
METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

**UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE
RIESGOS UNIVERSIDAD PÚBLICA
(UNTREF ACR UP)**

Tabla de Contenido

Introducción	3
Categorías de calificación nacional	7
Procedimientos de calificación	9
Informes de calificación	20
Listado básico de información inicial.....	22

Introducción

De acuerdo con lo establecido en la ley 24.083 en su artículo 1º, un Fondo Común de Inversión es una composición patrimonial, representativa del valor de distintos activos de diferente procedencia. Dicho patrimonio pertenece a las personas que han realizado inversiones en el Fondo, las cuales poseen el derecho de copropiedad sobre el mismo, representado por cuotapartes caratulares o escriturales.

Los fondos son un condominio y no constituyen sociedades, careciendo por lo tanto de personería jurídica.

Objeto

El presente Manual, define los lineamientos comunes de análisis que UNTREF Agente de Calificación de Riesgos Universidad Pública (UNTREF ACR UP), empleará para la calificación de Fondos Comunes de Inversión, abiertos o cerrados. Los objetos particulares de análisis que surjan, en virtud de las características de los activos que constituyen los diversos fondos y sus múltiples posibilidades de combinación, serán establecidos en función de la propia naturaleza del fondo a calificar.

Agentes participantes

Los participantes en las actividades de gestión de los fondos son:

- Agentes de administración de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión (Administrador)
- Agentes de custodia de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión (Custodio).
- Eventualmente, se contempla la intervención de Agentes de colocación y distribución de fondos comunes de inversión.

Activos

La Resolución 622/2013 de la CNV, establece que los activos que pueden integrar el patrimonio son:

- Acciones ordinarias o preferidas
- Títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal y Letras del Tesoro y provinciales, obligaciones negociables y otras obligaciones.
- Valores de corto plazo (VCP)
- Certificado de depósito argentino (CEDEARs)
- Certificados de depósitos en custodia
- Fideicomisos Financieros
- Cheques de pago diferido, pagares, letras de cambio, certificados de depósito y warrants, y certificados de plazo fijo a 365 con negociación secundaria.
- Certificados de depósito a plazo fijo e inversiones a plazo en pesos o en moneda extranjera, a tasa fija y con cláusulas de interés variable.
- Instrumentos de regulación monetaria del B.C.R.A.
- Pases y cauciones
- Certificados de valores (CEVA)
- Exchange Traded Funds (ETF) y fondos de inversión no registrados en la República Argentina
- FCI Mercosur y países con los que existan Tratados de Integración específicos
- Préstamos de valores negociables
- Instrumentos financieros derivados
- Metales preciosos
- Depósitos a la vista en entidades financieras del exterior
- Depósitos en el Banco Central de la República Argentina.

Clases de Fondos

La combinación de estos instrumentos en el mercado local, da origen a la formación de distintos fondos abiertos tales como:

- Renta Fija
- Renta Variable
- Renta Mixta

- Mercado de dinero
- Retorno total
- Para Pymes (régimen especial)
- Para proyectos productivos de economías regionales e infraestructura (régimen especial)

Se contempla también la constitución de otros fondos cerrados tales como:

- De Crédito
- Para MyPyMES
- Para proyectos productivos de economías regionales e infraestructura.
- Régimen especial para proyectos de innovación tecnológica.

Reglamento de Gestión

La actividad e interrelación de los agentes se regula a través del Reglamento de Gestión. El mismo señala la responsabilidad de los intervinientes, de actuar con una administración profesional, con respecto a las inversiones en activos que constituyen a los diferentes fondos.

En tal sentido, dicha profesionalidad estará centrada en el principio de diversificación del riesgo y liquidez, con relación a las inversiones que se realicen, y respetando las particularidades que el Reglamento establece.

Los objetivos y política de inversión a contemplar por parte de los agentes, establece que los mismos, realicen sus mejores esfuerzos para alcanzar los objetivos previstos en dicha política.

