

# Manual de Procedimientos para la Calificación de Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija<sup>1</sup>

**Carlos de Nevares**

*Assistant Vice President - Analyst*

+54.11.5129.2618

[carlos.nevares@moodys.com](mailto:carlos.nevares@moodys.com)

## I. INTRODUCCIÓN

En este manual de procedimientos de Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. ("Moody's") presentamos nuestra metodología para calificar fondos de Renta Fija. El universo incluye todo tipo de fondos de renta fija en el mundo tales como fondos comercializados en bolsa, fondos administrados en base a un índice, Portafolio de Inversión de Gobiernos Locales (LGIPs por sus siglas en inglés), Fondos de Plazo Fijo y fondos de renta fija de corto y largo plazo promedio.

Un fondo común de inversión (FCI) es un condominio indivisible, integrado por varias personas con el objeto de constituir un patrimonio común. El inversor al suscribir un fondo accede a un portafolio 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 calificación de fondos de bonos no asegura un determinado rendimiento en el futuro, sin embargo, es un instrumento de gran utilidad para ubicar el fondo calificado dentro del mercado, conocer el riesgo asumido en la elección de sus inversiones y el nivel de profesionalismo de las Sociedades Gerentes. Una calificación de fondos de bonos brinda estrictamente una indicación del riesgo crediticio de la cartera de bonos en un momento determinado y supone un administrador calificado del fondo de bonos. Las calificaciones de Moody's deberán 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 carácter pública y aquella que ha sido aportada voluntariamente, no siendo responsabilidad de la calificadora, la verificación de la autenticidad de la misma. También podrán utilizar información obtenida de otras fuentes. Los miembros del Consejo o Comité de Calificación tendrán en consideración los presentes lineamientos.

---

<sup>1</sup> Las Calificaciones de fondos comunes de inversión de renta fija serán asignadas por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A.

## II. PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN DE FONDOS DE RENTA FIJA

Para iniciar el procedimiento de calificación se le solicitará a la Sociedad gerente la preparación y envío de un listado exhaustivo de información y documentación con el fin de analizar los distintos aspectos del instrumento a calificar. Se mantendrán reuniones con la Sociedad Gerente y portfolio manager/s con el fin de tener conocimientos relevantes para el proceso de calificación del instrumento, los que incluirán la discusión de los objetivos de calificación, reglamento de gestión, políticas de inversión, etc.

Como culminación del proceso de análisis se redacta un dictamen de calificación donde se resumen todos los aspectos relevantes para la determinación de la calificación. 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 estará 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 cuantitativos, información utilizada y glosario. En cuanto a los aspectos cualitativos del informe trimestral, se mencionarán sólo aquellos que muestren modificaciones significativas con relación a la situación que tenían en el período anteriormente analizado.

### II.1. INFORME INICIAL COMPLETO

#### Opinión de la 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 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.

## A. ANÁLISIS CUANTITATIVO

### a.1 Cartera de inversiones

#### Calidad crediticia de la cartera

El punto de partida para determinar la calidad crediticia de un fondo continúa siendo la Matriz Crediticia de Moody's. Con esta herramienta derivamos un monto específico de pérdida esperada, basados en: 1) la calificación de largo plazo real, estimada, o derivada de cada valor individual y 2) la pérdida esperada asociada con esa calificación con base en un estimación de la pérdida esperada de determinada calificación dado el vencimiento del valor y utilizando la tabla idealizada de pérdidas esperadas de largo plazo de Moody's. Se hace un ajuste acorde al plazo remanente para el vencimiento del instrumento. La pérdida esperada de todos los valores incluidos en la cartera se suma y se referencia a una calificación de bonos teórica, la cual es referenciada contra instrumentos de renta fija con calificación y vencimiento similar.

Para medir la calidad crediticia de una cartera, el total de la pérdida esperada se compara con la pérdida esperada correspondiente a una cartera de bonos teórica con la misma calificación, pero con un vencimiento que es la Vida Promedio Ponderada (WAL siglas en inglés) de la cartera a ser calificada.

