

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	2
APÉNDICE 1. INFORME INICIAL COMPLETO Y DE MONITOREO TRIMESTRAL	9
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	12

Contactos:

BUENOS AIRES	+54.11.5129.2600
Carlos de Nevares	+54.11.5129.2618
<i>Assistant Vice Presidente Analyst</i>	
carlos.nevares@moody.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). 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 manual incluye una escala, así como también definiciones de éstas evaluaciones, para diferenciar las Evaluaciones de Fondos de Renta Variable y Renta Mixta de nuestras calificaciones crediticias tradicionales de obligaciones de deuda a largo plazo.

La evaluación de los fondos comunes de Renta Variable y Renta Mixta enfatiza tanto en los factores de performance y en los cualitativos. El proceso analítico de Moody's para Capital y fondos de Renta Mixta se focaliza en la performance histórica ajustada a riesgo así como en los procedimientos de toma de decisiones, controles administrativos y el servicio a los clientes que brinda la Sociedad Gerente del fondo.

El inversor al suscribir un fondo accede a un portfolio diversificado gerenciado por un grupo de especialistas que administra la cartera con el fin de cumplir ciertos objetivos de rentabilidad y riesgo enunciados en la política de inversión.

La evaluación de Moody's a los Fondos de inversión son opiniones relativas a calidad de las inversiones de los fondos comunes de inversión, que principalmente invierten en acciones ordinarias o en una combinación de acciones ordinarias y valores de renta fija,

La calidad de la inversión se juzga en base al desempeño histórico de fondos que emplean una estrategia similar, así como en la calidad del administrador del fondo.

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.

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 calificación 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 Calificación De Fondos De Renta Variable y Renta Mixta

El procedimiento de calificación 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. Cada uno de estos dos componentes representará la mitad de la puntuación máxima alcanzable.

II. 1. Características del Fondo

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 de 3 años. 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. El cálculo de cada indicador utilizado en nuestro análisis se resume en el Apéndice 2.

- a. El **Ratio de Gastos** mide el costo en el que la Sociedad Gerente de las inversiones incurre para operar el fondo. Se trata de un componente clave cuando un inversor selecciona un fondo, porque los gastos de operación se deducen de los activos del fondo y por lo tanto disminuyen los retornos de inversión. Para ofrecer a los inversores la misma rentabilidad, un fondo con un alto Indicador de Gastos tendrá que funcionar mejor que un fondo con un ratio de gastos bajo.

La correlación entre el Ratio de Gastos y el desempeño de los fondos es ampliamente conocida. Adicionalmente es un indicador de la capacidad de la sociedad Gerente de controlar los gastos del fondo, que se utilizan como un proxy de controles prudentes para la administración del fondo.

- b. El rendimiento de los fondos se evalúa cuantitativamente sobre la base de la relación de los ratios de Información y de Máxima Pérdida. El Ratio de Información es un valioso indicador para evaluar la capacidad de una Sociedad Gerente para añadir valor incremental en relación con el riesgo incremental, ya que mide el exceso de rentabilidad anualizada frente al error de seguimiento. Ésta relación sólo es relevante, sin embargo, cuando el índice de referencia (*benchmark*) es apropiado y cuando el historial de retorno es suficiente para generar confianza estadística.

Cuanto mayor sea el Ratio de Información, mejor será el rendimiento, ya que refleja el grado en que el fondo ha superado al índice de referencia (*benchmark*), que puede ser un índice bursátil o un índice compuesto. Si el fondo no ha publicado su índice de referencia, el ratio estará basado en un índice de referencia (*benchmark*) teórico sobre la base de la correlación entre los retornos históricos de las cuotas del fondo y el retorno de varios índices de referencia (*benchmarks*) para una mínima de 3 años.

- c. El ratio de **Pérdida Máxima** es un indicador del peor periodo de "máximos y mínimos" del rendimiento de un fondo. Esta es la mayor pérdida experimentada por el fondo durante un período determinado de tiempo. Se expresa como un porcentaje y puede ser comparada directamente con el porcentaje de tolerancia al riesgo de un inversor, ya que mide cuan sostenidas pueden ser las pérdidas. Las grandes caídas por lo general conllevan un incremento de los rescates de cuotas de los fondos, por lo tanto, un bajo ratio de Pérdida Máxima es la clave para mantener los activos bajo la administración.

En la Tabla 1, se resumen las ponderaciones dadas al Ratio de Gastos y a los componentes del desempeño del fondo con un historial de al menos 3 años.

