resto de los principios que deben cumplir los colaboradores de AFI Universal para realizar sus funciones de manera ética. Entre ellas se destacan:

- La importancia de que los funcionarios conozcan las leyes que se apliquen a la administración de fondos de inversión y velen por el cumplimiento de ellas.
- Tratar al cliente con respeto y lealtad, suministrando información clara y precisa, prevaleciendo los intereses de los inversionistas sobre cualquier otro (específicamente aquellos de la administradora, sus accionistas, sus administradores y sus funcionarios) y sin privilegiar los intereses de un grupo de inversionistas sobre otros.
- Conocer los aspectos relacionados a prevención y control de lavado de activos para evitar el mal manejo de recursos.
- Actuar con profesionalismo, manteniendo separados los activos recibidos de sus clientes de los propios, mantener independencia de funciones y del personal responsable de la ejecución y abstenerse de realizar prácticas discriminatorias entre inversionistas y fondos. Asimismo, se explicita que se deben evitar cualquier situación que denote un potencial conflicto de interés.
- Actuar con confidencialidad con la información personal de clientes e inversionistas, como también con las operaciones realizadas y sus resultados.
- Entregar información de manera oportuna y transparente, para garantizar el derecho de los inversionistas a conocer el estado y evolución de su inversión.

En las Políticas de Normas Internas de Conducta y Ética también detallan otras posibles situaciones generadoras de conflictos de interés que deben ser evitadas por los funcionarios, y posteriormente establece las medidas para prevenir la ocurrencia de éstos, todo esto en un marco relacionado a la inversión de los fondos a gestionar, las relaciones entre éstos y las relaciones entre los fondos y las personas relacionadas a la administradora, de manera de garantizar una gestión independiente y en interés de los inversionistas de los fondos. Entre algunas de las medidas se señala:

- Independencia de funciones y del personal responsable de su ejecución conforme a manuales que permitan diferenciar las labores y responsabilidades asignadas a los funcionarios responsables de la gestión y administración de los fondos.
- Dedicación exclusiva de los gerentes de los fondos de inversión y prohibición a éstos de administrar portafolios individuales.
- Los funcionarios encargados de la ejecución de operaciones de los fondos de inversión no podrán ser parte de las decisiones de inversión de dichos fondos.
- El Vicepresidente Ejecutivo y los miembros del Comité de Inversiones no podrán ejecutar operaciones para los fondos ni celebrar operaciones por cuenta propia (posición propia o con recursos propios) cuando se tenga como contraparte los fondos de inversión administrados por la sociedad.
- Cuando el funcionario se encuentre en una situación de la cual pueda inferir que es potencialmente generadora de un conflicto de interés en los términos definidos en los manuales o políticas que al interior de la entidad se han definido como pautas de conducta de sus funcionarios, los propios de los organismos de vigilancia y control del mercado de valores y demás normatividad que deba ser atendidas deberá informar de ella a su superior jerárquico, quien a su vez reportará al Comité de Riesgos que definirá según el caso, los medios o forma para resolver dicha situación.

Calificación **Aaf**

Además, la Política de Manejo de Partes Vinculadas y Conflictos de Intereses establece que las personas vinculadas por gestión y propiedad deberán reportar cualquier cambio relevante con relación a la información declarada, mientras que el Ejecutivo de Control interno es el encargado de solicitar las actualizaciones de la declaración de vinculados y llegar su registro. Por otro lado, el Oficial de Cumplimiento debe informar al Ejecutivo de Control Interno sobre los casos de personas que identifique como vinculadas, dentro del proceso de debida diligencia que realiza a cada inversionista.

Por último, los manuales detallan las estructuras de la administradora y el grupo para mantener, hacer seguimiento y velar por el cumplimiento de las políticas sobre conflictos de interés.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las normas internas de la administradora, entregan una buena guía y controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fondos y las personas relacionadas.

## PROPIEDAD

*Grupo controlador con experiencia en el sector financiero y asegurador.*

La Administradora de Fondos de Inversión Universal, S.A. fue constituida en noviembre de 2012, con el objetivo de brindar a sus clientes la oportunidad de invertir en distintos instrumentos mediante fondos. AFI Universal es propiedad en un 99,99998% del Grupo Universal y en un 0,00002% de Ernesto Izquierdo.

Al cierre de diciembre de 2018, la administradora aún no había logrado el equilibrio financiero. Los mayores ingresos por comisiones, dado el crecimiento y maduración de sus fondos, fueron consumidos por mayores gastos administrativos y fortalecimiento de su estructura arrojando pérdidas. En marzo de 2018 la Administradora recibió por parte del regulador la autorización para aumentar su capital a RD\$450 millones. Durante el año 2018 recibió aportes por RD\$150 millones, llegando a un capital suscrito y pagado de RD\$420 millones, al cierre de 2018.