La información que se captura en la Matriz de Crédito, que son las calificaciones de los valores subyacentes, está sujeta a revisión por parte del Consejo o Comité de Calificación. Tanto la información capturada como el resultado de la Matriz de Crédito puede ser ajustado por un Consejo o Comité de Calificación para reflejar los cambios potenciales en las calificaciones de crédito en revisión para posible alza o baja, en valores no calificados, y en valores que pudieran ser vulnerables a transiciones rápidas de calificación. No obstante, es importante aclarar que esto es un análisis a un momento determinado, por lo que no se basa, ni es influenciado por pronósticos y expectativas.

#### Ajustes para valores no calificados

Los valores que no estén calificados por Moody's serán evaluados con base en otras fuentes de información y con el uso de otras técnicas analíticas. Para evaluar estos valores, Moody's considerará la evaluación crediticia de dichos valores realizada por el gestor del fondo, así como el proceso utilizado para llegar a dicha evaluación. Cuando sea posible, Moody's también utilizará herramientas basadas en modelos, tales como CreditEdge<sup>2</sup>, para evaluar carteras granulares de valores con características similares y puede incluso obtener estimados crediticios de mayor análisis en el caso de concentraciones de tenencia.

Para determinar si un fondo puede ser calificado, Moody's considerará la disponibilidad y calidad de la información de los instrumentos que tiene el fondo, incluyendo el porcentaje de instrumentos que cuentan con calificación crediticia de Moody's en relación a la totalidad de los activos del fondo bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), así como la naturaleza y tipo de instrumentos. En algunos casos, es posible que Moody's esté imposibilitada para calificar un fondo para el que no exista suficiente información verificable sobre la calidad crediticia de los instrumentos que maneja.

<sup>2</sup> Credit Edge: corresponde a un desarrollo informático de Moody's Analytics que comprende un modelo interno de estimación de calificación.

### Ajustes por el uso de instrumentos derivados

Los fondos pueden utilizar instrumentos derivados para una gran variedad de efectos, incluyendo cobertura de tasa de interés o monetaria, así como por otros riesgos de mercado; en sustitución de una inversión directa en el instrumento subyacente, o para incrementar utilidades. En caso que el uso de derivados para efectos de cobertura sea significativo, haríamos los ajustes necesarios en la Matriz de Crédito de Moody's.

Nuestro análisis de derivados de cobertura evalúa únicamente el potencial riesgo crediticio adicional y no considera elementos de riesgo de mercado inherentes a dichos derivados.

Ciertos instrumentos derivados, tales como los swaps de incumplimiento de crédito (CDS por sus siglas en inglés) y los contratos forward de compra, pueden crear una exposición crediticia directa al instrumento referenciado. Para estos tipos de derivados, consideraremos el monto nocional del valor referenciado en nuestra evaluación de la calidad crediticia de la cartera mediante el uso de la Matriz de Crédito de Moody's.

Los derivados pueden ser estándar o diseñados a la medida, comercializados en bolsa o que son realizados en el mercado de OTC (Over the Counter siglas en inglés que implica contratos no estandarizados y realizados a la medida de los participantes del mercado). Al reconocer el hecho de que el uso de derivados comercializados OTC introduce elementos de riesgo crediticio adicionales a la cartera, Moody's determinará si las contrapartes del derivado están sujetas al mismo nivel de evaluación que el resto de las inversiones crediticias e incorporará el riesgo de contraparte de los derivados en el análisis crediticio de la cartera, según corresponda. Adicionalmente, Moody's verificará si existe la documentación adecuada, incluyendo Contratos Maestros ISDA debidamente firmados entre el fondo y la contraparte antes de la ejecución de la transacción. A falta de esta documentación, consideraremos un ajuste adicional a la baja en la calificación de la transacción de derivados en la Matriz de Crédito de Moody's.

#### a.2 Política de liquidez

Uno de los principales motivos por los que se invierte en un Fondo Común es la liquidez que estos poseen. Es por ello que se revisarán las políticas de liquidez y las alternativas de financiamiento que presenta el fondo para el pago de los rescates en tiempo y forma según lo establecido en su Reglamento de Gestión.