Con relación al riesgo de inversión, se destaca que el resultados de la evolución de las cuotapartes del fondo no están garantizados por los agentes. En ese sentido, los importes o valores entregados por los cuotapartistas, no son depósitos ni obligaciones para el agente de custodia. Lo primero toma en consideración la fluctuación en el valor de los subyacentes, pudiendo ocurrir que los cuotapartistas no alcancen rendimientos satisfactorios para sus inversiones.

Con precisión, se presentan en el Reglamento pautas con respecto a aspectos claves de la administración de inversiones, tales como, entre otros: activos autorizados, diversificación mínima y participación en el

fondo de los distintos activos, y márgenes de liquidez y disponibilidades.

Es importante señalar que la calificación parcial correspondiente a los agentes, constituirá una parte proporcionalmente importante de la calificación final. Más aun para el caso de agentes y fondos nuevos. En los casos de agentes registrados y fondos nuevos, se incorporará para la calificación, una ponderador para el desempeño de los fondos que esos agentes administran.

Cabe señalar también que la evaluación de los fondos cerrados, como los descritos anteriormente, requerirán de una valuación a medida, tal como en alguna medida, se señala en el propio Reglamento.

Como norma general, se adopta el criterio de considerar fondo nuevo, a aquel que no cuente con la información de evolución de las cuotapartes superior a dos años.

Características de algunos de los activos elegibles para la constitución de un Fondo.

- **Títulos de deuda pública:** constituyen instrumentos con flujos de fondos establecidos y de previsible recuperación, tanto en los de tasa de interés fijada, como en los que ajustan los saldos de principal, por la evolución del tipo de cambio o de alguna tasa de interés de referencia. El riesgo central es el default. El precio de mercado puede presentar oscilaciones, con volatilidades dependientes de las condiciones generales de la economía, de la evolución de las calificaciones de los subyacentes, de las finanzas públicas y de los arbitrajes.
- **Obligaciones negociables privadas:** también cuentan con flujos de fondos establecidos y de previsible recuperación, con similares características para los instrumentos de rendimiento variable. El riesgo central también es el default. El precio de mercado puede fluctuar, por influencia de cambios en la situación del emisor, de modificación en las calificaciones, de las condiciones generales de la economía y del arbitraje con especies de similares

características.

- **Acciones privadas:** variación sujeta a la evolución de las cotizaciones, reflejando las mismas las expectativas implícitas sobre dividendos, posicionamiento de las empresas, arbitraje con otros activos y la influencia del estado general de la economía. Activos sujetos a fluctuaciones y con volatilidades que pueden ser superiores a los dos casos anteriores.
- **Certificados de depósitos a plazo:** son las imposiciones que realizan los Fondos en entidades financieras. Son el activo predominante en los denominados Fondos de dinero.

Categorías de calificación nacional

La calificación de los diferentes Fondos Comunes de Inversión, se obtiene a partir del análisis de factores cualitativos y cuantitativos. De su interrelación e influencia sobre el comportamiento del Fondo, con la correspondiente ponderación factorial, dependerá la calificación final. Constituye una opinión independiente fundamentada técnicamente, basada en el análisis de riesgo de los Fondos Comunes de Inversión. La escala de calificaciones, establece un ordenamiento de las calidades de los examinados. La capacidad de cumplimiento de lo establecido por los Fondos en sus objetivos, es un aspecto de consideración para la calificación.

La metodología de análisis, contempla el tratamiento de los Fondos de acuerdo con sus características y especificidades, agrupados básicamente en: Fondos de Renta Fija, de Renta Variable y Mixta y Fondos Cerrados.

La calificación no establece certidumbre con relación al rendimiento futuro del Fondo. La importancia de la misma, reside la determinación del posicionamiento del Fondo en el mercado. En tal sentido, los resultados de la calificación deben interpretarse como opiniones técnicas, sin vinculación con recomendaciones de compra, venta o mantenimiento de un determinado Fondo.