TABLA 1

Ponderaciones y Características del Fondo para los Fondos con antecedentes de al Menos 3 Años*

Características del Fondo	Ponderación
Ratio de Gastos	25%
Performance del Fondo	25%
Ratio de Información	15%
Ratio de Pérdida Máxima	10%
Total	50%

Para nuevos fondos o fondos con un historial menor de 3 años, nos apoyaremos en el desempeño de otros fondos de la Sociedad Gerente en un segmento determinado. Queremos utilizar como un proxy las medidas ajustadas por el riesgo de los fondos de la Sociedad Gerente que sean de la misma clase de activos que las del fondo calificado. Sin embargo, dado que no consideraremos el desempeño en sí mismo, sino que utilizaremos fondos de activos similares administrados, se aplicará un recorte del 10% a la puntuación total.

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 2. Cada puntuación será luego multiplicada por el peso específico asignado a los ratios mixtos como se muestra en la Tabla 1.

TABLA 2

Puntuaciones Características del Fondo

Posición Relativa de los Fondos Calificados dentro de un Grupo de Pares	Puntuación
Fondos en el primer quintil	5
Fondos en el segundo quintil	4
Fondos en el tercer quintil	3
Fondos en el cuarto quintil	2
Fondos en el quinto quintil	1

III. 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.² Como resultado, el perfil de riesgo, la rentabilidad y los Ratios de Gastos de los fondos mixtos son diferentes. Nuestro procedimiento de calificación refleja esta distinción para comparar los fondos de renta mixta con sus fondos comparables.

² Los Fondos Mixtos o Balanceados tienen una exposición a acciones por debajo del 20% de sus activos

IV. Atributos de la Sociedad Gerente

El segundo pilar del procedimiento de calificación propuesto 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. Al evaluar un fondo de renta variable y renta mixta, consideraremos de qué manera la sociedad gerente crea, gestiona y supervisa su oferta de productos.

El análisis se basa en el enfoque de la Evaluación de la Sociedad Gerente del fondo sobre la Calidad de Administración de la Inversión (MQ).³ 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 estos procedimientos, excepto que la sección de performance de los resultados sean analizados a nivel de fondos y, por lo tanto, sean retirados de la evaluación de la Sociedad Gerente para evitar la doble contabilización de este factor. Como resultado, las ponderaciones de los Atributos de la Sociedad Gerente, 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.

La evaluación de MQ será utilizada para analizar el nivel de calidad y experiencia que caracterizan a la Sociedad Gerente. Ésta evaluación se basa en estimaciones cualitativas y cuantitativas de la Sociedad Gerente y se focalizan en las actividades de la administración de las inversiones, la solidez financiera y las capacidades del servicio al cliente. Los MQ no están destinados a abordar los riesgos relacionados con el fraude.

Los factores clave que se utilizan para evaluar los componentes de los Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo de Renta Variable y Renta Mixta y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos se muestran en la Tabla 3. Una explicación más detallada de estos factores y subfactores está incluida en las siguientes secciones.

TABLA 3
Factores Claves para analizar los Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo



³ Véase "[Moody's Approach to Investment Manager Quality \(MQ\) Assessments of Asset Managers](#)", publicado el 3 de agosto de 2011

IV.1. Actividades de Administración de las Inversiones (25% del Total de la Puntuación de Atributos de la Sociedad Gerente)

Evaluaremos la capacidad de la Sociedad Gerente para apoyar y sostener la administración de inversión de su cartera, focalizándose en su proceso de toma de decisión de la inversión, su investigación (*research*) y análisis, gestión de riesgos y precios (*pricing*), así como en su infraestructura. Las ponderaciones típicas asignadas a cada una de las sub categorías dentro de este factor se muestran en la Tabla 4. Nuestro análisis se centra en la capacidad general de la empresa para ejercer un control adecuado sobre las diversas actividades involucradas en la ejecución, entrega y desempeño de sus obligaciones de inversión de una manera oportuna, sistemática y ordenada, sin graves omisiones.