Su Índice de Adecuación Patrimonial ha aumentado respecto al cierre del año anterior, manteniéndose en línea con el promedio de la industria y por sobre el mínimo exigido por la regulación.

## Amplia trayectoria de su grupo controlador

La AFI es una filial del Grupo Universal S.A., holding con más de 50 años de experiencia en el mercado asegurador y financiero dominicano.

Con el objetivo incrementar su participación en el mercado dominicano, a partir de enero de 2013, se formó la sociedad holding Grupo Universal, S.A., con la intención de que fuese la propietaria de las empresas que conforman el grupo.

La principal inversión del Grupo Universal es Seguros Universal, S.A. la mayor compañía de seguros del mercado de República Dominicana.

Las otras empresas del grupo corresponden a ARS Universal, S.A., Suplidora Propartes, S.A., Universal Asistencia, S.A., Autonovo Servicios Autorizados, S.R.L. y Fiduciaria Universal, S.A. Esta última posee una calificación de riesgo "A+sf" asignada por Feller Rate, la que implica que posee un buen nivel de estructuras y políticas, con un fuerte respaldo de sus propietarios.

## Importancia estratégica de la administradora

AFI Universal al cierre de diciembre 2018 gestionaba siete fondos de inversión:

- ▶ Fondo de Inversión Abierto de Inversión Depósito Financiero Flexible, con operaciones desde mayo de 2015, orientado a la inversión en certificados a plazo de entidades financieras e instrumentos representativos de deuda de oferta pública, principalmente de corto y mediano plazo, en pesos dominicanos o dólares de Estados Unidos, con una duración promedio ponderada cercana a los 92 días y un patrimonio de RD\$778 millones.
- ▶ Fondo de Inversión Abierto Renta Valores, operativo desde enero de 2016, orientado a la inversión en instrumentos de renta fija en pesos dominicanos o dólares de Estados Unidos, con una duración promedio cercana a los 660 días y un patrimonio de RD\$629 millones.

Calificación

Aaf

- ▶ Fondo de Inversión Abierto Plazo Mensual Dólar, con operaciones desde febrero 2017, orientado a la inversión en títulos del mercado de valores y certificados de depósito de las principales instituciones bancarias del país en dólares de Estados Unidos, con una duración promedio cercana a los 377 días y un patrimonio de US\$13 millones.
- ▶ Fondo de Inversión Abierto Renta Futuro, operativo desde julio de 2017, orientado a la inversión en instrumentos de distinto tipo del mercado dominicano emitidos en pesos dominicanos o dólares de Estados Unidos, con una duración promedio cercana a los 639 días y un patrimonio de RD\$367 millones.
- ▶ Fondo de Inversión Abierto Universal Liquidez, este fondo inició su periodo de suscripción en febrero de 2018, y está orientado a la inversión de corto plazo en depósitos financieros de entidades reguladas que posean grado de inversión. El fondo tiene una duración promedio cercana a los 115 días, con un patrimonio de RD\$166 millones.
- ▶ Fondo de Inversión Cerrado Libre para el Desarrollo de Infraestructuras Dominicanas I, este fondo inició sus operaciones en septiembre de 2018, y está orientado a la inversión en proyectos de desarrollo, a través del financiamiento a sociedades comerciales domiciliadas en República Dominicana. Al cierre de marzo 2019 mantenía un patrimonio de RD\$3.561 millones.
- ▶ Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Universal I, este fondo está operativo desde agosto de 2018, y se orienta a la inversión en activos inmobiliarios, con el fin de generar ingresos a través de la venta, usufructo, concesiones, alquiler o arrendamiento de estos activos inmobiliarios. Al cierre de marzo 2019 gestionaba un patrimonio de US\$25 millones.

Calificación

Oct-14   Oct-15   Oct-16   Oct-17   Abr-18   Abr-19  
A-af   A-af   Aaf   Aaf   Aaf   Aaf

## Nomenclatura

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

## Categorías de Riesgo Crédito:

- ▶ AAAaf: Administradora con el más alto estándar de estructuras y políticas para la administración de fondos.
  - ▶ AAaf: Administradora con un alto nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
  - ▶ Aaf: Administradora con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
  - ▶ BBBaf: Administradora con un satisfactorio nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
  - ▶ BBaf: Administradora con estructuras y políticas débiles para la administración de fondos.
  - ▶ Baf: Administradora con estructuras y políticas muy débiles para la administración de fondos.
  - ▶ Caf: Administradora sin estructuras y políticas para la administración de fondos o que éstas sean consideradas de muy baja calidad.
- + o -: Las calificaciones entre AAaf y Baf pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

*Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*

*La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las calificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*