En las tablas comparativas del presente manual, en las correspondientes a factores cuantitativos, las variables incorporadas se utilizarán de acuerdo con la naturaleza del Fondo, siendo algunas comunes a los fondos variables y mixtos, y otras específicas para los fondos de renta fija

o de dinero.

Con relaciona a los factores cualitativos, todas las variables incorporadas se utilizaran de forma común para todos los Fondos considerados.

Escala de calificaciones

AAA: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, **excelente** con respecto a Fondos de similares objetivos de inversión.

AA: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, **muy buena**, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión

A: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, **buena**, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión.

BBB: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, **razonables**, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión.

BB: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, **con riesgos**, en relación con Fondos de similares objetivos de inversión.

B: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, **altamente riesgosa**, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión.

CCC: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, **muy riesgosa**, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión.

D: Fondos que presentan incumplimientos.

Modificadores

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

Sufijos

Las calificaciones contendrán un sufijo que identificará a la clase de Fondo calificados. Así es como los agrupados en Renta Fija tendrán un sufijo (rf), los de Renta Variable (rv), los de Renta Mixta (rm) y los Cerrados (cc). Cuando se trate de un Fondo nuevo el sufijo aplicado será (n).”.

Calificación bajo Revisión Especial

Como consecuencia de la evolución de los mercados y de la economía, colocar a un Fondo calificado en esta situación, significa que desde la observación de la Calificadora, hechos y tendencias recientes, indican la conveniencia de colocar al Fondo o los Fondos en revisión. Esto puede ocurrir ante acontecimientos macroeconómicos, financieros o políticos, que pueden tener gravitación en el comportamiento de los activos subyacentes y en las conductas de los cuotapartistas. Estos procesos de análisis para alcanzar una definición, son de corta duración temporal.

La revisión especial puede ser:

- **Positiva:** la calificación puede subir.
- **Negativa:** la calificación puede bajar.
- **En desarrollo:** la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Procedimientos de calificación

El proceso para arribar a la calificación final, cuando se trate de fondos con al menos tres años de actividad, constara de tres etapas. Las mismas centralmente procuraran, a través de indicadores cualitativos y cuantitativos, suministrar información indicativa sobre el nivel de riesgo de los Administradores y Custodios y de los activos administrados. Las etapas serán las siguientes:

1. Análisis de la información
2. Análisis de riesgo del Administrador (factor cualitativo) y del Fondo (factor cuantitativo)

3. Calificación Final

Para la primera etapa y en lo referido a la evolución cualitativa, se consideran entre otros, la estructura organizacional del Administrador, los manuales de política y procedimientos aplicados, el reglamento de gestión y los lineamientos de la política de inversión.

Se obtendrá información sobre la composición actual de los cuotapartistas y el grado de concentración de las tenencias, como así también la estructura de la cartera de inversiones y su evolución temporal.

Serán también parte de este examen inicial, entre otros, la evolución patrimonial del Fondo, el comportamiento histórico de los activos administrados, la información sobre la evolución de los valores de las cuotas partes, y los antecedentes sobre rescates y suscripciones.

Esta etapa comprende como aspecto central, a las reuniones con los operadores y directivos del Fondo. Es una actividad de suma importancia, y que gravitara sobre el factor cualitativo, otorgándole una fuerte ponderación en el armado de la segunda etapa.

Se entiende que el contacto con los gestores, permite obtener una caracterización fundamentada sobre la formación profesional, coherencia, estabilidad y calidad del equipo administrador.

Como soporte de las entrevistas, los técnicos de la calificadora contarán con un cuestionario básico, el cual contendrá la solicitud de información requerida para la elaboración de los Indicadores Cualitativos.

Los primeros, tendrán una alta ponderación para la calificación final, sustentando en la relevancia que para la calificadora poseen, desde la calidad y profesionalidad del equipo directivo y de gestión del Administrador, hasta la relación y atención hacia los clientes cuotapartistas.

