

MANUAL DE PROCEDIMIENTOS

Manual de Procedimientos para la evaluación de la Calidad de Inversión de Fondos Comunes de Inversión de Renta Variable y Renta Mixta¹

Índice:

I. INTRODUCCIÓN	1
II. PROCESO DE CALIFICACIÓN DE FONDOS DE RENTA VARIABLE Y RENTA MIXTA	3
APÉNDICE 1. INFORME INICIAL COMPLETO Y DE MONITOREO TRIMESTRAL	12
APÉNDICE 2. FÓRMULAS DE LOS RATIOS UTILIZADOS	11
APÉNDICE 3. SÍMBOLOS Y DEFINICIONES DE LA CALIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE RENTA VARIABLE Y RENTA MIXTA	11

Contactos:

BUENOS AIRES	+54.11.5129.2600
Carlos de Nevares	+54.11.5129.2618
Vice Presidente Analyst	carlos.nevares@moodys.com
Juan Bogarín	+54.11.5129.2622
Analyst	juan.bogarín@moodys.com

I. Introducción

El presente manual de procedimientos proporciona una descripción sobre el enfoque y metodología de Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's) en relación los Fondos de Renta Variable y Renta Mixta y reemplaza el anterior manual aprobado con la Resolución N°18.808 emitida por la Comisión Nacional de Valores con fecha 22 de junio de 2017 .

Los Fondos de renta variable invierten principalmente en acciones o en una combinación de predominio de acciones y valores de renta fija. El presente manual se aplicará también a los fondos de renta mixta que presentan una menor proporción de inversiones en acciones. Este nuevo manual modifica las ponderaciones de la tarjeta de puntuación (scorecard) para alinearlas más estrechamente con nuestro presente pensamiento analítico sobre la importancia relativa de varios subfactores, y alinea nuestra evaluación de los atributos de las administradoras de activos con nuestro marco para evaluar la calidad de las administradoras de inversiones (evaluaciones MQ, por sus siglas en inglés). El marco también presenta de manera más transparente las principales consideraciones analíticas que suelen ser más importantes para evaluar la calidad relativa de las inversiones de fondos de renta variable (evaluaciones EF).

En este Manual, explicamos nuestro enfoque general para asignar evaluaciones de fondos de renta variable (EF). Las evaluaciones EF no son calificaciones crediticias² son opiniones sobre la calidad de las inversiones de fondos de renta variable en relación con los fondos que emplean una estrategia de inversión similar.

Analizamos la tarjeta de puntuación utilizada en este sector. La tarjeta de puntuación es una herramienta de referencia relativamente simple que puede utilizarse en la mayoría de los casos para obtener una aproximación de las evaluaciones EF y para explicar brevemente muchos de los factores que suelen ser más importantes para asignar evaluaciones EF a fondos en este sector. Los factores de la tarjeta de puntuación pueden evaluarse utilizando datos históricos, a futuro o ambos. También analizamos otras consideraciones, que se evalúan fuera tarjeta de puntuación,

¹ El análisis será realizado por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. Por Fondos Comunes de Inversión de Renta Mixta, nos referimos a fondos diversificados.

² Una evaluación EF no es una calificación crediticia, sino una evaluación del riesgo no crediticio (NCRA).

generalmente porque la importancia del factor varía ampliamente entre los fondos del sector o porque el factor puede ser importante solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de fondos. Como consecuencia, puede esperarse que el resultado indicado en la tarjeta de puntuación no necesariamente coincida con la evaluación EF asignada de cada fondo.

El análisis de Moody's deberá interpretarse únicamente como declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o mantener cualquier título valor.

Este procedimiento de evaluación de calidad no es el resultado de una auditoría sino que se basa en información de fuentes públicas. Sin que constituya una lista exhaustiva, se exponen a continuación las pautas y elementos a analizar.

II. Proceso De Evaluación De Fondos De Renta Variable y Renta Mixta

El procedimiento de evaluación de fondos de renta variable y renta mixta mide la calidad de inversión y combina una evaluación de (1) Las características del fondo sobre la base de los anteriores resultados de rendimiento y (2) los atributos de la Sociedad Gerente que podría afectar al rendimiento del fondo y su habilidad para operar.

Estructura de la tarjeta de puntuación

La tarjeta de puntuación de este marco consta de dos factores, que incluyen una serie de subfactores.

FIGURA 1

Tarjeta de puntuación de fondos de renta variable

Factores	Ponderación del subfactor	Subfactor	Ponderación del subfactor
II 1. Características del Fondo	60%	Índice de Gastos	30%
		Índice de Información de 5 años	20%
		Índice de Caída máxima de 5 años	10%
II 2. Atributos del administrador de activos	40%	Servicio de Cliente	7.5%
		Perfil financiero	7.5%
		Actividades de Administración de inversiones	25%
Total	100%	Total	100%

Ver el Apéndice A para obtener información general sobre cómo utilizamos la tarjeta de puntuación y para conocer su mecánica. La tarjeta de puntuación no incluye todas las consideraciones³.

