Feller Rate
Calificadora
de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
15/02/2016 3:13 PM s.martinez
45136

INFORME DE CALIFICACION

FONDO DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO EXCEL I

FEBRERO 2016

INFORME DE CALIFICACION

Feller.Rate Calificadora de Riesgo | Dominicana

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO EXCEL I

INFORME DE CALIFICACION – FEBRERO 2016

	Oct. 2015	Feb. 2016
Cuotas	BBBfa (N)	BBBfa (N)

** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Emisión de cuotas

Emisión Total	US$ 50.000.000
Número de emisiones	Hasta 15
Primera emisión	US$ 2.000.000
Segunda y Tercera emisión	US$ 3.000.000
Cuarta a Decimoquinta emisión	US$ 3.500.000
Valor de la Cuota	US$ 100
Vencimiento del fondo	10 años a partir de la primera emisión

Fundamentos

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel I invertirá sus recursos en inmuebles no habitacionales que generen ingresos periódicos a corto plazo y/o ganancias de capital a largo plazo.

La calificación "BBBfa (N)" responde a la presencia de una administradora que posee completos y detallados manuales de políticas y procedimientos, junto a la estructura y equipos de gestión con un buen nivel para el correcto manejo de recursos de terceros. Además, incorpora la amplia experiencia e importancia en la industria financiera del país de su grupo controlador y la formación de una cartera con alta capacidad de generación de flujos.

En contrapartida, considera la baja diversificación de inversiones en sus inicios, la exposición al riesgo inmobiliario, el incipiente mercado de fondos en República Dominicana y que la administradora aún no cuenta con fondos operativos

El sufijo (N) indica que se trata de un fondo nuevo, sin cartera para su evaluación.

Nuestro análisis considera como un factor positivo la presencia de un completo marco legal que regula de manera clara y exhaustiva las actividades y responsabilidades de las administradoras y los fondos.

El fondo será manejado por Excel Sociedad Administradora de Fondos De Inversión S.A. (Excel Fondos), primera administradora acreditada en el país. Actualmente, tiene sólo este fondo aprobado por la SIV, el que debería iniciar su programa de emisiones dentro de los próximos meses.

Sus socios fundadores son profesionales experimentados y poseen un amplio conocimiento del mercado de República Dominicana.

El fondo realizará una emisión total de US$ 50 millones, equivalente a 500.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US$ 100 cada una, a través de hasta 15 emisiones.

El objetivo general de inversiones del fondo es adquirir inmuebles ubicados en República Dominicana, dentro de cualquier sector económico -exceptuando el sector de viviendas familiares-, que generen ingresos periódicos a corto plazo y/o ganancias de capital a largo plazo.

El fondo cuenta con un periodo de hasta 3 años para cumplir los límites establecidos en su reglamento interno, donde, al menos, un 80% de sus activos debe estar invertido en inmuebles de acuerdo a su objetivo y ninguno debe representar más del 65% del patrimonio.

La administradora contempla, en los inicios del fondo, la formación de una cartera de 2 a 3 inversiones, lo que, en opinión de Feller Rate, corresponde a una baja diversificación esperada por activos, pero superior al límite reglamentario.

Para la selección de inquilinos, Excel Fondos posee completos procedimientos, que incluyen análisis crediticio y revisión de antecedentes, judiciales y comerciales, entre otros.

La liquidez esperada de la cartera del fondo será alta, dado que la cartera de bienes raíces en arriendo le asegura al fondo alto flujo de efectivo, ante lo cual éste espera repartir dividendos de manera trimestral a sus aportantes. Adicionalmente, el fondo deberá mantener una cuenta de reserva de, a lo más, un 1% del valor de los bienes inmuebles.

El fondo podrá endeudarse hasta un 50% de su patrimonio a fines de materializar su política de inversiones, incluyendo garantía de sus activos.

El fondo tiene una duración de 10 años, período de tiempo adecuado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que formarán su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Administradora con adecuadas estructuras y políticas para la gestión del fondo.
- Grupo controlador con experiencia en la industria financiera dominicana.
- Futura cartera con importante capacidad de generación de flujos provenientes de los activos inmobiliarios con contrato de arriendo.

Riesgos

- Baja diversificación esperada por activos para los inicios del fondo.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, sensible a los ciclos económicos.
- Administradora sin fondos operativos, manuales y procedimientos sin evaluación real.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

Analista: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.cl
(56) 22757-0452

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Cuotas	BBBfa (N)

OBJETIVOS DE INVERSION

Fondo orientado a la inversión en inmuebles destinados a la renta

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel I (FIC Inmobiliario Excel I) define su objetivo en su reglamento interno como adquirir Inmuebles ubicados en República Dominicana, dentro de cualquier sector económico exceptuando el sector de viviendas familiares, que generen ingresos periódicos a corto plazo y/o ganancias de capital a largo plazo.

Entre otros límites relevantes, el reglamento interno del fondo establece:

- El fondo deberá mantener como mínimo el 80% de su activo invertido en inmuebles orientados a su objetivo de inversión.
- La inversión máxima del fondo en un mismo bien inmueble es de un 65% de su patrimonio.
- Ningún inquilino podrá superar el 40% de los ingresos del fondo.
- La sociedad administradora podrá efectuar reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles del Fondo, siempre y cuando el costo acumulado de los últimos 12 meses no excedan el 25% del valor del inmueble. Cualquier mejora que supere este porcentaje deberá estar previamente aprobada por la Asamblea de Aportantes.
- El fondo podrá adquirir hasta el 40% de una emisión de valores representativos de deuda de oferta pública, siempre y cuando los mismos no superen el 20% del portafolio del fondo.
- El fondo deberá mantener un máximo de 5% de sus activos invertidos en instrumentos de alta liquidez, o mantenido en caja y equivalentes.
- El fondo no invertirá directa ni indirectamente en opciones de compra de bienes inmuebles más del 10% de su patrimonio.
- El fondo no podrá poseer más del 20% del portafolio de inversión, en valores vigentes emitidos por una misma entidad, grupo financiero o económico.
- El fondo podrá mantener hasta el 5% del portafolio de inversión en valores representativos de deuda, emitidos por personas vinculadas a la administradora, con calificación de riesgo igual o superior a grado de inversión.
- El fondo no podrá invertir en valores representativos de capital, cuotas de fondos de inversión, productos derivados, valores representativos de deuda no registrada, productos estructurados y valores derivados de procesos de titularización.

El fondo establece un plazo de hasta 6 meses, etapa pre-operativa, donde deberá mantener invertidos los recursos del fondo en depósitos en entidades de intermediación financiera del sistema financiero nacional con una calificación de riesgo mínima de BBB, instrumentos representativos de éstos o en valores representativos de deuda emitidos por el Gobierno Central y/o Banco Central.

La etapa pre-operativa, previa solicitud de la administradora, podrá ser prorrogada por la SIV, por única vez por otro período igual.

Al término de la etapa pre-operativa el fondo deberá contar con un patrimonio mínimo de US$ 2 millones y con al menos 2 aportantes.

EVALUACION DE LA CARTERA DEL FONDO

Fondo sin cartera para su evaluación

Características del fondo

El fondo realizará una emisión total de US$ 50 millones, equivalente a 500.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US$ 100 cada una, mediante hasta 15 emisiones.

La primera emisión será por US$ 2 millones; la segunda y tercera por US$ 3 millones y; desde la cuarta a la decimoquinta por US$ 3,5 millones.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Cuotas	BBBfa (N)

Maduración de la cartera en el mediano plazo

El Fondo formará su cartera con inmuebles para alquiler destinados a la actividad pública o privada, de naturaleza corporativa, oficinas, industrial o comercial, ubicados en República Dominicana.

Los inmuebles adquiridos por el fondo deberán estar 100% construidos y con un buen estado de conservación.

El Fondo tiene un periodo de 3 años para cumplir con los límites de diversificación estipulados en el reglamento interno.

Además, la cartera puede mantener hasta un 20% en instrumentos de oferta pública, de acuerdo a lo señalado en su reglamento.

Baja diversificación esperada de cartera inicial

La cartera del Fondo deberá contar con al menos 2 proyectos, dado el límite reglamentario de 65% del patrimonio máximo por inmuebles. En este sentido, en un primer momento, la administradora espera formar una cartera con 2 a 3 inmuebles, lo que en opinión de Feller Rate corresponde a una baja diversificación esperada por activos, pero superior al límite normativo.

Sin embargo, la cartera de inmuebles esperada para el fondo es de 10 a 15 bienes raíces, ubicados en las zonas metropolitanas del país.