Análisis de la información

Las acciones previas para determinar la viabilidad de arribar a la calificación final, consisten en establecer la suficiencia y confiabilidad de la información suministrada por el Fondo Común de Inversión (Fondo).

A esos efectos, si la calificadora entiende que no se ha reunido el conjunto de información necesaria, suficiente y confiable, que permita obtener una calificación robusta, el hecho será informado a través de la Autopista de la Información Financiera, de acuerdo con lo establecido en la Resolución

CNV 622/2013.

Si los elementos de información obtenidos, están dentro de los parámetros de la calificadoradora y de lo establecido por la CNV, esto habilitara el proceso para obtener la calificación final.

Dicho proceso alcanzara en principio, a aquellos Fondos con al menos tres años de existencia. Si se tratara de Fondos nuevos, con Agentes registrados, el énfasis estará centrado en la calificación de las Agentes y los antecedentes del desempeño de los Fondos que administran en el mercado. Se realizara un análisis complementario del Custodio.

Si se tratara de un nuevo Administrador y un nuevo Fondo, el eje analítico se centrara en los antecedentes de los accionistas, sus calidades y antecedentes profesionales y su capacidad financiera, como así también en el perfil de riesgo de la cartera a administrar.

Análisis del riesgo del Administrador y del Fondo.

Indicadores cualitativos

A efectos de proceder a la identificación de los componentes de estos indicadores, se calificaran aspectos centrales vinculados a la creación, gestión y supervisión de los productos administrados, entre los cuales se destacan:

- **Gastos de administración:** son los gastos en los que incurre la Sociedad para operar el Fondo. Son un componente relevante de estos indicadores, puesto que se deducen de los activos del Fondo, disminuyendo el retorno de la inversión. Este indicador informa sobre la capacidad del Administrador y de su eficiencia, para optimizar la administración del Fondo.
- **Organización:** indicador de las capacidades técnicas y administrativas del Administrador, para desempeñar la administración y operación del Fondo. Los aspectos de la densidad profesional, la coherencia y la estructura organizacional de la Administrador, serán particularmente considerados. La estabilidad de los equipos profesionales, su preparación, experiencia y la trayectoria comercial de los socios, son centrales para calificar a este componente.
- **Cumplimiento del Reglamento de Gestión:** se examinará y

evaluara la consistencia de las actividades del Administrador, con lo establecido en el Reglamento. Se consideraran los planes y estrategias que se adopten con relación a las inversiones del Fondo, considerando además, las limitaciones con relación a los activos elegibles para la composición de la cartera. Se analizara el cumplimiento de los límites con relación a los gastos de gestión, comisiones y honorarios, como asimismo los gastos que afectan a las suscripciones y rescates. La observancia de los límites con respecto a las operaciones de instrumentos financieros derivados, y el cumplimiento informativo hacia la CNV, por las operaciones que realice, contemplando el límite que se establece para estas operaciones, con relación al Patrimonio del Fondo. Asimismo, también se evaluara el cumplimiento con relación a los márgenes de liquidez y disponibilidades, establecidos por el Reglamento. Complementariamente, se realizaran evaluaciones con respecto a las relaciones entre el Administrador y el Custodio.

- **Política de inversiones:** evaluara la consistencia y coherencia de la estrategia inversora. Se tomaran en cuenta las políticas y procedimientos empleados para la selección y administración de las inversiones. Esto permitirá conocer la estrategia inversora y el posicionamiento de riesgos y administración de los mismos. Se observara la coherencia entre las decisiones inversoras y los lineamientos de política, como así también la consistencia entre los objetivos y resultados obtenidos. También de existir, se analizara la consistencia de una política de inversión específica, con los lineamientos generales de inversión para los recursos del Fondo, como así también su adecuación a lo establecido por la normativa vigente.
- **Aspectos operativos:** comprende el examen y evaluación de la infraestructura de operaciones del Administrador y su suficiencia para cumplir con las actividades previstas. Desde allí, se considerara la capacidad del Administrador, tanto para posicionar al Fondo, como para captar nuevos cuotapartistas en función del

perfil de riesgo asumido por el Fondo. Otro aspecto importante, esta constituido por la relación con los clientes y su permanencia en el Fondo. A este último aspecto se le brindara particular atención. Se evaluaran los sistemas, soportes informáticos y los equipamientos necesarios para las tareas, examinando particularmente, la relación entre la clase de tecnología seleccionada y los riesgos administrados.