#### a.3 Cuotapartes

En el presente punto se analizará la concentración de las cuotas partes tanto por sectores tenedores de las mismas ya sean inversores institucionales o inversores individuales (P. Ej.: inversor X, posee el 5% de las cuotas partes del fondo). También comprendería, de poseer la información, el análisis de la evolución de las suscripciones y los rescates superiores a los promedios o inesperados que ha tenido el fondo en el periodo. Cabe destacar, que ésta sección no será aplicable para el caso de fondos nuevos.

Adicionalmente se analizará la evolución histórica de la cuota parte contra su índice de performance y los fondos comparables (si la información estuviera disponible en el mercado financiero)

## B. ANÁLISIS CUALITATIVO DE LA SOCIEDAD GERENTE Y EL FONDO

### b.1 Sociedad gerente

El objetivo es analizar el posicionamiento de la Sociedad Gerente en la industria local y su evolución histórica, así como su fortaleza financiera para financiar la operatoria

#### b.1.1 Estructura organizativa

La estructura organizativa de la Sociedad Gerente será un punto a considerar a la hora de evaluar la calidad del fondo. Procesos adecuados, personal capacitado, nivel organizativo adecuado, entre otros, serán variables que se considerarán positivas a la hora de la evaluación. También se considerará la experiencia, capacidad y antigüedad en el cargo de los principales directores y gerentes, teniendo en cuenta su seriedad y compromiso con la Sociedad Gerente. A su vez, se analizarán los cambios que puedan producirse en los cargos de mayor jerarquía.

#### b.1.2 Manejo operativo, controles y procedimientos en la toma de decisiones

Se analizarán los controles de riesgo realizados regularmente, procedimientos y el manejo operativo del fondo y sus inversiones serán variables de relevancia a la hora del análisis. También se analizará el proceso de toma de decisiones. Los diferentes comités que presenta la Sociedad Gerente para la toma de decisiones considerando los procedimientos, la experiencia y antigüedad de las personas que participan en dicho proceso, la supervisión de la misma, entre otros.

### b.2 Régimen de honorarios y comisiones

Se expondrá la estructura de honorarios del fondo. Al respecto se tendrá en cuenta si cumplen con los límites enunciados en el Reglamento de Gestión.

### b.3 Sociedad depositaria

La sociedad depositaria también juega un rol importante en este tipo de instrumentos. Es por ello que es evaluada por Moody's. Se tendrá en cuenta su historia, la posición en el mercado y el carácter de la institución como indicador de su capacidad para actuar en ésta función.

#### Impacto de la Sociedad Gerente del fondo y el cumplimiento a los lineamientos de inversión del fondo

La composición de la cartera de un fondo es el factor principal para derivar la calificación de dicho fondo. Además del perfil crediticio implícito de la cartera, los activos subyacentes también sirven para confirmar si el fondo continúa apegado a su estrategia y lineamientos como fueron establecidos inicialmente. Debido a que los activos del fondo se separan legalmente de los activos de la Sociedad Gerente del fondo, en la gran mayoría de los casos el patrimonio propio de la Sociedad Gerente no influye en la calidad crediticia de los activos del fondo.

En algunos casos excepcionales, la calificación puede ser influenciada por una seria debilidad de la Sociedad Gerente del fondo. Es posible que un débil administrador se aleje de la estrategia del fondo, con lo que potencialmente podría ocasionar el deterioro de la administración, personal y calidad crediticia del fondo en general. Igualmente, cuando existe una desviación importante y persistente de la estrategia o lineamientos del fondo, la calificación se puede ajustar a la baja.

## C 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.

## D Política de inversión

La política de inversión del fondo será 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.