No existe limitación definida respecto de la industria en la cual se desempeñen los arrendatarios y la locación geográfica de los bienes del Fondo. Sin embargo, para la ubicación de los inmuebles se debe considerar el crecimiento y desarrollo inmobiliario de la zona y las oportunidades de plusvalía que se puedan generar en el largo plazo.

Buena generación de flujos y alto endeudamiento esperado

La liquidez esperada de la cartera del Fondo será alta, considerando un flujo continuo de efectivo producto de los arriendos de los bienes raíces, ante lo cual la política de dividendos será repartir el 100% de las ganancias líquidas del fondo, con una periodicidad trimestral a sus aportantes, siempre y cuando no exista necesidad de mejoras, según determine el comité de Inversiones.

Además, la liquidez estará incrementada por la mantención de una cuenta de reserva de, a lo más, un 1% del valor de los bienes inmuebles, y de instrumentos de renta fija nacional y/o depósitos de instituciones financieras locales de adecuada solvencia.

Por otra parte, el reglamento interno del Fondo establece un 50% del patrimonio neto como máximo de endeudamiento, considerando un refinanciamiento particular por inmueble de hasta un 50% del valor de los activos entregados en garantía.

Los gastos financieros a ser asumidos por el fondo no podrán tener tasas de interés superiores al 2% anual sobre la tasa preferencial para créditos en dólares de Estados Unidos de Norteamérica del mercado local.

Duración de la cartera apropiada al término del mismo

La duración del Fondo es de 10 años, tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que formarán su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

Los fondos cerrados de inversión son con "fecha de vencimiento cierta" de conformidad a la definición dada por la Ley del Mercado de Valores a dichos fondos, por lo tanto el mismo no puede ser prorrogable ni es facultad de la asamblea de aportante el extender la vida del fondo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Cuotas	BBBfa (N)

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora con un satisfactorio nivel de estructuras y políticas para la gestión de los fondos

La estructura organizacional de Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Excel Fondos) se basa en la administración de fondos de inversión como patrimonios separados del propio patrimonio de la administradora.

El Consejo de Administración es el responsable de la gestión de la administradora. Dentro de sus principales funciones se encuentra aprobar los reglamentos internos y prospectos de los fondos, establecer los planes estratégicos y de operación de la administradora, designar a los integrantes del Comité de Inversiones y Comités de Apoyo. Además, de todas las responsabilidades que señala la ley.

La Gerencia General es la encargada de la planeación, organización y dirección de la administradora, basada en los lineamientos del Consejo de Administración. Además, debe establecer los programas de capacitación y canales eficientes de comunicación para que todo el personal conozca las políticas y procedimientos que afectan sus responsabilidades.

El rol de la Gerencia de Administración y Finanzas es la aplicación de los procesos técnicos de los sistemas administrativos financieros de la administradora, se debe encargar de la correcta ejecución de las operaciones técnicas, administrativas, contables, económicas y financieras.

Al interior del departamento de Administración y Finanzas existe una dependencia denominada "Gestión inmobiliaria", que se encargará de la gestión y administración o subcontratación de servicios de administración de los activos de los fondos inmobiliarios,

El Gerente/Administrador del Fondo será el cargado de ejecutar las actividades de inversión de los fondos, cumpliendo con lo determinado en el Comité de Inversiones, los reglamentos internos y las normas vigentes.

Excel Fondos cuenta con un sistema de información contable y financiero para el manejo de los fondos y portafolios administrados.

Los encargados de realizar la promoción de los fondos de inversión, junto con proveer al inversionista la información necesaria para estimular la inversión será el Promotor de Fondos de Inversión o el puesto de Bolsa contratado para los fines.

Además, Excel Fondos cuenta con un ejecutivo de control interno, quien es el responsable de la correcta y adecuada aplicación del Manual de Procedimientos y Control Interno. Asimismo, debe existir una auditoría interna eficaz y de los controles internos, revisar y controlar las leyes, reglamentos y otras normas.

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

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

Excel Fondos en sus manuales Política de Inversión, Organización y Funciones y Procedimientos y Control Interno detalla explícitamente las funciones y procedimientos para la toma de decisiones y construcción de portafolio. Adicionalmente, cuenta con un Reglamento para el Funcionamiento del Comité de Inversiones.