- **Capacidad financiera:** comprenderá el examen de la solidez del Administrador para financiar sus actividades presentes y futuras, como así también para cumplir con los requisitos de capital establecidos. Se evaluara la generación interna de fondos y la fluidez de acceso a los recursos del mercado. El financiamiento adecuado de las actividades del Administrador, es un aspecto relevante para la eficaz administración de las inversiones, permitiendo una mejor calidad en la relación con los clientes. Por otra parte, también es determinante para que el Administrador, no enfrente limitaciones o condicionantes, al momento de instalar, mantener o actualizar la tecnología más eficiente para administrar los activos de la cartera.
- **Los propietarios:** el análisis deberá reflejar como los accionistas de la Sociedad, controlan las decisiones de la administración y como intervienen en la dirección de la misma y en el establecimiento de sus futuras políticas. Un aspecto central lo constituye el grado de concentración de la propiedad. Ante una importante concentración de la misma, el análisis se profundizara sobre la experiencia, capacidad profesional, trayectoria comercial y solidez patrimonial de la Sociedad. También va a ser parte del análisis, la relación entre los socios y los equipos que administran los fondos, básicamente para analizar la independencia de estos últimos. Se realizara un análisis complementario para calificar al Custodio. Se examinara el grado de cumplimiento del Reglamento de Gestión, en su parte pertinente; la organización y la

propiedad.

- Custodio: la evaluación del mismo se realizara a través del análisis de sus antecedentes, y de corresponder, su calificación; de su Reglamento de Gestión y cumplimiento; de las calidades y características de su organización y operatividad; de la estructura de propiedad y de los antecedentes de los integrantes de la dirección, del cumplimiento de sus funciones y de la naturaleza de la relación con el Administrador.

Finalmente, y de considerarlo adecuado para obtener una definición más precisa del Administrador y del comportamiento histórico de sus rendimientos, se incorporaran los resultados del análisis de los ratios de Información y de Perdida máxima.

Indicadores cuantitativos

La información vinculada a la cartera de inversión, será tratada en forma conjunta, considerando por ejemplo y entre otros, a la diversificación de activos, el plazo promedio ponderado de los vencimientos, el rendimiento del Fondo, la duración del Fondo y la volatilidad de la cartera de inversión, como así también en términos particulares, considerando las características de cada uno de ellos. La distribución de los activos en la cartera, determinara el análisis particular.

En relación con las características propias de cada Fondo, se determinara el proceso a seguir para determinar su riesgo. Algunos indicadores básicos que entre otros, compondrán el proceso de análisis de riesgo de mercado, serán: a) plazo promedio de colocación y vencimiento del activo subyacente, b) tamaño de los cupones, c) tasas de interés, d) tasas internas de retorno, e) análisis de los flujos de fondos comprendidos, f) duración modificada, g) liquidez, h) volatilidad, i) tipo de cambio y j) tasa de inflación.

Asimismo, se examinaran los riesgos que se asocian con la clase, diversidad y características de los activos que componen la cartera del Fondo. Algunas referencias, utilizadas para determinar el riesgo crediticio, estarán vinculadas con los riesgos de incumplimiento de pago por parte de alguno de ellos (análisis de las calificaciones previas), con el grado de diversificación que presenta la cartera, con la diversidad de origen de los activos, la liquidez y los retornos de los activos. También se evaluará el

riesgo de descalce cambiario, entendido como el existente entre la posible evolución del costo del financiamiento, en virtud de la moneda de referencia establecida, en relación a sus ingresos y su política de cobertura y mitigación prevista.