## E Información Utilizada

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

## F Glosario

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

## II.2. 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 de todos los aspectos tanto cuantitativos o cualitativos respecto a las calificaciones de fondos emitidas que pudieran impactar en su calificación. En las revisiones de monitoreo, se incluirán los siguientes puntos de análisis del fondo:

Opinión de la calificación del fondo    Objetivos de inversión

Análisis cuantitativo

- » Cartera de Inversiones
- » Liquidez
- » Cuotapartes

Análisis cualitativo (se incluirá su análisis sólo si hubo cambios relevantes en el período en cuestión)

- » Sociedad Gerente
- » Estructura Organizativa
- » Manejo Operativo, Controles y Procedimientos de Toma de Decisiones
- » Régimen de Honorarios y Comisiones
- » Sociedad Depositaria

Reglamento de Gestión (se incluirá su análisis sólo si hubo cambios relevantes en el período en cuestión)    Política de Inversión (se incluirá su análisis sólo si hubo cambios relevantes en el período en cuestión)    Información Utilizada

Glosario

## Definición de las Calificaciones

### III. ENFOQUE PARA CALIFICAR FONDOS DE RENTA FIJA A SU INICIO

En los casos en que se solicita una calificación de fondos con anterioridad al lanzamiento y a la financiación inicial de un fondo, Moody's considerará la asignación de una calificación según: 1) la especificidad de los lineamientos de inversiones incluidos en la circular de oferta; 2) el historial de inicio de anteriores fondos a cargo del administrador; y 3) la disponibilidad del administrador de una cartera proforma objetivo, consistente con los lineamientos de inversión establecidos. Cuando concluimos que, con base en esta información, una calificación puede ser determinada de manera fiable, asignaremos una calificación al fondo según la metodología y con base en la cartera proforma.

Asimismo, consideraremos factores como la experiencia del administrador y sus antecedentes para la administración de fondos con estrategias similares a las planeadas a ser utilizadas por el fondo no financiado. Es posible que en algunos casos no logremos calificar un fondo no financiado si el administrador no es capaz de proporcionar información suficiente y verificable relacionada con el historial y la composición de cartera de fondos de renta fija con objetivos de inversión similares.

Si Moody's califica un fondo de renta fija no financiado con base en una cartera proforma, la composición real de la cartera al momento de la financiación será evaluada para confirmar que es materialmente consistente con la cartera proforma sobre la cual está basada la calificación. Si existe una diferencia significativa, consideraremos si una acción de calificación está garantizada o no.

### IV. APÉNDICE I: CALIFICACIONES DE RIESGO ASIGNADAS A FONDOS DE RENTA FIJA

#### Escala de calificación y definiciones de calificación

Debido a que la forma y naturaleza de los fondos de bonos son distintas a los bonos y emisores individuales calificados utilizando nuestra escala de calificación de largo plazo tradicional de la Aaa a la C, y a que nuestros enfoques de calificación y definiciones de calificación son diferentes, estamos utilizando una nueva escala de calificación para bonos con la cual se hace una mejor distinción entre estos dos tipos de calificaciones. El alcance de una calificación de fondos está principalmente limitado a la evaluación del riesgo crediticio. Otros riesgos tales como el de liquidez, operativo, de tasa de interés, monetario y de otros riesgos de mercado quedan excluidos de esta calificación.

#### Calificaciones en Escala Nacional: Definición, propósito y características

Las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) de Moody's Latin America son opiniones de la calidad crediticia relativa de emisores y obligaciones financieras en Argentina.

Moody's asigna NSR en Argentina porque nuestra escala de calificación global no proporciona una diferenciación adecuada entre créditos locales dado el bajo nivel de calificación soberana y techo país, como resultado de lo cual las calificaciones en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) de la mayoría de los emisores domésticos están agrupadas dentro de relativamente pocas categorías de calificación ubicadas hacia el extremo inferior de la escala global. Mediante el uso de la escala de calificación argentina, sin embargo, puede utilizarse toda la escala desde Aaa.ar hacia abajo para diferenciar la calidad crediticia.

Las NSR de Argentina se asignan con base en calificaciones en escala global que se han determinado utilizando los manuales de procedimiento de calificación sectoriales y específicos para las distintas clases de activos, que son importantes para los emisores o instrumentos correspondientes. Las NSR se generan realizando una correspondencia a partir de tales GSR y utilizando una correspondencia específica para Argentina. En consecuencia, las NSR de Argentina reflejan los mismos riesgos que sus correspondientes GSR. La diferencia entre una NSR y su correspondiente GSR no indica una diferencia en el riesgo crediticio, sino en la unidad de medición utilizada a lo largo de determinadas partes de la escala.