II. 1. Factor Características del Fondo(ponderación del 60%)

Por qué es importante

Las características de la rentabilidad relativa de las inversiones y los resultados de un fondo son indicadores principales de la calidad general de las inversiones.

Índice de gastos

El índice de gastos operativos anuales a activos bajo administración de un fondo de renta variable es un indicador crítico del rendimiento de un fondo, ya que mide los costos en los que incurre el administrador de inversiones para operar el fondo. Para ofrecer a los inversores el mismo rendimiento, un fondo con un indicador de gastos alto tiene que tener mejores rendimientos que un fondo con un indicador de gastos bajo..

Índice de información de cinco años

El índice de información brinda un indicio importante de la capacidad de un administrador para generar valor incremental en relación con el riesgo incremental. Cuanto mayor sea el índice, mejor será el rendimiento, ya que refleja la medida en que el fondo ha superado al índice de referencia ajustado por riesgo, que puede ser un índice bursátil o un índice compuesto.

³ Consulte las secciones "Otras consideraciones de evaluación" y "Limitaciones".

Caída máxima de cinco años

La caída máxima brinda un indicio del rendimiento máximo a mínimo de los activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés) de un fondo, lo cual implica la pérdida de AUM de un fondo en un período determinado. Las grandes pérdidas en el valor de mercado de AUM suelen dar lugar a rescates de fondos. La caída máxima brinda información sobre la tolerancia de los inversores al riesgo.

Método de evaluación para la tarjeta de puntuación

Al evaluar este factor, comparamos la calidad de las inversiones de un fondo en relación con pares con estrategias de inversión similares en el mismo país.

En nuestras evaluaciones de los subfactores de índice de gastos, índice de información y caída máxima, en el caso de los fondos que aún no han sido lanzados, normalmente utilizamos fondos similares administrados por el mismo administrador o la cartera modelo⁴ como aproximación (proxy). Tras el lanzamiento del fondo, generalmente utilizamos los datos disponibles para el período de operación, de manera anualizada según sea necesario⁵.

SELECCIÓN DEL GRUPO DE PARES

La puntuación para cada uno de los tres subfactores se basa en el posicionamiento relativo de los indicadores respectivos de un fondo dentro del grupo de pares del fondo (ver tabla a continuación). Por lo general, consideramos dos tipos de grupos de pares en el mismo país: fondos de renta variable (exposición de renta variable normalmente superior al 70% del total de activos) y fondos mixtos (exposición de renta variable normalmente inferior al 70%). Cuanto más fuerte esté posicionado un fondo en su grupo de pares, mayor será la puntuación⁶.

ÍNDICE DE GASTOS

El numerador son los gastos operativos anuales (un año). El denominador son los activos bajo administración (AUM) basados en un promedio de tres años.

ÍNDICE DE INFORMACIÓN DE CINCO AÑOS

El numerador es el promedio de cinco años de la diferencia entre el rendimiento diario de la cartera y su rendimiento diario de referencia, y el denominador es la desviación estándar de esa diferencia durante el período de cinco años.⁷

Si el fondo no tiene un índice de referencia establecido, el numerador es un índice de referencia aproximado que seleccionamos de los rendimientos de referencia de los fondos con estrategias similares. Por lo general, seleccionamos como aproximación el índice de referencia que muestra la correlación más alta con el rendimiento histórico del valor neto de los activos (NAV, por sus siglas en inglés) del fondo durante un período de cinco años.⁸

CAÍDA MÁXIMA DE CINCO AÑOS

Al evaluar este subfactor, consideramos el rendimiento máximo a mínimo de una cartera durante un período de cinco años. El valor máximo a mínimo se calcula como la diferencia entre el valor máximo de AUM (de manera diaria) durante los últimos cinco años y el valor más bajo de AUM el día posterior al valor

⁴ La cartera modelo es la cartera prevista por el gestor del fondo cuando se lanza el fondo.

⁵ Para obtener más detalles sobre cómo evaluamos los fondos con un historial limitado, consulte la sección sobre otras consideraciones de evaluación a continuación.

⁶ Las evaluaciones de EF se califican en una escala de 5 puntos (1 a 5) donde 1 representa la mayor calidad de inversión en relación con los fondos con una estrategia de inversión similar y 5 la más baja. La puntuación dentro de un factor se realiza en una escala de 0 a 5, siendo 0 la puntuación más alta y 5 la más baja.

⁷ El cálculo de la relación utiliza 250 días hábiles por año durante cinco años.

⁸ El cálculo de la relación utiliza 250 días hábiles por año durante cinco años.

máximo. Se expresa como porcentaje del valor máximo de AUM (de manera diaria) en los últimos cinco años.

Cada una de las características anteriores —Ratio de Gastos, Ratio de Información y Ratio de Pérdida Máxima— de un fondo calificado recibirá una puntuación basada en su posición relativa en comparación con el universo de los fondos similares, que se dividen en cinco quintiles establecidos en la Tabla 1. Cada puntuación será luego multiplicada por el peso específico asignado a los ratios mixtos como se muestra en la Tabla 1.