También se evaluará el riesgo de descalce cambiario, entendido como el existente entre la posible evolución del costo del financiamiento, en virtud de la moneda de referencia establecida, en relación a sus ingresos y su política de cobertura y mitigación prevista.

La calificadora aplicara para el análisis, a una diversidad de factores, los cuales dependerán de la naturaleza del Fondo bajo consideración. Un enfoque central, esta referido a la clase de activos componentes de la Cartera y sus montos. Se consideraran entre otros: participación de los distintos activos (bonos públicos y privados, certificados de depósitos a plazo fijo, acciones y derivados.

También, y considerando la naturaleza del tipo de activo, se desarrollaran análisis que comprenderán entre otros: a) nivel de liquidez de los activos, b) la tasa de interés correspondiente, c) moneda, d) duración, e) duración modificada y f) volatilidad.

Se examinaran a partir de su existencia, a las calificaciones vigentes para los distintos activos, alcanzando básicamente a los títulos públicos, los bonos privados y a las entidades financieras depositarias de las imposiciones a plazo fijo o de otra naturaleza.

Los indicadores cuantitativos que se presentan en la Tabla 3, serán empleados y ponderados de acuerdo con la naturaleza de los fondos. Los factores y riesgos básicos centrales a considerar, para la evaluación de la cartera de Fondos de Renta Mixta, Variable y Cerrados, serán: Relación riesgo/rendimiento y Rendimiento ajustado por riesgo, Liquidez de los activos que componen la cartera y su Diversificación. Podrán emplearse algunos factores adicionales para completar el análisis. Los mismos, se elaboraran con relación a un Índice de Referencia del mercado.

Con relación a los Fondos de Renta Fija, compuestos principalmente por Títulos de Deuda y Vehículos de Inversión Colectiva, y a los Fondos de Mercado de Dinero, compuestos básicamente por Depósitos a Plazo Fijo y Disponibilidades, el foco del análisis se concentrara en la evaluación de los Riesgos Crediticios y de Mercado.

Determinación de la calificación

Una vez analizados y evaluados todos los factores cualitativos y

cuantitativos inherentes al Fondo, se procederá a mensurar el nivel de cada uno para poder asignar una calificación final.

VALUACIÓN DE FACTORES

La siguiente tabla, indica los rangos empleados para la evaluación de riesgo de los factores cualitativos

Tabla 1

Excelente	10 a 9
Muy Bueno	8,9 a 7,5
Bueno	7,4 a 6
Adecuado	5,9 a 5
Riesgoso	4,9 a 3
Muy Riesgoso	2,9 a 1
Altamente Riesgoso	0,9 a 0

A partir de la escala de puntajes establecida en la Tabla 1, se conforma la siguiente Tabla 2, la cual contiene las variables que conceptualmente reflejan los riesgos cualitativos del Administrador, y subsidiariamente del Custodio. De estimarlo necesario, la Calificadora podrá incorporar otras variables para la calificación. Tal como se señaló anteriormente, pueden ser utilizados los ratios de Información y de Perdida Máxima.

La Tabla 2 presenta las variables seleccionadas para realizar el análisis de calificación cualitativa. Se utilizara un rango de puntaje de calificación de 1 a 10, para cada variable analizada.

Tabla 2. Calificación del Riesgo de Administración

Variables	<i>Puntaje</i>	<i>Ponderación</i>	Puntaje Ponderado
Gastos de Administración			
Organización			
Reglamento de Gestión			

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS
COMUNES DE INVERSIÓN UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA

Política de Inversiones			
Aspectos Operativos			
Capacidad Financiera			
Custodio			
Puntaje Total (1)			

(1) Es el promedio aritmético de la suma de los puntajes ponderados

Los ponderadores señalados en la Tabla 2 no serán fijos. Su peso porcentual se establecerá de acuerdo con el Fondo calificado.

Como se observara más adelante, la ponderación otorgada a la calificación de riesgo del Administrador es del 40%. Este valor que aparece elevado, en consideración con el estado de las artes en el mercado local, se justifica a partir de la importancia que se le otorgara en la calificación, a la capacidad financiera, técnica y operativa del Administrador, entendiéndose que en las habilidades y capacidades de desempeño del mismo, reside el eje para la obtención de resultados satisfactorios para la cartera elegida.

Respecto a los factores cuantitativos, se utilizarán los indicadores seleccionados que correspondan a las características de cada Fondo. Básicamente existirán dos conjuntos: a) Fondos de Renta Fija y b) de Renta Variable y Mixta. Se utilizara un puntaje de calificación 1 a 10 para cada indicador considerado. Se calificara de acuerdo con lo establecido en la Tabla 1.

La siguiente Tabla 3 contiene los indicadores y factores más relevantes para el análisis de riesgo de cartera. Como se indicó, su selección estará en función de las características del Fondo a calificar.

Tabla 3. Indicadores del riesgo de cartera

Indicadores	<i>Puntaje</i>	<i>Ponderación</i>	Puntaje Ponderado
Rendimiento			
Desviación estándar			

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS
COMUNES DE INVERSIÓN UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA

Downside risk			
Sharpe ratio			
Ratio de información			
Liquidez de los componentes			
Diversificación			
Duración			
Riesgo de tasa de interés			
Riesgo de liquidez			
Riesgo spread			
Riesgo cambiario			
Riesgo por inflación			
Valor en Riesgo			
Puntaje Total (1)			

(1) Es el promedio aritmético de la suma de los puntajes ponderados.

La Calificadora, de considerarlo pertinente, podrá utilizar indicadores y factores adicionales a los presentados en la Tabla 3. Se consideraran aquellos parámetros o ratios que sean relevantes para el tipo de Fondo bajo calificación.

PONDERACION DE RIESGOS

La siguiente Tabla 4 presenta la ponderación porcentual de los Riesgos de Administración y de Cartera. Tal como oportunamente se fundamentó, la ponderación del primer concepto, conlleva el otorgamiento, para la variable señalada, de una fuerte influencia en la determinación de la Calificación Final. Asimismo, y como se observara en el pasaje correspondiente, en caso de tratarse de un Fondo nuevo, el tratamiento de la Calificación se centrara en el examen de los Indicadores Cualitativos.

No obstante, el Consejo de Calificación podrá modificar las

ponderaciones, en función de observaciones adicionales sobre los riesgos bajo ponderación. La tabla siguiente presenta lo señalado

Tabla 4. Ponderación Riesgos

Variable	Ponderación
Riesgo de Administración	40%
Riesgo de Cartera	60%
Riesgo Total	100%

CALIFICACIÓN FINAL

Se obtiene en primer lugar, la calificación total para cada riesgo, la cual procede de las Tablas 2 y 3. Esos valores se relacionan con las ponderaciones de la tabla anterior, a través de su producto, obteniendo de esa manera el puntaje final. Lo descrito se presenta en la siguiente Tabla 5.

Tabla 5. Puntaje Final

Riesgo Considerado	<i>Puntaje Total</i>	<i>Ponderación de Riesgos</i>	Puntaje Ponderado por riesgo
Administración			
Cartera			
Puntaje Final (1)			

(1)Es el promedio aritmético de la suma de los puntajes ponderados.

Finalmente, la calificación final se presenta en la siguiente Tabla 6

Puntaje Final	Calificación Final
10 a 9	AAA
8,9 a 7,5	AA

7,4 a 6	A
5,9 a 5	BBB
4,9 a 3	BB
2,9 a 1	B
0,9 a 0	CCC
Incumpliment o	D

La tabla de Calificación Final será la referencia a considerar por parte del Consejo de Calificación, con relación a los resultados del proceso de calificación del Fondo analizado. Su presentación esta a cargo del analista principal, responsable del proceso de calificación. La consideración de la misma, por parte del Consejo, establecerá la Calificación Final. Las discrepancias en su revisión, serán fundamentadas a efectos de obtener un resultado robusto. El Consejo determinara, de corresponder, la utilización de los signos “+” o “-”, para establecer el rango de importancia del Fondo dentro su categoría, sin alterar la definición de la misma.

Informes de calificación

UNTREF ACR UP contará con tres tipos de informes de calificación:

- Informe preliminar.
- Informe final.
- Informes de revisión previstos en la Resolución CNV 622/2013.

Los informes de calificación preliminar y final contendrán los siguientes títulos:

1. Calificaciones: se presentara la Calificación otorgada al Fondo.
2. Fundamentos de la calificación: se expondrán de manera sintética los fundamentos que determinan la calificación del Fondo.

3. Introducción: Se presentara un resumen de los antecedentes del Fondo conteniendo: fecha de inicio de operaciones, los motivos de su creación y su evolución.
4. Objetivo de inversión: Se explicitaran claramente los objetivos que el Administrador deberá cumplir para el armado de la Cartera de Inversiones. El motivo, es la determinación de la combinación riesgo/rendimiento asumida por el Fondo. Este aspecto es central, para que el inversor controle que se cumpla con las pautas de inversiones comprometidas, y para referenciarse a esa combinación con relación a sus propias expectativas de rendimiento.
5. Reglamento de Gestión: se examinará el marco normativo y legal bajo el cual se administran los Activos. Se considerarán los aspectos específicos del Reglamento, especialmente con relación al cumplimiento del límite para las inversiones particulares del Fondo.
6. Política de inversión: Se mencionara la estrategia de inversiones elegida por el Administrador, con la identificación de los Activos seleccionados. El punto, permitirá establecer la consistencia de la Política con los Objetivos y con lo previsto en el Reglamento particular. Las actas de directorio del Administrador, establecen con precisión la clase de activos seleccionados.
7. Evolución patrimonial del Fondo y de las cuotas partes
8. Características del Fondo: dependiendo de la naturaleza del mismo, las características se valorarán a través de los indicadores cuantitativos que se seleccionen, y de la eventual utilización de factores adicionales.
9. Atributos del Administrador: en el informe se presentaran los aspectos centrales de las habilidades y capacidades del Administrador, desde el enfoque de fortalezas y debilidades. La calidad profesional de los integrantes, las estructuras organizativas, los controles y sistemas, así como la solvencia financiera y patrimonial, serán específicamente considerados.

Revisiones

De acuerdo con la normativa vigente, reflejada en la Resolución CNV 622/2013, se deberán realizar como mínimo, cuatro informes de revisión por año. El monitoreo por parte de la Calificadora será permanente, y de ser necesario, podrán generarse informes adicionales.

Las revisiones contempladas incluirán para su consideración y examen, a los aspectos relacionados con: a) los fundamentos de la Calificación; b) los objetivos de las inversiones; c) la política de inversión; d) la naturaleza y características del Fondo; e) revisión completa de la información utilizada y f) un glosario conteniendo aclaraciones y explicaciones con relación a los términos, factores e indicadores utilizados en el informe.

Listado básico de información inicial

1. Reglamento de Gestión del FCI aprobado por la CNV.
2. Estatuto de constitución de los Agentes de Administración y Custodia.
3. Estructura accionaria de ambas sociedades.
4. Últimos tres ejercicios del Administrador y del Custodio)
5. Último balance del Fondo
6. Actas de Asamblea para denominar autoridades, directorio y distribución de cargos del Agente de Administración.
7. Organigrama del Agente de Administración con los antecedentes profesionales de los directores, gerentes e integrantes del órgano de fiscalización.
8. Detalle de la composición de Cartera al cierre del último ejercicio.
9. Estructura de la composición de Cartera para el mismo cierre, y la última disponible.
10. Evolución durante los últimos doce meses del Patrimonio del Fondo y de la rentabilidad de la cuotaparte.
11. Descripción de los sistemas administrativos y de control.