Con el fin de diferenciar las NSR de las GSR y de las NSR en otros países, las identificamos con un sufijo de dos letras que representa la abreviatura del nombre del país respectivo (por ejemplo, Aaa.ar para Argentina). Algunos de los conceptos que los inversores pueden asociar con calificaciones en escala global no son aplicables a las NSR. No existen las categorías de "grado de inversión" o "grado especulativo" para las NSR. La categoría Baa3.nn de la NSR indica, simplemente, un escalón por encima de la categoría Ba1.nn de la NSR. A continuación se detallan las definiciones de nuestras NSR.

La correspondencia de las NSR de Argentina estará sujeta a revisiones periódicas con el fin de asegurar que siguen proporcionando una diferenciación crediticia adecuada. En general, la correspondencia será revisada junto con cambios en la calificación soberana (salvo determinadas excepciones), ya que esto puede afectar el rango de GSR alcanzable por emisores domésticos. La correspondencia podría también ser revisada después de cambios significativos en la distribución general de las GSR de emisores domésticos, incluso si la calificación soberana no ha cambiado. En algunos casos, las NSR podrían ser colocadas bajo revisión en espera de un cambio en el diseño de la correspondencia.

Para obtener una copia de la correspondencia entre las NSR argentinas y las GSR, por favor acceder a nuestro sitio web [www.moodys.com](http://www.moodys.com).

La tabla 1 a continuación muestra la escala y definiciones de calificación.

TABLA 1	
Definiciones de calificaciones de fondos	
Calificación	Definición
Aaa-bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en Aaa-bf.nn normalmente tienen activos que se consideran de la más alta calidad crediticia
Aa-bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en Aa-bf.nn normalmente tienen activos que se consideran de alta calidad crediticia
bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en A-bf.nn normalmente tienen activos que se consideran en el rango de calidad crediticia medio superior
Baa-bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en Baa-bf.nn normalmente tienen activos que se consideran de mediano rango de calidad crediticia
Ba-bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en Ba-bf.nn normalmente tienen activos que se considera contienen elementos especulativos
bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en B-bf.nn normalmente tienen activos que se consideran especulativos



TABLA 1

**Definiciones de calificaciones de fondos**

Calificación	Definición
Caa-bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en Caa-bf.nn normalmente tienen activos que se consideran de baja calidad crediticia
Ca-bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en Ca-bf.nn normalmente tienen activos que son altamente especulativos y que probablemente ya incumplieron o están cerca de incumplir, con ciertas perspectivas de recuperación de capital e intereses
bf.nn	Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija en C-bf .nn normalmente tienen activos que están en incumplimiento, con pocas perspectivas de recuperación de capital e intereses

Históricamente hemos utilizado una versión ligeramente modificada de nuestra escala tradicional de calificaciones de largo plazo (Aaa hasta C) para asignar calificaciones a fondos. Sin embargo, los fondos son diferentes de los instrumentos de renta fija de largo plazo por varias razones. Desde una perspectiva estrictamente legal, los inversionistas de un fondo son propietarios de acciones (y no de los instrumentos de deuda subyacentes per se) que representan un interés dentro de una cartera de valores. Las acciones normalmente no tienen fecha, pero los inversionistas esperan poder redimirlas a la vista, sujeto a períodos cortos de liquidación de las transacciones. Los inversionistas compran acciones de los fondos a lo largo de un horizonte de inversión variable que frecuentemente está ligado al objetivo de inversión del fondo y no a las inversiones subyacentes en particular.