TABLA1
FACTOR 1
CARACTERÍSTICAS DEL FONDO (60%)

Subfactor	Ponderación del subfactor	5	4	3	2	1	0
Índice de Gastos	30%	Percentiles $80 \leq X \leq 100$ (peor)	Percentiles $60 \leq X \leq 80$	Percentiles $50 \leq X \leq 60$	Percentiles $40 \leq X \leq 50$	Percentiles $20 \leq X \leq 40$	Percentiles $0 \leq X \leq 20$ (mejor)
Índice de Información promedio de 5 años	20%	Percentiles $80 \leq X \leq 100$ (peor)	Percentiles $60 \leq X \leq 80$	Percentiles $50 \leq X \leq 60$	Percentiles $40 \leq X \leq 50$	Percentiles $20 \leq X \leq 40$	Percentiles $0 \leq X \leq 20$ (mejor)
Caída máxima de 5 años	10%	Percentiles $80 \leq X \leq 100$ (peor)	Percentiles $60 \leq X \leq 80$	Percentiles $50 \leq X \leq 60$	Percentiles $40 \leq X \leq 50$	Percentiles $20 \leq X \leq 40$	Percentiles $0 \leq X \leq 20$ (mejor)

Factor 2: Atributos de la Sociedad Gerente(ponderación del 40%)

Por qué es importante

Los atributos de un administrador de activos son importantes porque generalmente impulsan el rendimiento de un fondo y su capacidad para operar. La calidad de las inversiones de un fondo puede variar mucho dependiendo de la forma en que un administrador de activos crea, administra y monitorea sus productos de inversión.

Este factor tiene tres subfactores:

Servicio al cliente

El servicio al cliente es un componente significativo de la calidad de administración de un administrador de activos. Las tendencias de retención de clientes son indicadores importantes de mejora o deterioro de la calidad de la administración. El rendimiento de un fondo no solo se relaciona con su desempeño financiero, sino también con su capacidad para comprender las necesidades de los clientes y brindar un servicio de alta calidad a los clientes.

Los fondos que reportan consistentemente entradas de efectivo neto, excluidas las fluctuaciones del mercado, probablemente tengan una mayor estabilidad de los ingresos con una base de clientes más segura y estable de inversores en el mercado de capitales. Este es factor que contribuye favorablemente a la posición en el mercado e indica un servicio efectivo al cliente. Los fondos con altas tasas de retención de activos bajo administración suelen tener fuertes ingresos y ganancias.

Perfil financiero

El perfil financiero de un fondo determina su capacidad para invertir en su negocio, incluidos los costos continuos de desarrollo y mantenimiento de la tecnología necesaria para su negocio. El perfil financiero de un fondo también es crítico para su capacidad de hacer frente a contingencias inesperadas, apoyar sus

actividades de administración de inversiones, prestar servicio a los clientes, capitalizar las oportunidades de crecimiento dentro de la industria y mantener la competitividad.

Actividades de administración de inversiones

Este subfactor brinda un indicio importante de la capacidad general de un fondo para ejercer un control adecuado sobre las diversas actividades que realiza en nombre de sus clientes, incluidas las decisiones de inversión y el rendimiento, así como la ejecución y resolución de manera oportuna, sistemática y ordenada. Además, las actividades de administración de inversiones influyen en la posición de un fondo en el mercado. Estas consideraciones suelen relacionarse estrechamente con la capacidad de un fondo para obtener resultados de inversión consistentes, incrementando los activos bajo administración nuevos y conservando los antiguos negocios.

La evaluación para la tarjeta de Puntuación

Para puntuar el factor de atributos del administrador de activos, usamos los factores de administración de inversiones, perfil financiero y gestión de inversiones de clientes descritos en nuestro marco para evaluar la calidad del administrador de inversiones (MQ), que se describen en el Apéndice D.

FACTOR 2

ATRIBUTOS DEL ADMINISTRADOR DE ACTIVOS (40%)

Subfactor	Ponderación del subfactor	5	4	3	2	1	0
Servicio al cliente	7.5%						Por favor ver Apéndice D
Perfil Financiero	7.5%						Por favor ver Apéndice D
Actividades de administración de inversiones	25%						Por favor ver Apéndice D

Otras consideraciones de evaluación

Las evaluaciones EF pueden incluir factores adicionales que no se encuentran en la tarjeta de puntuación, generalmente porque la importancia del factor varía ampliamente entre los fondos del sector o porque el factor puede ser importante solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de emisores. Estos factores incluyen nuestra evaluación del historial limitado de resultados financieros y de inversión y la divulgación de información, entre otros.

A continuación, se presentan algunos ejemplos de consideraciones adicionales que pueden verse reflejadas en nuestras evaluaciones EF y que pueden hacer que las evaluaciones difieran de los resultados indicados en la tarjeta de puntuación.

Historial limitado de resultados financieros y de inversión

En determinadas circunstancias, podemos asignar evaluaciones EF a los administradores de activos con historial financiero limitado (normalmente, menor a cinco años) o resultados de inversión limitados, o a nuevos administradores de activos. Estos atributos introducen riesgos adicionales y un alto grado de incertidumbre respecto de la futura calidad de un administrador, los cuales se consideran en nuestra evaluación general.