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

- La toma de decisiones se basa en los objetivos de inversión establecidos en el reglamento interno de cada fondo a administrar y en las disposiciones legales existentes.
- Excel Fondos busca conformar portafolios diversificados de activos que ofrezcan unos flujos con baja volatilidad.
- Todas las operaciones serán pautadas por el Comité de Inversiones.
- El Administrador de cada fondo es el responsable de ejecutar las decisiones acordadas.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Cuotas	BBBfa (N)

- El Comité de Inversiones estará compuesto por 3 personas, donde al menos 1 debe ser independiente de Excel Fondos.
- El Comité de Inversiones es el responsable de identificar y analizar las oportunidades de inversión, adoptar las estrategias y lineamientos para la toma de decisiones de los fondos. Además, debe evaluar y hacer seguimiento de los portafolios de inversiones.
- Los administradores de los fondos deberán participar obligatoriamente en los Comités de Inversiones pero sin derecho a voto.
- El comité sesionará al menos una vez al mes.

En específico para aquellos fondos con objetivo de inversión relacionado a rubro inmobiliario, la administradora posee un conjunto detallado de políticas y procedimientos para la selección de activos y conformación de cartera de este tipo de inversiones.

El manual de procedimientos indica que es responsabilidad del Comité de Inversiones revisar, evaluar y dar recomendaciones y sugerencias al Administrador del Fondo Inmobiliario y a la Gerencia General de la administradora en materia de la selección de ofertas para los Fondos Inmobiliarios y los posibles términos de adquisición.

El proceso de análisis de un inmueble se realizará tomando en cuenta: la inspección física del inmueble y su entorno, considerando la localización, el sector y la vecindad (distancia a un punto de mayor deseabilidad); el análisis de la documentación técnica y legal; y el análisis y conocimiento de las disposiciones normativas, como el plan regulador, usos y constructibilidad, dotación de servicios públicos, infraestructura y seguridad, relación de estacionamiento, etc.

Luego se hace una clasificación del bien raíz y se inicia el proceso de identificación de posibles alternativas de inversión por parte del Administrador del fondo con el fin de analizarlas y preseleccionarlas de acuerdo con los lineamientos establecidos por el Comité de Inversiones.

El Comité de Inversiones realizará un análisis de las eventuales inversiones y aprobará las ofertas no vinculantes. Luego el Administrador del fondo ordenará los estudios de debida diligencia necesarios para depurar al vendedor y al intermediario del inmueble. Adicionalmente, solicitará al área de riesgos de la administradora las aprobaciones solicitadas por el Comité de Inversiones como requisito para realizar la oferta vinculante.

El Administrador del fondo presentará la oferta vinculante y si ésta es aceptada, dará inicio al proceso de compra, donde la administradora se asesorará por un despacho de abogados y notarios especializados en asuntos inmobiliarios.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión de los fondos, tanto orientados a inversión inmobiliaria, como mobiliaria.

Riesgo Contraparte Operacional

El agente colocador de las cuotas será Excel Puesto de Bolsa, relacionado al grupo controlador.

También cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores, S.A., como agente de custodia, pago y administración del programa de emisiones.

Adicionalmente, Excel Fondos mantendrá la custodia de las inversiones inmobiliarias nacionales en la empresa Jiménez Cruz Peña.

Sistemas de control

Tal como establece la normativa, la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación.

Durante el último año, la administradora realizó cambios menores a algunos de sus manuales, tratando de incorporar de mejor manera la normativa vigente.

Dentro de los manuales a destacar se encuentran:

- Manual de Organización y Funciones
- Manual de Contabilidad

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Cuotas	BBBfa (N)

- Manual de Procedimientos y Control Interno, define entre otros procedimiento el Control y Administración de riesgo, Sistemas Financieros y Administrativos, Administración de Ventas y Mercadeo, Procesos Relacionados con el Inversionista y Gestión de la cartera de activos.

  Este manual presentó modificaciones durante el último año, detallando procedimientos e incorporando flujogramas, relevantes para los procesos de la sociedad administradora.
- Reglamento interno del comité y unidad de riesgo de Excel Fondos, donde el comité debe mejorar el perfil general de los riesgos de los activos financieros e inmobiliarios y generar políticas de minimización de riesgos.
- Política de Inversión
- Normas Internas de Conducta
- Manual de Políticas y Normas para la prevención y control del lavado de activos y financiamiento del terrorismo
- Código de Gobierno Corporativo

Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones de los fondos administrados será realizada de acuerdo a la normativa vigente entregada por la Superintendencia de Valores de República Dominicana y estará establecida en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

El reglamento interno del fondo detalla que los bienes inmuebles se valorizarán una vez al año, mediante tasación a ser elaborada por profesionales debidamente inscritos en el Instituto de Tasadores Dominicanos (ITADO), en el Colegio Dominicano de Ingenieros, Arquitectos y Agrimensores (CODIA) o en cualquier otro gremio oficialmente reconocido y aceptado por la Superintendencia de Valores.