TABLA 4

Subfactores y Ponderaciones para una Evaluación de las Actividades de Administración de las Inversiones

Subfactores	Descripción	Ponderación Típica
Metodologías de Inversión	<ul style="list-style-type: none"> >> Obtener un entendimiento de las estrategias de inversión de la empresa y su aplicación en diferentes condiciones de mercado. >> Revisar los procedimientos de la compañía para la prueba de riesgo y evaluar cómo se analizan las exposiciones a situaciones de estrés 	55%
Estructura Organizativa	<ul style="list-style-type: none"> >> Evaluar si la organización de la Sociedad Gerente del fondo podrían cumplir con las necesidades de sus clientes >> Evaluar el comportamiento de la estructura organizativa formal de la Sociedad Gerente del fondo, los comportamientos y las interacciones de los empleados dentro de la empresa >> Evaluar los factores que contribuyen a la estabilidad y desempeño de la empresa 	30%
Infraestructura de Inversión	<ul style="list-style-type: none"> >> Capacidad de la empresa para establecer una infraestructura de inversión adecuada >> Revisar el contenido y la frecuencia de los sistemas de respaldo y de las pruebas de fiabilidad de la información clave 	15%

IV. 2. Perfil Financiero (17.5% del total de la Puntuación de Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo)

La segunda área clave que se utiliza para evaluar los Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo incluye una evaluación del perfil financiero de la empresa. Nuestra intención es evaluar la capacidad de una Sociedad Gerente para financiar las actuales y futuras operaciones y cumplir con los requisitos de capital a través de una generación interna de efectivo, del uso de los recursos de los mercados, y / o del apoyo financiero recibido de su compañía matriz. Nuestro objetivo es evaluar la capacidad financiera de la empresa para apoyar sus actividades de administración de inversiones y para enfocarse en los requisitos del servicio para asegurar la satisfacción del cliente. Esto incluye los costos para instalar, mantener y actualizar la tecnología necesaria para controlar los activos administrados.

Con este fin, nuestro análisis se centra en cuatro áreas clave que asociamos con la solidez financiera actual y futura. Incluiremos la capacidad de la Sociedad Gerente para financiar las operaciones actuales, las futuras actividades de negocio y cumplir con las necesidades de inversión para alcanzar los requisitos de capital; para obtener financiación; y el perfil de los activos bajo su administración. Confiaremos en una serie de ratios financieros y análisis de tendencias que suelen ser calculadas en un horizonte temporal de tres años.

Estos factores se combinan con el futuro de las proyecciones financieras y los resultados ponderados del análisis se compararán con los criterios financieros futuros que han sido calculados por Moody's y actualizados según sea necesario.

Las ponderaciones asignadas a cada uno de los sub factores del Perfil Financiero se muestran en la Tabla 5.

TABLA 5

Subfactor y Ponderaciones Utilizadas para una Evaluación del Perfil Financiero

Sub-Factores	Ponderación Típica
Habilidad para financiar operaciones actuales y futuras del negocio y necesidades de inversión	35%
Habilidad para cumplimentar requerimientos de capital	30%
Habilidad para obtener financiamiento	20%
Perfiles de los activos bajo administración	15%

IV.3.Servicio al Cliente (7.5% del Total de la Puntuación de Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo)

A través de este factor, Moody's evaluará la capacidad de la empresa para retener, interactuar y servir a sus clientes. La evaluación se basa principalmente en las discusiones con los directivos y otros integrantes adecuados del personal, así como una revisión de la documentación disponible.

Moody's reconoce que la sofisticación de los inversores acompaña a la complejidad de las estrategias y ofertas de inversión y la "performance" ya no significa simplemente el resultado de la inversión, sino también el capacidad de comprender y satisfacer todo el espectro de necesidades del cliente, incluyendo servicio y facilidad de uso.

Las ponderaciones asignadas a cada uno de los subfactores para cumplir con el Servicio al Cliente se muestran en la Tabla 6.

TABLA 6

Subfactor y Ponderaciones Utilizadas para una Evaluación de Servicio del Cliente

Sub-Factores	Descripción	Ponderación Típica
Retención de Clientes	» Examinar la historia de retención de cliente, a través de la revisión de la duración promedio de las relaciones comerciales y los cambios producidos en sus principales productos	35%
Interacción con Clientes	» Evaluación de la efectividad de la comunicación con clientes. Determinando la calidad general y la transparencia de los servicios provistos » Evaluar calidad, veracidad y puntualidad de los servicios prestados	30%
Efectividad del Servicio	» Revisar registros internos o fuentes de dominio público para identificar demandas o procesos judiciales del pasado o pendientes o medidas compensatorias tomadas para rectificar demandas de clientes » Revisar el desarrollo de los productos de la firma y las prácticas de acomodamiento de esos productos	35%

Cada uno de los factores que componen la evaluación de los Atributos de la Sociedad Gerente de Fondos (Actividades de Administración de Inversión, Perfil Financiero, Servicio al Cliente) serán analizados y se le asignará una puntuación según se muestra en la Tabla 7, conducida por comparaciones cuantitativas y / o cualitativas entre grupos de Sociedades Gerentes comparables. Adicionalmente, calcularemos la puntuación combinada de los Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo, basada en las ponderaciones de cada atributo, como se muestra en la Tabla 3.

TABLA 7

Evaluación y Puntaje de los factores utilizados para analizar los Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo

Evaluación de cada factor	Puntaje
Fuerte	5
Encima del Promedio	4
Promedio	3
Debajo del Promedio	2
Débil	1

V. Combinación de Ambos Componentes para Derivar en la Evaluación de Fondos de Renta Variable y Renta Mixta

La tarjeta de puntuación (*scorecard*) utilizada para derivar la Evaluación de los Fondos de Renta Variable y Renta Mixta incorpora las Características del Fondo y los Atributos de la Sociedad Gerente. Estos dos componentes son ponderados equitativamente, tal como se establece en la Tabla 8 para los fondos con un antecedente de al menos 3 años.

TABLA 8

Tarjeta de Puntuación (*Scorecard*) de Fondos con al menos 3 años de Historia*

Factores	Ponderación
Características del Fondo	
Ratio de Gastos	25%
Ratio de Información	15%
Ratio de Pérdida Máxima	10%
Atributos de la Sociedad Gerente del Fondo	50%
Total	100%

*Un recorte del 10% será aplicado a los nuevos fondos con un historial de menos de 3 años.

Como se mencionó anteriormente, con relación a los fondos con un historial más corto, utilizaríamos los fondos de activos similares gestionados por la misma Sociedad Gerente como un medio para evaluar el ratio de información y el ratio de Pérdida Máxima. Dado que este proxy es menos confiable que el rendimiento real de los fondos con historia de tres años o más, se le aplicará un recorte del 10% a los fondos con historial tan corto. Con respecto a los nuevos fondos que son administrados por las nuevas Sociedades Gerentes, incluso donde la información respecto a los fondos similares de la misma Sociedad Gerente no está disponible, Moody's debería considerar si la medida y la calidad de los datos disponibles son suficientes para concluir su evaluación.

Para obtener la Evaluación final de los fondos de Renta Variable y Renta Mixta que se asignaría, mapearíamos la puntuación combinada de las Características del Fondo y los Atributos de la Sociedad

Gerente del Fondo para la Evaluación de los Fondos de Renta Variable y Mixta, sobre la base de los puntos de corte que se indican en la Tabla 9.

TABLA 9

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(*)	> 4.25
EF-2(*)	> 3.5
EF-3(*)	> 2.5
EF-4(*)	> 1.75
EF-5(*)	<= 1.75

(*) 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 Calificación de Moody's.

Apéndice 1. Informe Inicial Completo y de Monitoreo Trimestral

Como culminación del proceso de análisis se redacta un dictamen de calificación donde se resumen todos los aspectos relevantes para la determinación del análisis. Los informes de revisión periódicos de la calificación 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 Calificación para su discusión, luego de la cual se procederá a la asignación de la calificación definitiva. Posteriormente el informe estaría disponible para el público inversor.

Al realizarse la asignación inicial de una calificación de un fondo se emitirá un dictamen completo que incluirá la totalidad de los aspectos considerados para asignar la calificación. 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 calificación del fondo

Se mencionarán los fundamentos de la calificación 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 calificación 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 de 3 años. 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 calificación 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 constante con respecto a las calificaciones emitidas.

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

Fundamentos de la calificación del fondo

Objetivos de inversión

Política de inversión

Características del Fondo

Información Utilizada

Glosario

Apéndice 2. Fórmulas de los Ratios utilizados

a) Ratio de Gastos

La fórmula de cálculo de este índice se basa en un promedio de los últimos tres años. Se divide a los gastos de cada uno de los últimos tres años por el promedio de los activos bajo gestión (AUM) por cada año de la siguiente manera

Ratio de gastos = $\left[\frac{\text{gastos de 1 año}}{(\text{año inicial AUM 1} + \text{años de fin de año AUM 1}) / 2} \right] + \left[\frac{\text{gastos del año 2}}{(\text{AUM año inicial} + 2 \text{ años de fin de año AUM 2}) / 2} \right] + \left[\frac{\text{año los gastos de 3}}{(\text{AUM año inicial de 3} + \text{años de fin de año AUM 3}) / 2} \right] / 3$

b) Ratio de Información

La fórmula de cálculo de esta ratio es la siguiente:

$$IR = \frac{E[R - R_b]}{\sigma} = \frac{\alpha}{\omega} = \frac{E[R - R_b]}{\sqrt{\text{var}[R - R_b]}}$$

donde:

R es el rendimiento de la cartera;

R_b es el rendimiento del índice de referencia;

$\alpha = E[R - R_b]$ es el valor esperado del retorno activo;

y $\omega = \sigma$ es la desviación estándar del retorno activo.

El ratio de información es la rentabilidad esperada activo dividido por el error de seguimiento. En este caso, el retorno de activos es la diferencia entre la rentabilidad de los fondos y la rentabilidad de un índice de referencia seleccionado; el error de seguimiento es la desviación estándar del retorno activo.

c) Ratio de Pérdida Máxima

La fórmula de cálculo de este índice se basa en los últimos tres años. Identifica el máximo valor semanal negativo durante los últimos tres años. El cálculo es el siguiente:

$[(\text{Cuotaparte semanal del Fondo} / \text{Máximo valor de cuotas partes en los últimos 3 años}) - 1]$

Apéndice 3. Símbolos y Definiciones de la Calificación de los Fondos de Renta Variable y Renta Mixta

Los fondos de Renta Variable y Renta Mixta anteriormente eran evaluados en una escala de Aaa-EF a Ba-EF. La forma y la naturaleza de los Fondos de Renta Variable y Renta Mixta son distintas de los instrumentos de renta fija de largo plazo de nuestra escala de calificación tradicional de Aaa a C. Los Fondos de Renta Variable y Renta Mixta tienen fecha de vencimiento y los inversores esperan poder retirar su solicitud de fondos, aunque la cantidad devuelta puede no ser la totalidad del importe invertido, debido a la exposición de los activos subyacentes al riesgo crediticio y de mercado. Debido a éstas diferencias inherentes de los fondos de Renta Variable y Renta Mixta, y para diferenciar aún más los fondos de renta fija, proponemos el uso de una nueva escala y un conjunto de símbolos distintos, con sus propias 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 más alta calidad de inversión relacionada con los fondos con una estrategia de inversión similar.
EF-2(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluados en EF-2 tienen una alta calidad de inversión relacionada con los fondos con una estrategia de inversión similar.
EF-3(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluados en EF-3 tienen una moderada calidad de inversión relacionada con fondos con una estrategia de inversión similar.
EF-4(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluadas en EF-4 tienen una baja calidad de inversión relacionada con los fondos con una estrategia de inversión similar.
EF-5(*)	Los fondos de renta variable y renta mixta evaluadas en EF-5 tienen la más baja calidad de inversión relacionada 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).

Calificaciones "en revisión"

Moody's podrá incluir una determinada calificación en "situación de revisión" o "en revisión". Esta medida implica que la calificación que se trate podrá ser incrementada o disminuida en el corto plazo (normalmente dentro de los 90 a 180 días posteriores).

Una calificación es normalmente puesta en "revisión" cuando un emisor está siendo analizado para un posible aumento o disminución de calificación o, menos frecuentemente, con dirección incierta. Las calificaciones salen de la situación de "revisión" cuando se anuncia la acción de calificación (suba o baja) o se confirma la calificación pre-existente. Las "revisiones" funcionan como un indicador prospectivo de corto plazo para los inversores.

Tabla de Equivalencias de Categorías

Nuevas Categorías de Fondos de Renta Variable y Renta Mixta	Categoría Equivalente de Argentina	Categoría Equivalente de Bolivia		
EF-1	AAA	AAA		
EF-2	AA	AA1	AA2	AA3
EF-3	A	A1	A2	A3
EF-4	BBB	BBB1	BBB2	BBB3
EF-5	BB	BB1	BB2	BB3
		B1	B2	B3
C	C	C		
	D	D		

Para más información sobre la recuperación esperada aproximada asociada a calificaciones para títulos deteriorados o en default, remitimos a la Guía de Símbolos y Definiciones de Calificaciones disponible en www.moodys.com.ar

Número de reporte: 194134

Autor
Carlos de Nevares

Asociado de Producción
Dinesh Kumar

© 2017 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 DICHAS 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