Un fondo con historial operativo limitado o nulo puede haber derivado de una entidad existente o ser una entidad completamente nueva. Al asignar una evaluación EF a dicho fondo, generalmente consideramos si tenemos suficiente información para formar una opinión sobre la probabilidad de que la cartera real se desempeñe de acuerdo con la cartera modelo (como la extensión del historial del fondo o los antecedentes del administrador de fondos en la administración de otros fondos). Un historial limitado puede ser un

motivo por el cual el nivel de evaluación asignado es inferior al resultado indicado en la tarjeta de puntuación. Por ejemplo, podemos evaluar un fondo de renta variable en el nivel EF inmediatamente inferior al indicado por la tarjeta de puntuación si existe gran incertidumbre sobre la capacidad del administrador de fondos para cumplir con la política de inversiones predefinida, especialmente si el resultado indicado en la tarjeta de puntuación es muy cercano al nivel EF inmediatamente inferior.

Los indicadores principales para evaluar la capacidad del administrador de fondos para cumplir con la política de inversiones predefinida incluyen la calidad de las proyecciones financieras y los reportes; las aptitudes de administración; la solidez de los sistemas, políticas y procedimientos; la solidez de la arquitectura de gestión de riesgos; y la adecuación del capital y la liquidez para afrontar escenarios inesperados.

Situaciones y condiciones especiales de evaluación

En determinadas situaciones, un único factor o subfactor de evaluación podría ser tan importante para la calidad de la administración de un fondo que anularía todos los demás, a pesar de su ponderación nominal en la tarjeta de puntuación. Esto podría ocurrir normalmente en situaciones o condiciones adversas en las que los procesos o la continuidad de un fondo están o podrían estar en juego. Ejemplos de ello incluyen una exposición significativa al riesgo de persona clave, una rotación de empleados muy alta, baja diversificación de productos o clientes, incumplimiento de los requisitos regulatorios, deterioro importante del rendimiento del fondo ajustado por riesgo o salidas importantes de activos bajo administración.

Frecuencia y calidad de los reportes financieros

Si bien la calidad y la frecuencia de los reportes financieros de un administrador de activos pueden considerarse en el factor de actividades de administración de inversiones, una mala calidad de los reportes puede afectar nuestra evaluación en mayor medida que la ponderación de ese factor podría sugerir. La ausencia de estados financieros auditados o una auditoría por parte de una empresa que no sea ampliamente reconocida podría tener un impacto significativamente negativo en el resultado de nuestra evaluación.

Supuestos

Las evaluaciones de los fondos de renta variable no son a futuro. Podemos incorporar ciertos supuestos relacionados principalmente con la continuidad de la estrategia existente de un fondo y la adhesión de la administración a la estrategia. Además, los cambios imprevistos en cualquiera de los siguientes factores pueden afectar las evaluaciones de los fondos de renta variable: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia de la industria, la tecnología disruptiva o las medidas regulatorias y legales.

Limitaciones

En las secciones anteriores, analizamos los factores de la tarjeta de puntuación, muchas de las otras consideraciones de evaluación que pueden ser importantes para asignar evaluaciones EF, y algunos supuestos clave. En esta sección, analizamos las limitaciones relacionadas con la tarjeta de puntuación y con el marco en general.

Limitaciones de la tarjeta de puntuación

Existen varios motivos por los cuales es posible que los resultados indicados en la tarjeta de puntuación no tengan una fuerte correlación con las evaluaciones EF asignadas. La tarjeta de puntuación de este marco es una herramienta relativamente simple que se centra en los indicadores de calidad relativa de las inversiones. Las ponderaciones de cada subfactor y factor de la tarjeta de puntuación representan una aproximación de su importancia para tomar decisiones sobre evaluaciones EF en el sector, pero la

importancia real de un factor en particular puede variar considerablemente en función de las circunstancias de un fondo específico. Los factores no incluidos en la tarjeta de puntuación, como aquellos analizados en la sección "Otras consideraciones de evaluación", pueden ser importantes para las evaluaciones EF, y su importancia relativa también puede variar de un fondo a otro.

Podemos utilizar la tarjeta de puntuación en diferentes períodos históricos o a futuro. Asimismo, en nuestras evaluaciones EF solemos incorporar visiones direccionales de los riesgos y mitigantes de manera cualitativa.

Limitaciones generales del marco

Este marco no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar evaluaciones EF en este sector. Los fondos de renta variable y sus inversiones pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigar el riesgo. Buscamos incorporar todas las consideraciones importantes en nuestras evaluaciones EF con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

Fondos de Renta Mixta

Diferentes tipos de fondos, con diferentes características, serán evaluados basados en la comparación con sus similares o categoría. Por ejemplo, los fondos mixtos son inherentemente diferentes a los fondos de renta variable ya que tienen una cartera con una composición de acciones e instrumentos de renta fija.⁹ Como resultado, el perfil de riesgo, la rentabilidad y los Ratios de Gastos de los fondos mixtos son diferentes. Nuestro procedimiento de evaluación refleja esta distinción para comparar los fondos de renta mixta con sus fondos comparables.