Por otro lado no se utilizarán los modificadores 1, 2 y 3 en las distintas calificaciones asignadas a los fondos de renta fija

Las estadísticas de incumplimiento de casi un siglo de experiencia con calificaciones en Estados Unidos y otros mercados desarrollados junto con las estadísticas de recuperación, han dado luz al significado de la escala de calificaciones globalmente comparable de Moody's. Debido a que Moody's asigna y publica una Calificación en Escala Nacional (NSR, por sus siglas en inglés) y una calificación globalmente comparable adecuada para una obligación determinada (o clase de obligaciones), los usuarios pueden inferir la pérdida esperada asociada con la NSR. Para mantener la consistencia entre los niveles de calificación NSR y las características de la pérdida esperada globalmente comparable, Moody's establece la relación entre cada calificación globalmente comparable y su "re-expresión" equivalente en una Escala Nacional a través de una "correspondencia". Esta correspondencia está sujeta a cambios periódicos si el rango de calificaciones en escala global alcanzables por emisores nacionales se expande o se contrae debido a un cambio en el techo del riesgo país y/o en la calificación soberana de forma tal que la escala nacional completa ya no esté disponible o que las calificaciones se concentren en gran medida en una parte de la escala. Para obtener una copia de la correspondencia, por favor acceder a [www.moody.com](http://www.moody.com) [Ruta de Acceso: Ingresar en el buscador del website la frase "Correspondencia entre Calificaciones en escala nacional"; luego en el margen izquierdo de la pantalla, bajo el Título "RESEARCH TYPE" hacer click en "Methodology" y en la pantalla siguiente acceder a la versión en español del documento].

**Calificaciones "en revisión"**

Moody's podrá colocar 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.

### Consideraciones adicionales

En general, la calidad crediticia soberana se la asocia con la posición crediticia de otros emisores domiciliados dentro de un mismo país. El deterioro de la calidad crediticia soberana tiende a ser asociado con el desarrollo macroeconómico y financiero del mercado que son desfavorables para todos los emisores. Si bien muchos emisores estarán afectadas en cierta medida, existen diferencias en la sensibilidad crediticia de los emisores a cambios en la confianza crediticia soberana.

Todos los emisores dentro del mismo entorno soberano están expuestos en cierta medida a la transmisión de choques entre sectores de la economía y el sistema bancario doméstico. Además, son sujeto de acciones soberanas defensivas que pueden incluir medidas de austeridad, cambios en políticas tributarias o regulatorias e interferencia durante una crisis. El estrés financiero en otros sectores puede ocurrir a través de una serie de canales:

- » Desaceleración o contracción de la actividad económica;
- » Restricciones de liquidez y costos de financiación más altos que resultan de una menor confianza de los inversores y disponibilidad de créditos;
- » Salidas de capital que conduzcan a una crisis cambiaria y/o del sistema bancario;
- » Medidas de austeridad por parte del gobierno que reduzcan o retrasen los pagos del gobierno y que puedan reducir el nivel general de actividad económica;
- » Cambios desfavorables o restricciones a movimientos del tipo de cambio, tasas de interés o niveles de precios;
- » Interferencia del gobierno o cambios en la regulación, y cambios en políticas tributarias; y
- » Mayores riesgos de incertidumbre política y conflictos laborales.

Estas influencias se manifiestan incluso en niveles de calificación altos; la experiencia demuestra que los emisores con calificaciones altas no son inmunes a mayores presiones que acompañan una baja en la calidad crediticia soberana.

## EQUIVALENCIAS DE CATEGORÍAS

## Tabla de Equivalencias de Categorías

Categorías de Calificación	Categoría Equivalente- ARGENTINA	Categoría Equivalente - BOLIVIA
Aaa-bf.nn	AAA	AAA
Aa-bf.nn	AA	AA1
Aa-bf.nn	AA	AA2
Aa-bf.nn	AA	AA3
A-bf.nn	A	A1
A-bf.nn	A	A2
bf.nn	A	A3
Baa-bf.nn	BBB	BBB1
Baa-bf.nn	BBB	BBB2
Baa-bf.nn	BBB	BBB3
Ba-bf.nn	BB	BB1
Ba-bf.nn	BB	BB2
Ba-bf.nn	BB	BB3
bf.ar	B	B1
B-bf.nn	B	B2
bf.nn	B	B3
Caa-bf.nn	CCC	-
Ca-bf.nn	CC	-
bf.nn	CD	-

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](http://www.moodys.com.ar)

[Símbolos y Definiciones de Calificaciones](#)

© 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 O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. 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 ESTÁ 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.**

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.**

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 SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 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.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor 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.

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 opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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