

INFORME DE CALIFICACION

FIDEICOMISO DE OFERTA PUBLICA DE
VALORES FIDUCIARIOS G-PATIO 01-FU

ENERO 2019

Valores de Fideicomiso	Nov. 2018	Ene. 2019
	A+fo (N)	A+fo (N)

*Detalle de clasificaciones en Anexo.

Emisión de Cuotas

Monto total	US\$12.438.000
Emisión única*	
Valor nominal	US\$1.000
Monto mínimo de suscripción	US\$1.000
Duración	15 años a partir de la primera colocación

*Programa de emisión única, con posibilidad de realizar ampliaciones hasta completar el monto total aprobado.

Superintendencia del
Mercado de Valores RU
Recepción de Documentos
Calificación de Riesgo
2019-01-22 11:49
03-2019-000398-01



Fundamentos

La calificación "A+fo (N)" asignada al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores de Participación Inmobiliaria, denominado "Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU" (Fideicomiso G-Patio) responde a la gestión de una sociedad fiduciaria relacionada a un importante grupo financiero de República Dominicana, con adecuadas políticas de administración para los fideicomisos y una estructura de equipos suficientes, con experiencia para su gestión, control y seguimiento. Ello, unido a una cartera de activos con amplia diversificación, alta madurez e inquilinos de buena calidad, permite sustentar la calificación asignada.

En contrapartida, la calificación incorpora que los activos son relativamente nuevos, con poca historia operacional y riesgo inherente del negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos. El sufijo (N) indica que se trata de un fideicomiso nuevo, sin historia para su evaluación.

El Fideicomiso G-Patio estará formado por locales comerciales destinados a alquiler, ubicados en Santo Domingo, Santiago de los Caballeros y San Pedro de Macorís. La gestión del fideicomiso estará a cargo de Fiduciaria Universal, sociedad calificada en "A+sf" por Feller Rate. Ésta posee un buen nivel de estructuras y políticas para su gestión. Los fideicomitentes son Porto Madin, S.R.L., Grupo Sevren, S.R.L., Grupo Quindy, S.R.L. y Grupo Parson, S.R.L., sociedades de inversión de empresarios locales, entre los que destaca José Diez Cabral. La administración de los bienes del fideicomiso recaerá en Patio Capital Partners S.R.L., empresa dedicada al diseño, inversión y dirección de activos inmobiliarios, con experiencia en el rubro y relacionada a Porto Madin, principal fideicomitente.

El fideicomiso contempla una emisión de US\$12.438.000. Los activos que conformarán el fideicomiso son 37 inmuebles, repartidos en 4 centros comerciales. Su principal activo tiene cerca de 5 años de antigüedad, en tanto que los otros 3 tienen una media de 21 años de

historia. Todos han mantenido una vacancia reducida. Al cierre de septiembre 2018, mantenían cerca de 1,8% de desocupación promedio, concentrada en Patio del Norte. Las unidades restantes poseen contrato de alquiler con vigencias entre 6 meses y 5 años, con una media de 3,6 años, con inquilinos de buena calidad, donde se destacan tiendas ancla como La Cadena, Banesco Múltiple y Banco Múltiple BHD León.

El uso de los fondos recaudados será destinado en primer lugar a cubrir el pago de los créditos con instituciones financieras, así como aquellos créditos privados descritos en el acto constitutivo que se encuentran pendiente de pago por parte de los fideicomitentes y que pesan sobre los activos inmobiliarios, y en segundo lugar, a la contraprestación de los fideicomitentes por los activos aportados.

La liquidez esperada de la cartera del fideicomiso es alta, considerando un flujo continuo de efectivo producto de los alquileres desde el momento de su constitución, ante lo cual se espera repartir dividendos trimestrales a los tenedores a partir de la Fecha de Emisión sobre los valores de fideicomiso colocados, siempre y cuando existan los recursos disponibles al efecto. El fideicomiso podrá contraer deuda siempre y cuando cuente con la autorización de la Asamblea de Tenedores y de la SIMV, con un límite de hasta el 44% de los activos inmobiliarios.