⁹ Los Fondos Mixtos o Balanceados tienen una exposición a acciones por debajo del 20% de sus activos

Apéndice A: Uso de la tarjeta de puntuación para obtener un resultado indicado en la tarjeta de puntuación

1. Medición o estimación de los factores de la tarjeta de puntuación

En la sección "Análisis de los factores de la tarjeta de puntuación", explicamos nuestro enfoque analítico para asignar puntuaciones a cada subfactor o factor de la tarjeta de puntuación¹² y describimos por qué son importantes indicadores de la calidad relativa de las inversiones.

La información utilizada para evaluar los subfactores se basa generalmente en la información proporcionada por el fondo y su administración, incluida la información de los estados financieros, y en datos públicos, como la divulgación de información por parte de los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Nuestras evaluaciones EF no son a futuro. Los resultados históricos nos ayudan a comprender los patrones y las tendencias del rendimiento de un fondo y a establecer comparaciones entre pares. Los indicadores del factor de características del fondo, a menos que se indique lo contrario, suelen calcularse sobre la base de un período de cinco años. Sin embargo, los factores de la tarjeta de puntuación pueden evaluarse utilizando varios períodos. Por ejemplo, examinar el rendimiento histórico durante períodos más cortos o más prolongados puede resultar analíticamente útil.

Los subfactores relacionados con el factor de características del fondo se evalúan cuantitativamente dentro de su grupo de pares. La evaluación de los subfactores dentro de este factor se basa en gran medida en un conjunto de medidas cuantitativas que utilizan el análisis de indicadores del rendimiento. Comparamos las características y la calidad de los activos de un fondo de renta variable con los fondos, habitualmente dentro del mismo país, que tienen estrategias de inversión similares. Nuestras evaluaciones se basan en este análisis de pares.

Podemos hacer ajustes analíticos que son específicos para un fondo en particular.

Tarjeta de puntuación de fondos de renta variable y renta mixta

Factor	Ponderación del Factor	Sub-factores	Ponderación del Sub-factor	Ponderación del Sub-factor					
				5	4	3	2	1	0
Características del fondo	60%	Índice de Gasto	30%	Percentiles $80^{\text{th}} \leq X \leq 100^{\text{th}}$ (peor)	Percentiles $60^{\text{th}} \leq X < 80^{\text{th}}$	Percentiles $50^{\text{th}} \leq X < 60^{\text{th}}$	Percentiles $40^{\text{th}} \leq X < 50^{\text{th}}$	Percentiles $20^{\text{th}} \leq X < 40^{\text{th}}$	Percentiles $0 \leq X < 20^{\text{th}}$ (mejor)
		Índice de información de 5 años	20%	Percentiles $80^{\text{th}} \leq X \leq 100^{\text{th}}$ (peor)	Percentiles $60^{\text{th}} \leq X < 80^{\text{th}}$	Percentiles $50^{\text{th}} \leq X < 60^{\text{th}}$	Percentiles $40^{\text{th}} \leq X < 50^{\text{th}}$	Percentiles $20^{\text{th}} \leq X < 40^{\text{th}}$	Percentiles $0 \leq X < 20^{\text{th}}$ (mejor)
		Caída Máxima de 5 años	10%	Percentiles $80^{\text{th}} \leq X \leq 100^{\text{th}}$ (peor)	Percentiles $60^{\text{th}} \leq X < 80^{\text{th}}$	Percentiles $50^{\text{th}} \leq X < 60^{\text{th}}$	Percentiles $40^{\text{th}} \leq X < 50^{\text{th}}$	Percentiles $20^{\text{th}} \leq X < 40^{\text{th}}$	Percentiles $0 \leq X < 20^{\text{th}}$ (mejor)
Atributos del administrador de activos	40%	Servicio al cliente	7.5%	Por favor ver Apéndice D					
		Perfil financiero	7.5%	Por favor ver Apéndice D					
		Actividades de administración de inversiones	25%	Por favor ver Apéndice D					

2. Determinación del resultado general indicado en la tarjeta de puntuación

Para determinar el resultado general indicado en la tarjeta de puntuación, a cada factor se le asigna primero una puntuación numérica discreta de 0 (mejor) a 5 (peor). La puntuación numérica de cada factor se multiplica por su importancia relativa o ponderación, y el resultado se suma para generar una puntuación total ponderada del factor. La puntuación total ponderada del factor se correlaciona nuevamente con un resultado indicado en la tarjeta de puntuación según los rangos de la Figura 2.