Políticas sobre conflictos de interés

La administradora posee un manual de Normas Internas de Conducta donde se detallan las actividades no permitidas a sus ejecutivos y empleados. Entre las prohibiciones se encuentran:

- Pactar o realizar operaciones sobre valores que se pueda tener información privilegiada.
- Comunicar la información privilegiada a terceros.
- Recomendar operaciones a un tercero de valores que se tenga información privilegiada.

Además, la administradora tiene como exigencia de conducta que las personas que participan en la gestión de los fondos deben priorizar en todo momento los intereses de los aportantes.

Para evitar el posible conflicto de interés, la administradora establece los siguientes principios y códigos de conducta:

- Equidad: trato igualitario a los aportantes.
- Idoneidad: tener infraestructura y recursos técnicos necesarios para el adecuado desarrollo de las operaciones de la administradora, manteniendo una adecuada gestión de riesgos.
- Diligencia y transparencia: actuar con honestidad y diligencia en el interés de los aportantes.
- Prioridad de interés e imparcialidad: tener una actitud imparcial frente a los aportantes, priorizando siempre el interés de éstos.
- Objetividad y prudencia: actual con profesionalismo y prudencia en la obtención, procesamiento y aplicación de la información.
- Confidencialidad de la información: velar por la absoluta confidencialidad de la información privilegiada.
- Suministro de información a aportantes: entregar toda la información que se considere relevante para la toma de decisiones de inversión de manera veraz, clara, precisa, suficiente y oportuna.

Asimismo, para evitar tener una inversión que pueda generar un conflicto, todos los miembros del Consejo de Administración, Comité de Inversiones y otros Comités de Apoyo, como todos los

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Cuotas	BBBfa (N)

empleados deberán reportar las inversiones personales que realicen en el mercado de valores dominicano, al iniciar su trabajo en Excel Fondos y cuando cambie la situación de sus inversiones.

Será el Ejecutivo de Control Interno quien deberá velar por el cumplimiento de las normas internas de conducta.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de la administradora, implican una adecuada guía y establece controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fondos.

PROPIEDAD

Grupo con amplia experiencia e importancia en la industria financiera del país

Excel Fondos fue la primera administradora acreditada en el país para funcionar como Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, en noviembre de 2004, pero no mantiene aún fondos administrados.

Amplia gama de servicios financieros

Excel Fondos es parte de Excel Group, quien cuenta con una amplia gama de servicios financieros para sus clientes en el mercado dominicano.

Dentro de sus subsidiarias tiene a Excel Puesto de Bolsa, Excel Consulting y Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, entregando servicios de fusiones y adquisiciones, finanzas corporativas, valores e inversiones y, antes de fin de año, fondos de inversión.

Sus socios fundadores son profesionales experimentados y poseen un amplio conocimiento del mercado de República Dominicana.

Importancia estratégica de la gestión de fondos

Actualmente, Excel Fondos tiene sólo un fondo aprobado por la SIV, el que debería iniciar su programa de emisiones dentro de los próximos meses.

La administradora no tiene un tamaño relevante dentro del grupo al no tener fondos operativos. No obstante, forma parte de los servicios que Excel Group quiere entregar al mercado, por lo que su importancia dependerá de la atracción que generen los fondos de inversión lanzados por Excel Fondos a los inversionistas.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

	Dic-14	Abr-15	Oct-15	Feb-16
Cuotas	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)

Nomenclatura

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

Categorías de Riesgo Crédito:

- AAAfa: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- AAfa: Cuotas muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas muy variables y expuestas a pérdidas y/o no cumplirán con sus objetivos de inversión.

+ o -: Las calificaciones entre AAfa y Bfa pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Aquellos fondos nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

Categorías de Riesgo de Mercado

- M1: Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.
- M2: Cuotas con moderada a baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.
- M3: Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.
- M4: Cuotas con moderada a alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.
- M5: Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.
- M6: Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

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 auditoria practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos 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.