La duración del fideicomiso es de 15 años a partir de la primera colocación. El fideicomiso también podrá liquidarse de manera anticipada en caso de no haberse podido concretar el objetivo de colocación, conforme al procedimiento de liquidación y los términos establecidos en el Acto Constitutivo, o bien por resolución de la Asamblea de Tenedores. Si bien la duración del fideicomiso es de 15 años, su periodo de liquidación iniciará en el año 13, tiempo apropiado para recibir los flujos de los alquileres vigentes e incorporar renovaciones y contratos a futuro.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Sociedad fiduciaria que combina una amplia experiencia de sus socios, con una estructura, equipos, políticas y procedimientos adecuados para el control y seguimiento de fideicomisos.
- Amplia diversificación de la cartera de activos, tanto a nivel geográfico como por inquilinos.
- Activos con alta madurez y capacidad de generación de flujos y buena calidad de locatarios y moderada vacancia histórica.

Riesgos

- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.

Analista: Esteban Peñailillo M.
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(56) 22757-0474
Maira Oyarzun
maira.oyarzun@feller-rate.cl
(56) 22757-0445

Valores de Fideicomiso

A+fo (N)

EVALUACIÓN DEL FIDEICOMISO*Fideicomiso a ser formado por activos inmobiliarios destinados a alquiler comercial***Características del fideicomiso**

El Fideicomiso de Oferta Pública Inmobiliario G-Patio 01-FU (Fideicomiso Patio) está formado por diversas raíces destinados a alquiler comercial, ubicados en Santo Domingo, Santiago de los Caballeros y San Pedro de Macorís.

La gestión del fideicomiso está a cargo de Fiduciaria Universal, SA., sociedad calificada en "A+sf" por Feller Rate, lo que indica que ésta posee un buen nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios.

Los fideicomitentes son Porto Madin, S.R.L., Grupo Sevren, S.R.L., Grupo Quindy, S.R.L. y Grupo Parson, S.R.L., sociedades de inversión de empresarios locales, entre los que destaca José Díez Cabral.

La administración de los bienes del fideicomiso recaerá en Patio Capital Partners S.R.L.

El Fideicomiso G Patio contempla una emisión total de US\$ 12.438.000, equivalentes a 12.438 valores de fideicomiso, con un valor nominal inicial de US\$ 1.000 cada uno. El programa de emisiones constará de una emisión única, con ampliaciones por cuyo monto se establecerá en los respectivos prospectos de emisión.

Activos que conforman el fideicomiso

Los activos que conforman el patrimonio del fideicomiso son 37 bienes inmuebles repartidos en 4 centros comerciales vecinales, con un total de 3.910,5 m2 alquilables:

- Locales comerciales, con un total de 3.037,4 m2 alquilables, del centro comercial Patio del Norte, ubicado en la calle Luis Amiama Tío (Camino Chiquito), esquina Calle Héctor García Godoy, Sector Viejo Arroyo Hondo, Santo Domingo. A la fecha del informe, 1 de los locales se encontraba desocupado.

Los inquilinos son: La Cadena, Banesco Banco Múltiple, Farmax, Asociación La Nacional de Ahorros y Préstamos, La Locanda, entre otras.

- 6 bienes inmuebles que forman 2 unidades y/o locales comerciales, con un total de 394 m2 alquilables, del centro comercial Colinas Mall, ubicado en Avenida 27 de febrero, esquina calle Las Colinas, Santiago de los Caballeros.

A la fecha del informe, las 2 unidades poseían contrato de alquiler, los inquilinos son Payless y Claro.

- 2 locales comerciales, con un total de 284,1 m2 alquilables, del centro comercial Bella Vista Mall, ubicado en Avenida Sarasota, esquina Calle Arrayanes, Ensanche Bella Vista, Santo Domingo.

A la fecha del informe, los dos locales se encontraban alquilados a Banco Múltiple BHD León y Seguros Universal.

- 2 locales comerciales, con un total de 195 m2 alquilables, del centro comercial Plaza Centro Nacional del Este, ubicado San Pedro de Macorís.

A la fecha del informe, el local comercial poseía contrato de alquiler con el Banco de Reservas de la República Dominicana.

Amplia diversificación de cartera

La diversificación de la cartera de activos inmobiliarios que conformarán el fideicomiso será buena, tanto desde el punto de vista geográfico, como por activo e inquilino.

A nivel geográfico, los locales comerciales que conformarán la cartera del fideicomiso se encuentran distribuidos en tres ciudades de República Dominicana, Santo Domingo, Santiago de los Caballeros y San Pedro de Macorís.

Si bien se podría considerar que existe una concentración en Santo Domingo, ésta se fundamenta en lo relevante que es la capital desde el punto de vista de la actividad económica y se ve

Valores de Fideicomiso

A+fo (N)

mitigada debido a que los locales se encuentran en dos centros comerciales ubicados en barrios distintos.

Por otra parte, en los 37 inmuebles que conformarán los activos del fideicomiso, hay 18 distintos inquilinos, los cuales realizan sus actividades en una gran variedad de rubros económicos, con una relevante diversificación. La ocupación promedio de los activos alcanza el 98,2%.

Activos maduros

Los activos que formarán el fideicomiso se encuentran generando flujos operacionales mediante los contratos de alquiler que poseen.

Feller Rate estima que el fideicomiso tendrá la capacidad de generar flujos operacionales desde el momento mismo de su constitución, esperando repartir dividendos a los tenedores de manera trimestral.

Fuerte relación del administrador con el fideicomitente

El Fiduciario ha suscrito un contrato de prestación de servicios de administración de activos y representación con Patio Capital Partners S.R.L., empresa dedicada al diseño, inversión y dirección de activos inmobiliarios.

Por otra parte, la designación del Patio Capital Partners como administrador, no exime al Fiduciario de su responsabilidad según lo establecido en el reglamento.

Buena generación de flujos y posibilidad de endeudamiento

La liquidez esperada de la cartera del fideicomiso será alta, considerando un flujo continuo de efectivo producto de los alquileres, ante lo cual se espera repartir dividendos trimestrales a los tenedores a partir de la Fecha de Emisión sobre los valores de fideicomiso colocados, siempre y cuando existan los recursos disponibles al efecto. De acuerdo a las fechas estipuladas en el prospecto de emisión. La fecha de pago será el segundo día laboral del mes inmediato posterior al trimestre correspondiente en que se hayan generados los beneficios y/o las utilidades (diciembre, marzo, junio, septiembre), es decir los días dos de enero, abril, de julio, octubre, de ser un día no laborable el día de pago de las distribuciones, el mismo será realizado al día hábil siguiente.

Por otra parte, el fideicomiso podrá contraer deuda, siempre y cuando cuente con la autorización de la Asamblea de Tenedores, de la SIMV y hasta por un 44% de su patrimonio. Sin embargo, esta posibilidad no está considerada dentro de los escenarios base de la emisión.

El uso de los fondos recaudados será destinado en primer lugar, a cubrir el pago de los créditos con instituciones financieras, así como aquellos créditos privados descritos en el acto constitutivo, que se encuentran pendiente de pago por parte de los Fideicomitentes y que pesan sobre los activos inmobiliarios y, en segundo lugar, a la contraprestación de los Fideicomitentes por los activos aportados.

Los bienes raíces serán traspasados con las cargas y gravámenes que se encuentran inscritos a la fecha, no obstante estas deudas serán canceladas con los fondos recaudados de las primeras emisiones.

Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones de los fideicomisos administrados será realizada a través del método de flujos futuros descontados al valor presente, en concordancia a la normativa vigente (R-CNV-2014-17-MV) entregada por la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana.

Los bienes raíces se valorizarán al menos una vez al año y será realizada por firmas profesionales de valoración de activos. Según lo señalado en el prospecto, esta evaluación será Deloitte o cualquier otro profesional experto en la materia que determine la Asamblea de Tenedores.

Duración del fideicomiso es consistente con su cartera de activos

La duración del fideicomiso es de 15 años a partir de la primera colocación. El fideicomiso también podrá liquidarse de manera anticipada en caso de no haberse podido concretar el

Valores de Fideicomiso

A+fo (N)

objetivo de colocación, conforme al procedimiento de liquidación y los términos establecidos en el Artículo Vigésimo Sexto (26°) del Acto Constitutivo del Fideicomiso, o bien por resolución de la Asamblea de Tenedores.

Si bien la duración del fideicomiso es de 15 años, su periodo de liquidación iniciará en el año 13, tiempo apropiado para recibir los flujos de los alquileres vigentes e incorporar renovaciones y contratos a futuro.

ANÁLISIS DE LA SOCIEDAD FIDUCIARIA

La sociedad fiduciaria cuenta con un buen nivel de estructuras para el manejo de fideicomisos

La estructura organizacional de la Fiduciaria Universal, S.A. (Fiduciaria Universal) está orientada a abordar eficientemente el mercado de fideicomisos en República Dominicana, potenciando las sinergias existentes con las otras empresas del grupo.

El Consejo de Administración está formado por 5 personas, que poseen amplia experiencia y destacada trayectoria en el sector empresarial, entregando los lineamientos estratégicos de la sociedad fiduciaria, aportando en el manejo responsable, confiable y eficiente de la compañía y de los Fideicomisos que se encuentren a su cargo.

La Vicepresidencia Ejecutiva es responsable de dirigir a la organización bajo las directrices estratégicas planteadas por el Consejo de Administración y su Presidencia. El Vicepresidente Ejecutivo tiene la responsabilidad de Gestor Fiduciario, quien es el representante legal encargado de la conducción y dirección del o los fideicomisos bajo administración, asumiendo responsabilidad por los actos, contratos y operaciones que se relacionen con los referidos fideicomisos.

Director Legal debe garantizar una efectiva gestión legal de la Fiduciaria Universal, asegurando la correcta gestión legal de la sociedad. Además, da soporte en el cumplimiento y alcance de las obligaciones legales y contractuales adquiridas por Fiduciaria Universal, además de dar asesoría permanente en la estructuración, operación y liquidación de fideicomisos. También dirige el proceso de ejecución de una garantía y coordina las acciones relacionadas con la extinción de los fideicomisos.

La Dirección Administrativa y Operativa tiene bajo su cargo la administración de los fideicomisos y el cumplimiento de las obligaciones y gestiones adquiridas por la sociedad frente a sus clientes. Entro otras tareas, debe monitorear el cumplimiento de las cláusulas establecidas en los contratos, controla y dirige las actividades de administración, inversión, contabilidad y registro de operaciones, además de coordinar el proceso de pagos generados por cada contrato de Fideicomiso como el control de ingresos y egresos de los patrimonios fideicomitados.

El Director de Negocios tiene como función la estructuración de contratos de fideicomisos administrados por Fiduciaria Universal y el acompañamiento y asesoría permanente al cliente. Además, debe elaborar e implementar planes de acción, con la finalidad de incrementar los negocios de la fiduciaria.

Gerencia de estructuración de inversiones públicas y privadas es la encargada de estructurar todos los productos fiduciarios de los Fideicomisos privados y públicos (mercado de valores) cuyo fin principal consiste en la creación de instrumentos privados o públicos de inversión.

Subgerente Financiero da soporte en la gestión administrativa y financiera de la fiduciaria, garantizando una adecuada ejecución presupuestal, revisando su ejecución y elaborando los informes y presentaciones, analizando los indicadores, con la finalidad de contribuir a la toma de decisiones que tiendan al logro de los objetivos de rentabilidad definidos.

Subgerente Administrativo debe garantizar la correcta gestión de los fideicomisos, controlando, coordinando y asegurando que las actividades del proceso, así como las obligaciones contractuales del fideicomiso se lleven a cabo de conformidad con las leyes aplicables y las políticas de Fiduciaria Universal.

Fiduciaria Universal genera sinergias con su grupo controlador mediante la suscripción de acuerdos de servicios para las áreas y funciones de Contabilidad, Inversiones y Tesorería y Control Interno. Así, las áreas administrativas quedan conformadas de esta forma:

Valores de Fideicomiso

A+fo (N)

- La Dirección de Contabilidad es responsable de la contabilización de cada una de las operaciones de administración de los diferentes tipos de fideicomisos.
- Inversiones y Tesorería realiza el diseño y administración de los diferentes tipos de portafolios de inversión, además de entregar asesoría en vehículos y alternativas de inversión.
- Control Interno hace la auditoría y monitoreo, mediante la identificación de información oportuna y objetiva que facilita la toma de decisiones de la gerencia de la sociedad fiduciaria.

En los últimos años, producto del crecimiento en el número de fideicomisos y los activos gestionados, la administración ha debido fortalecer algunas de sus áreas operativas y de control con nuevos funcionarios.

La sociedad mantiene una serie de comités en los que se desarrolla la gestión fiduciaria, en ellos participa personal propio y algunos ejecutivos de otras empresas del grupo. Estos comités son:

- Comité Fiduciario: en este se revisa los prospectos y propuestas de negocios que presenta la Dirección de Negocios de la fiduciaria, generando las observaciones y sugerencias de tipo operativo, comercial y legal a ser incorporadas en el proceso de estructuración de cada fideicomiso. Este comité tiene frecuencia semanal.
- Comité de Riesgos y Cumplimiento: es un órgano colegiado que tiene como finalidad evaluar la estrategia, las políticas, mecanismos y procedimientos de riesgos implementados por la sociedad, así como recomendar las medidas o ajustes de lugar. Recientemente, el Grupo modificó su estructura, incorporando a nivel corporativo una Vicepresidencia Ejecutiva de Administración, Legal y Riesgo, quien está representada dentro de este comité por su director. Este comité es la máxima autoridad en materia de riesgos y cumplimiento normativo en Fiduciaria Universal.
- Comité de Auditoría: Corresponde a un comité corporativo del Grupo Universal y vela por el adecuado manejo de las operaciones internas de las empresas del grupo, así como también por un ambiente de control adecuado, cumpliendo las leyes, normas y regulaciones vigentes.

Los ejecutivos principales de la sociedad fiduciaria son profesionales experimentados, con amplio conocimiento del mercado financiero y de gestión fiduciaria.

Sistemas de control

La sociedad fiduciaria posee diversos manuales de procedimientos y operación, necesarios para el control de los fideicomisos a gestionar. Dentro de los manuales más relevantes para mitigar los riesgos se encuentran:

- Manual Administración de Riesgo Fiduciaria Universal
- Manual Para el Manejo de Conflicto de Interés Para Fideicomisos de Oferta Pública
- Políticas Comité Fiduciaria Universal
- Políticas Comité de Riesgos y Cumplimiento Fiduciaria Universal
- Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo,
- Código de Ética y Conducta.

El control de las operaciones de la sociedad fiduciaria está sustentado en los comités descritos anteriormente, especialmente en el Comité de Riesgo y Cumplimiento, el cual apoya las gestiones del Oficial de Cumplimiento del grupo.

Fiduciaria Universal, al ser filial del Grupo Universal, está sometida a auditorías internas y externas completas de sus procedimientos, monitoreo de control interno y riesgos, de gestión contable, del seguimiento de cuenta, entre otros. Actualmente la administración continúa actualizando su Matriz de Riesgos, cuyos temas son periódicamente revisados en el Comité de Riesgo y Cumplimiento.

Además, cuentan con el soporte de una plataforma tecnológica que respalda la operatividad del negocio, y un sistema, Gestor, que incluye módulos con capacidad para registrar pagos y cobros,

Valores de Fideicomiso

A+fo (N)

manejo de cuentas bancarias, estados financieros, la gestión de tesorería de los fideicomisos, administración de bienes inmuebles, etc.

Durante 2017 la fiduciaria realizó modificaciones a sus manuales, cumpliendo la Norma de Carácter General R-CNV-2017-13-MV, con el fin de mitigar el riesgo de ser utilizados como vehículos para el lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva. No obstante, como parte habitual de sus políticas, la fiduciaria realiza una evaluación y actualización continua de sus manuales.

Valorización de inversiones

La valorización de las inversiones de los fideicomisos administrados será realizada de acuerdo a la normativa vigente entregada por la Superintendencia de Valores de República Dominicana. El proceso de valorización estará estipulado en cada acto constitutivo y prospecto de los fideicomisos, reflejando de la mejor forma el valor de los activos.

Políticas sobre conflictos de interés

A través del Comité Fiduciario y del Comité de Riesgos y Cumplimiento, siguiendo las recomendaciones del Consejo de Directores, Fiduciaria Universal gestiona y realiza los controles necesarios para evitar y manejar eventuales conflictos de interés.

A través de sus estructuras, Fiduciaria Universal controla la toma de decisiones y procesos de estructuración y administración de negocios fiduciarios, de tal manera que no surjan conflictos de interés dentro del personal de la sociedad, ni con entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Los controles se establecen siguiendo las estipulaciones que regulan potenciales conflictos de interés, contenidas en la Ley 249-17, Reglamento 664-12 y en la Primera Resolución del Consejo Nacional de Valores R-CNV-2013-26-MV. Estas recomendaciones se aplican tanto para la administración de fideicomisos de oferta pública de valores, como para todos los demás tipos de fideicomiso, en atención a la normativa 189-11.

De acuerdo a lo indicado en la norma, los controles internos deberán considerar la prevención de eventuales conflictos de interés y usos indebidos de información privilegiada, así como la administración y registros de los activos, tanto de propiedad del fiduciario como de los fideicomisos que se encuentren bajo su administración.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las normas Internas de la sociedad fiduciaria implican una adecuada guía y establecen controles suficientes para evitar y mitigar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fideicomisos y las personas relacionadas.

PROPIEDAD

Satisfactoria

La Fiduciaria Universal, S.A. fue constituida en octubre de 2012, con el objetivo de impulsar los negocios fiduciarios en el país.

Debido a la etapa que transita la industria de fideicomisos en República Dominicana, la fiduciaria aún no ha logrado el equilibrio financiero. Así, su patrimonio se ha visto presionado, situación que se ha revertido por medio de aumentos de capital, que totalizaron los RD\$20.950.000 durante 2017, mientras que en abril de 2018 realizó un aumento por RD\$12.100.000. Por otra parte, la fiduciaria ha colocado nuevos fideicomisos, lo que sumado a la maduración de sus fideicomisos anteriores, se traducirá en un alza en sus ingresos por comisiones, permitiéndole alcanzar el equilibrio operacional en el mediano plazo. Al cierre de diciembre de 2017 Fiduciaria Universal cumplía con las exigencias de solvencia regulatoria.

Amplia trayectoria de su grupo controlador

La sociedad fiduciaria 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.

Valores de Fideicomiso

A+fo (N)

La principal inversión del Grupo Universal es Seguros Universal, S.A. la mayor compañía de seguros del mercado de República Dominicana, con una participación de mercado cercana al 29% a diciembre de 2017.

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 Administradora de Fondos de Inversión Universal, S.A. Esta última posee una calificación de riesgo "Aaf" 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 gestión de fideicomisos

Fiduciaria Universal gestiona 78 fideicomisos, con cerca de RD\$6.647 millones bajo administración, convirtiéndose en una filial relevante para la estrategia del Grupo Universal.

Considerando que hoy el mercado Dominicano tiene buenas perspectivas en relación a los fideicomisos, dada la autorización por parte de la Superintendencia de Pensiones a los fondos de pensiones a invertir en este tipo de activos, es posible prever que Fiduciaria Universal mantendrá una creciente importancia estratégica para el Grupo Universal en el corto y mediano plazo.

Valores de Fideicomiso	Octubre 2017 A+fo (N)	Enero 2018 A+fo (N)	Abril 2018 A+fo (N)	Julio 2018 A+fo (N)	Agosto 2018 A+fo (N)	Noviembre 2018 A+fo (N)	Enero 2019 A+fo (N)
------------------------	--------------------------	------------------------	------------------------	------------------------	-------------------------	----------------------------	------------------------

Nomenclatura

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

Categorías de Riesgo

- AAAfo: Valores de fideicomiso con la mejor combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
 - AAfo: Valores de fideicomiso con una muy buena combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
 - Afo: Valores de fideicomiso con una buena combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
 - BBBfo: Valores de fideicomiso con una razonable combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
 - BBfo: Valores de fideicomiso con una débil combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
 - Bfo: Valores de fideicomiso con una muy débil combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
 - Cfo: Valores de fideicomiso que combinan un alto riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y una mala calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- + o -: Las calificaciones entre AAfo y Bfo pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o -(menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

En el caso de fideicomisos con activos de poca madurez o historia, la calificación se realiza en función de la evaluación de la fiduciaria y el fideicomitente. En este caso, la calificación se diferencia mediante el sufijo (N) hasta que los activos alcancen una madurez adecuada.

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.