FIGURA 2

Derivación del Puntaje final de la Evaluación del Fondo de Renta Variable y Renta Mixta basado en la combinación del puntaje de las Características del Fondo y los Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo

Evaluación	Puntaje Final
EF-1(*)	$0 \leq x \leq 1$
EF-2(*)	$1 < x \leq 2$
EF-3(*)	$2 < x \leq 3$
EF-4(*)	$3 < x \leq 4$
EF-5(*)	$4 < x \leq 5$

(*) El identificador EF-[n] significa Fondos Comunes de Inversión de Renta Variable y Renta Mixta

Como es el caso de cualquier otra evaluación de Moody's, estos resultados proporcionan una orientación general en cuanto a los resultados de la evaluación. La evaluación final de los Fondos de Renta Variable y Renta Mixta podría ajustarse hacia arriba o hacia abajo sobre la base de otros factores cualitativos que serán discutidas y consideradas por el Consejo o Comité de Evaluación de Moody's.

Apéndice B. Símbolos y Definiciones de la Clasificación de los Fondos de Renta Variable y Renta Mixta

Los fondos de Renta Variable y Renta Mixta presenta las siguientes definiciones, siguiendo la forma EF-[n] en una escala de EF-1 a EF-5, resumida en la Tabla 10.

TABLA 10

Definiciones de Moody's sobre las Evaluaciones del Fondo de Renta Variable y Renta Mixta

EF-1(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluados en EF-1 tienen la calidad de inversión más alta en relación con los fondos con una estrategia de inversión similar.
EF-2(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluados en EF-2 tienen la calidad de inversión alta en relación con los fondos con una estrategia de inversión similar.
EF-3(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluados en EF-3 tienen la calidad de inversión moderada en relación con los fondos con una estrategia de inversión similar.
EF-4(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluados en EF-4 tienen la calidad de inversión baja en relación con los fondos con una estrategia de inversión similar.
EF-5(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluados en EF-5 tienen la calidad de inversión más baja en relación con los fondos con una estrategia de inversión similar.

(*) El identificador EF-[n] significa Fondos Comunes de Inversión de Renta Variable y Renta Mixta

Las evaluaciones realizadas por Moody's son opiniones sobre la calidad relativa de la inversión de los fondos de inversión, que principalmente invierten en acciones o en una combinación de acciones y títulos de renta fija. La calidad de la inversión se juzga en función del rendimiento histórico del fondo comparada con otros fondos que empleen una estrategia de inversión similar, así como también considera la calidad de la Sociedad Gerente del fondo. Las evaluaciones no son opiniones sobre el desempeño futuro de un fondo con respecto a la apreciación de los activos, o la volatilidad del valor de activos netos, o al rendimiento.

En cambio, el procedimiento se basa en un ranking de las características de los fondos de Renta Variable y Renta Mixta dentro de su grupo de fondos comparables, donde cada fondo tiene un perfil de inversión similar, por lo general dentro del mismo país. Por lo tanto, el procedimiento no está destinado a ser utilizado para comparar los fondos entre distintos países o incluso entre fondos del mismo país que presenten diferentes estrategias de inversión (por ejemplo, fondos mixtos versus fondos de Renta Variable).

Tabla de Equivalencias de Categorías

Categorías de Fondos de Renta Variable y Renta Mixta	Categoría Equivalente de Argentina
EF-1	1
EF-2	2
EF-3	3
EF-4	3
EF-5	4

Apéndice C. Informe Inicial Completo y de Monitoreo Trimestral

Como culminación del proceso de análisis se redacta un dictamen de la evaluación donde se resumen todos los aspectos relevantes para la determinación del análisis. Los informes de revisión periódicos de la evaluación se efectuarán en función de lo establecido en la normativa vigente, que establece un mínimo de cuatro revisiones anuales.

El mismo se presentará al Consejo o Comité de Evaluación para su discusión, luego de la cual se procederá a la asignación de la evaluación definitiva. Posteriormente el informe estaría disponible para el público inversor.

Al realizarse la asignación inicial de una evaluación de un fondo se emitirá un dictamen completo que incluirá la totalidad de los aspectos considerados para asignar la evaluación. En las revisiones subsiguientes el dictamen de monitoreo sólo incluirá los aspectos de análisis de Características Del Fondo, información utilizada y glosario. En cuanto a los aspectos de los atributos de la Sociedad Gerente del Informe trimestral, se mencionarán sólo aquellos que muestren modificaciones significativas con relación a la situación que tenían en el período anteriormente analizado.

1. Informe Inicial Completo

Fundamentos de evaluación del fondo

Se mencionarán los fundamentos de la evaluación asignada al fondo.

Introducción

En este punto se mencionan brevemente los antecedentes históricos del fondo, sus orígenes, los motivos de su creación y su evolución a través de los años.

Objetivo de inversión

Es fundamental a los efectos de la evaluación de riesgo que se explicita claramente cuáles son los objetivos que la Sociedad Gerente deberá cumplir a la hora de elegir las inversiones en cartera. El propósito de ello es que el inversor determine si el fondo asume la combinación entre riesgo - rendimiento que desea obtener.

Una vez que se ha determinado el objetivo de inversión, es importante controlar que se cumpla con las pautas establecidas ante el inversor.

Reglamento de gestión

Se realizará una breve evaluación del marco normativo y la estructura legal bajo la cual se administran los activos. Dentro de ello se considerarán las condiciones particulares establecidas en el Reglamento de Gestión mencionando el cumplimiento de los límites de las inversiones particulares del fondo.

Política de inversión

También en el apéndice se realizará una mención de la política de inversión del fondo. La misma es la considerada como la estrategia que elegirá la sociedad gerente a la hora de determinar cuáles serán los activos en los que se invertirá el patrimonio del fondo. En general la política de inversión se establece por actas del directorio de la sociedad gerente del fondo común y en ella se especifica con más precisión cuál será el tipo de activos que compondrán la cartera de inversión con relación a los objetivos establecidos en el Reglamento.

Características del Fondo

Como fue mencionado en la página 4 para proporcionar una clasificación relativa de los fondos de Renta Variable y Renta Mixta, las características de cada fondo se valorarán a la luz de la Ratio de Gastos y el análisis cuantitativo de los resultados anteriores del fondo, en la medida que tenga por lo menos una

historia suficiente de ser analizada. Caso contrario, nos apoyaremos en el análisis cuantitativo de los resultados de la inversión, alcanzados por la Sociedad Gerente del fondo en las clases específicas de activos. Las evaluaciones del fondo normalmente serán reevaluadas anualmente en base a los resultados actualizados del rendimiento de un período de tres años.

Atributos de la Sociedad Gerente

En el informe completo también se mencionará el segundo pilar del procedimiento de evaluación propuesto que es el análisis de la Sociedad Gerente del Fondo para identificar los factores que podrían afectar el desempeño del fondo y su capacidad para operar. El análisis se basa en el enfoque de la Evaluación de las Sociedades Gerentes del fondo sobre la Calidad de Administración de la Inversión (MQ). La evaluación de la calidad de la Sociedad Gerente del Fondo como parte de la evaluación de los fondos de Renta Variable y Renta Mixta estará basada en este procedimiento, excepto que la sección de performance de los resultados sean analizados a nivel de fondos y, por lo tanto, sean retirados de la evaluación del Sociedad Gerente para evitar la doble contabilización de este factor. Como resultado, las ponderaciones de los Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo, a los efectos de la evaluación de los fondos de renta variable y renta mixta, diferirán ligeramente de aquellos bajo la metodología actual de MQ.

Información Utilizada

Se mencionarán brevemente las fuentes de información utilizadas para el informe.

Glosario

Se realizará una breve explicación de aquellos vocablos o indicadores que se mencionen en el informe

2. Informe de Monitoreo Trimestral de la evolución del Fondo

Se realizarán la cantidad de revisiones por año que disponga la normativa vigente. No obstante ello se mantendrá un monitoreo continuo con respecto a las calificaciones emitidas.

En las revisiones de monitoreo, se incluirán los siguientes puntos de análisis del fondo:

Fundamentos de la evaluación del fondo

Objetivos de inversión

Política de inversión

Características del Fondo

Información Utilizada

Glosario

Apéndice D: Evaluaciones de MQ utilizadas para los fondos de Renta Variable y Renta mixta

	Peso/Puntuación	5	4	3	2	1	0
I. Actividades de administración de inversiones	25%						
Consideraciones y métricas relevantes que informan nuestra evaluación de los factores incluyen:		El administrador de activos exhibe un proceso de decisión de inversiones pobre. La estructura de control del riesgo es inexistente y la distribución del portafolio se ejecuta sin ninguna estrategia o racionalidad. Los sistemas informáticos se encuentran desactualizados con pocas herramientas de soporte a las inversiones. Posee alta rotación de empleados y/o recursos humanos por lo general poco calificados acarreado riesgos significativos en términos de calidad de la administración de los activos y/o para la continuidad de los negocios. El administrador de activos exhibe una fuerte dependencia en un individuo clave.	El administrador de activos exhibe procesos de decisión de las inversiones muy pobres. Las prácticas de control del riesgo de la compañía son insuficientes en algunas áreas fundamentales, estrategias de selección de activos son poco claras o poseen políticas de inversión que proveen escasas referencias. Los sistemas informáticos muestran ciertas debilidades en su capacidad de respaldar el proceso de decisión y ejecución de la administración de los activos.	El administrador de activos exhibe procesos de decisión de inversiones por debajo de la media. Las políticas de inversión proveen un guiado general en áreas fundamentales pero no son del todo comprensibles, o carecen de claridad, o se basan en investigaciones y análisis subyacentes limitados. La divergencia en las políticas de inversión es limitada. La estructura de administración del riesgo y los sistemas informáticos demuestran debilidades en áreas específicas influyendo en la calidad de la administración de activos. La rotación de empleados y/o el riesgo de persona clave se encuentran por encima de la media, mientras que la calificación individual se encuentra rezagada respecto a sus comparables.	El administrador de activos presenta procesos de decisión de inversión fuerte, generalmente con estrategias de distribución del portafolio bien definidas y sustentadas en análisis relevantes. La ejecución es de buena calidad con una estructura de inversión robusta. Los procedimientos de administración del riesgo se muestran sólidos y la presencia de personal calificado y experimentado reduce la susceptibilidad a dañar la calidad de inversión y el perfil financiero de la compañía. La rotación de empleados es baja. Puede existir alguna dependencia en algunos individuos relevantes pero dicho riesgo se ve mitigado por la presencia de decisiones de inversión guiadas mediante procesos.	Las decisiones de inversión son muy fuertes. La compañía muestra estándares muy altos al establecer estrategias de distribución del portafolio y prácticas de control de riesgo muy claras sustentadas en análisis de calidad. La capacidad de ejecución es muy buena y se beneficia de una infraestructura en sus sistemas informáticos de alta calidad. La rotación de empleados es baja y la calificación es por lo general de estándares altos. El riesgo de persona clave es muy bajo. La partida de empleados suele tener poco impacto en las salidas y/o procesos.	Los administradores de activos exhiben decisiones de inversión excelentes, respaldados por estrategias de distribución del portafolio comprensivas y sofisticadas, así como estructuras de control de riesgo y análisis de rendimiento comprensibles. La administración de las inversiones es llevada adelante por un equipo de individuos altamente experimentado y calificado que se encuentra apoyado por sistemas informáticos y modelos de alta calidad. La ejecución es perfecta. El riesgo de persona clave y la rotación de empleados es mínima.
II. Perfil financiero	7.5%						
Consideraciones y métricas relevantes que informan nuestra evaluación de los factores incluyen:		Activos bajo administración son extremadamente pequeños sin soporte de una compañía afiliada o una casa matriz. El administrador de activos genera pérdidas o registra apenas algunos resultados financieros marginalmente positivos que resulta en amenazas para la sostenibilidad financiera. La volatilidad de los rendimientos puede ser extremadamente alta con activos bajo administración concentrados en pocos sectores e instrumentos.	El administrador de activos es generalmente muy pequeño y carece de soporte por parte de una casa matriz o compañía afiliada. La rentabilidad es muy pobre y/o ofrece perspectivas positivas muy limitadas y ampliamente inciertos. Los activos bajo administración se encuentran altamente concentrados y presentan ingresos muy volátiles.	El nivel de activos bajo administración tiende a ser menor que otras compañías comparables de la misma industria y experimenta cierta volatilidad. La diversificación de productos resulta limitada resultando en volatilidad de los ingresos. La rentabilidad es típicamente considerada como débil y perspectivas futuras acarrean cierto grado de incertidumbre.	El nivel de activos bajo administración y la diversidad de productos se encuentra típicamente sobre la media. Los activos bajo administración e ingresos son ampliamente estables con perspectivas limitadas de caída y niveles de rentabilidad son considerados como buenos en comparación a índices de referencia locales y globales	El nivel de activos bajo administración es grande y diversificado con flujos de ingresos estables y tendencias sanas de crecimiento. Amplios márgenes y niveles de ingreso neto tienden a sostener el fuerte perfil de rentabilidad de la compañía. El administrador de activos se encuentra típicamente respaldado por una compañía matriz o afiliada.	El administrador de activos generalmente ofrece los más amplios y diversificados productos y una clientela de la cual derivan ingresos estables. La compañía se ubica consistentemente entre los administradores más rentables a nivel local y global, una posición de fortaleza que se espera se prolongue en el tiempo. El administrador de activos se encuentra típicamente respaldado por una compañía matriz o afiliada, resultando en una fuerte capacidad financiera para financiar sus operaciones, sostener negocios futuros y sus necesidades de inversión.
III. Servicios al cliente	7.5%						
Consideraciones y métricas relevantes que informan nuestra evaluación de los factores incluyen:		Los servicios al cliente son muy limitados. No hay una estrategia evidente hacia los consumidores. Existen pobres interfaces para los clientes (con potenciales de brechas en ciertos canales) con ofrecimientos de productos que generalmente resultan en tasas de retención muy bajas y con poca capacidad de reemplazar los clientes que abandonan la compañía.	El manejo de la clientela es muy pobre, resultando en tasas de retención bajas. La capacidad de reemplazar clientes es extremadamente limitada debido a la baja calidad de estrategias dirigidas al consumidor, oferta limitada y pobre interface al cliente.	La tasa de retención tiende a encontrarse por debajo de la media de la industria debido a la falta de políticas del cliente y flexibilidad con algunos vacíos de producto. La calidad de la interfaz para los clientes está restringida por ciertas debilidades llevando a reducir en cierta forma la capacidad de reemplazar la clientela existente.	Las tasas de retención y reemplazo se consideran buenas y se encuentran sustentadas en políticas del cliente exhaustivas y flexibles. Pueden observarse algunas debilidades del diseño de estas políticas pero son típicamente mitigadas por una robusta interfaz para el cliente.	Las tasas de retención y reemplazo se consideran muy buenas. La administración de la clientela se sustenta en políticas de producto muy exhaustivas y flexibles lo cual permite brindar soluciones adaptadas a la necesidad del cliente. La compañía suele exhibir una muy buena interfaz para el cliente.	El administrador posee una larga historia de proyección de servicios excelentes y extremadamente exhaustivos a su base de clientes, los cuales se traduce en una baja tasa de rotación. La capacidad de reemplazo, de una manera rápida, de los rescates de los clientes por nuevas suscripciones es generalmente inequívoca.

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses