



EVALUADORA
Latinoamericana

AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

MANUAL DE CALIFICACION DE RIESGO DE CUOTA PARTES DE FONDOS COMUNES DE INVERSION

Enero de 2014

CAPITULO I

INTRODUCCION

El presente Manual de Calificación de Riesgo de Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión tiene especialmente en cuenta el grado de diversificación de riesgo de la cartera de los Fondos Comunes de Inversión, así como las características especiales del fondo en cuanto a su política de inversiones.

Se considera Fondo Común de Inversión al patrimonio integrado por: valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes cartulares o escriturales.”

El presente Manual no se aplica al ámbito de los Fondos de Inversión Directa (FID), es decir a aquellos proyectos cuyo objeto fuere realizar una inversión dirigida a la consecución de objetivos económicos a través de la realización de actividades productivas para crear y/o desarrollar ciertas capacidades a fin de producir bienes y/o servicios.

CATEGORIAS DE CALIFICACION DE CUOTAPARTES DE FONDOS COMUNES DE INVERSION.

Las categorías de calificación de las cuotas partes de Fondos Comunes de Inversión se determinarán en función del análisis conjunto de:

- 1) El riesgo de rescate de las cuotas partes del fondo común de inversión en el momento en que este se solicite, que se define como el riesgo de recuperar o no el valor de la cuota parte más una rentabilidad mínima.
- 2) La diversificación y riesgo de la cartera del fondo común de inversión.
- 3) Las características de riesgo específicas de la Sociedad Gerente, considerando particularmente su política de inversiones y el análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión.
- 4) Las características de riesgo específicas de la Sociedad Depositaria, considerando particularmente el análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión.

En base al análisis conjunto de los cuatro puntos recién mencionados las cuotas partes de Fondos Comunes de Inversión serán calificadas en las siguientes categorías:

Categoría A: Cuotas partes de fondos comunes de inversión cuyos activos presentan un muy bajo riesgo de rescate de las cuotas partes en los términos y plazos pactados. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas.

Categoría B: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuyos activos presentan un bajo riesgo de rescate de las cuotas, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos activos con riesgo superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo.

Categoría C: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuyos activos, producto del riesgo de sus activos, o por cambios en las condiciones de mercado, presentan un considerable riesgo de rescate. Igualmente se asignará esta categoría cuando los activos que integran el haber del fondo presentan problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo.

Categoría D: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuyos activos presentan un elevado riesgo de rescate y resulta probable que los cuotapartistas enfrenten pérdidas del capital invertido.

La calificadora podrá en casos debidamente justificados otorgar una calificación a aquellas cuotas de fondos comunes de inversión, que por razón de su constitución reciente, carezcan de información histórica, siempre que ello pudiera ser sustituido por otros elementos de convicción suficiente.

Se definen las siguientes subcategorías para aquellos fondos que hayan sido calificados en Categoría A ó B.

Sub-categoría AAA: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuya calificación se encuentra en el rango superior de la categoría A. Pertenece a la Categoría A. Corresponde a los de menor riesgo relativo.

Sub-categoría AA: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuya calificación se encuentra en el rango medio de la categoría A. Pertenece a la Categoría A.

Sub-categoría A: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la categoría A. Pertenece a la Categoría A.

Sub-categoría BBB: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuya calificación se encuentra en el rango superior de la categoría B. Pertenece a la Categoría B.

Sub-categoría BB: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuya calificación se encuentra en el rango medio de la categoría B. Pertenece a la Categoría B.

Sub-categoría B: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuya calificación se encuentra en el rango medio de la categoría B. Pertenece a la Categoría B.

En consecuencia, las cuotas de un fondo común de inversión pueden estar calificadas en: AAA, AA, A, BBB, BB, B, C ó D. Podrá también asignarse a cada categoría o subcategoría una identificación + o -, como es la práctica habitual, para distinguir niveles de riesgo entre dichas categorías o

subcategorías.

CAPITULO 2

CALIFICACION DE LAS CUOTAPARTES DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSION

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACION DE LAS CUOTAPARTES DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSION:

La calificación se realizará en dos etapas, una previa, y una posterior (siguiendo el procedimiento normal de calificación).

I. ANALISIS PREVIO:

Se asignará la categoría "D" si el haber del fondo común de inversión no presenta una alta probabilidad de retribuir a sus participantes flujos iguales o superiores al patrimonio actual en el plazo esperado, considerando que el riesgo de rescate es inadecuado y resulta probable que los tenedores de cuotas partes enfrenten pérdidas del capital invertido.

II. PROCEDIMIENTO POSTERIOR

Si las cuotas partes del fondo común de inversión, no hubiesen sido calificadas categoría "D", se someterá el mismo a la etapa posterior que tiene por objeto analizar el riesgo de rescate, teniendo en cuenta la diversificación y riesgo de la cartera y las características de riesgo específicas de la Sociedad Gerente y de la Sociedad Depositaria, así como el análisis de la adecuación al reglamento de gestión y las políticas de inversión, siguiendo los procedimientos que a continuación se detallan y que tiene por objeto principal definir el grado de riesgo de las cuotas partes del fondo común de inversión.

El procedimiento posterior, por ello se subdivide en dos etapas:

II.A. Etapa Preliminar, con el fin de tener una primera aproximación de la capacidad de los activos que componen el haber del fondo común de inversión de incrementar o mantener el valor de la cuota parte en el tiempo.

II.B. Etapa Final: lo que constituye la calificación corregida respecto de la etapa preliminar, una vez formulado el análisis y ponderación por parte de la calificadora de la diversificación y riesgo de la cartera, las características de riesgo específicas de la Sociedad Gerente y de la Sociedad Depositaria, del análisis de la adecuación al Reglamento de Gestión, de la política de inversiones y todo otro elemento que la calificadora considere cualitativamente relevante.

II.A. CALIFICACION PRELIMINAR

La calificación preliminar contiene una etapa primaria (que se realiza en todos los casos a excepción de cuando se realiza la etapa facultativa) y otra etapa facultativa que se realiza de existir la

disponibilidad de información que requiere y de ser necesario el grado de detalle en el análisis que esta etapa requiere para llegar a una calificación de riesgo apropiada, a juicio de la calificadora.

II.A. 1 Etapa primaria

II.A.1.1 Calificación del Índice del valor de la cuota parte del fondo común de inversión (medida del riesgo de rescate).

El valor de las cuotas partes de los fondos común de inversión será el informado por la Sociedad Gerente respectiva, calculado de acuerdo a la reglamentación vigente.

La Calificadora realizará un análisis de los valores de las cuotas partes a fin de determinar: a) la tendencia y b) su estabilidad medida a través del coeficiente de variación. Este análisis permitirá determinar la volatilidad de la cartera del fondo común de inversión y su potencial riesgo de rescate de un monto que permita recuperar el capital más una rentabilidad razonable.

El riesgo de rescate se considera como el riesgo de recuperar o no el valor de la cuota parte más una rentabilidad mínima que se considera por lo menos igual a la tasa de interés de depósitos en caja de ahorro del Banco de la Nación Argentina o la tasa LIBO para fondos cuya cartera está integrada por activos en moneda extranjera.

El riesgo de rescate es entonces el riesgo que se asume al comprar una cuota parte y luego no poder recuperar el valor de la cuota parte más una rentabilidad mínima, como fue definida.

La medida de este riesgo está compuesta de dos elementos. El primero es la tendencia en el índice de valor de la cuota parte. Si la tendencia es creciente quiere decir que la cuota parte en el futuro vale más que en el pasado con lo que el riesgo de no recuperar el valor de la cuota parte es mínimo por este concepto. Si la tendencia es neutra el riesgo es medio y si la tendencia es decreciente esto indica que como la cuota parte vale menos en el futuro que en el pasado, el riesgo de no recuperar el valor de la cuota parte, por este concepto es el máximo. Pero no sólo la tendencia es importante sino también las oscilaciones alrededor de la tendencia. Por esto se evalúa el segundo elemento que es la volatilidad medida por el coeficiente de variación. A mayor volatilidad mayor riesgo de rescate pues las oscilaciones implican un nivel de riesgo mayor. Esta es la explicación y aclaración de que manera la calificación del índice del valor de la cuota parte representa la medida del riesgo de rescate.

a) La tendencia del índice del valor de la cuota parte del fondo común de inversión se califica de acuerdo a la siguiente matriz:

Calificación	Corresponde asignarla en función de:
Nivel 1	Tendencia creciente
Nivel 2	Tendencia neutra
Nivel 3	Tendencia decreciente

b) La estabilidad del índice del valor de la cuota parte del fondo común de inversión se califica

según el valor alcanzado por el coeficiente de variación.

El coeficiente de variación (C.V.) se define como la desviación estándar del índice sobre el valor histórico promedio del índice. La estabilidad se califica de acuerdo a la siguiente tabla:

Calificación	Fundamento
Nivel 1	$0 < C.V. < 1.5$
Nivel 2	$C.V. < 0$ ó $C.V. > 1.5$

La calificación del índice del valor de la cuotaparte del fondo común de inversión se determina a través de la siguiente matriz:

Calificación	C.V.	Tendencia
Categoría A	Nivel 1	Nivel 1
	Nivel 1	Nivel 2
	Nivel 2	Nivel 1
Categoría B	Nivel 2	Nivel 2
Categoría C	Nivel 1	Nivel 3
Categoría D	Nivel 2	Nivel 3

Cuando no se realiza la etapa facultativa la calificación que surge de la matriz precedente es la calificación preliminar.

II.A.2 Etapa facultativa

En todo cuanto sea pertinente, para analizar cada uno de los activos constitutivos del haber del fondo común de inversión, se analizarán los siguientes puntos:

- a) Relación entre el resultado y los gastos financieros reales
- b) Estabilidad del indicador anterior
- e) Calce de monedas
- d) Calce de plazos
- e) Calce de flujos
- f) Liquidez corriente, ácida y proyectada
- g) Disponibilidad de garantías
- h) Indicadores de financiamiento
- i) Indicadores de eficiencia
- j) Indicadores de rentabilidad
- k) Grado de acceso al crédito
- l) Situación de la industria
- m) Proyecciones financieras

Por lo tanto, se debe llegar a definir la más probable trayectoria que seguirán los flujos futuros del fondo común de inversión, tomando como base la situación actual. En este proceso, el análisis de la historia y del momento actual -en cada uno de los aspectos que se enumeran a continuación-

servirán de base para estimar las probables tendencias futuras, al ir detectando la estabilidad/variabilidad de los principales factores que inciden en la trayectoria del valor de la cuota parte.

- 1) Análisis de la capacidad de pago de los emisores de los activos en cartera, contemplando entre otros elementos, la cobertura de intereses y de servicios, la solvencia, la liquidez, la industria en que se desenvuelve. En casos de plazos más largos, se tendrá en cuenta el flujo de fondos y su calce de flujos; siempre siguiendo las pautas metodológicas de análisis de la calificadora. En cuanto a los plazos cortos, se tendrá en cuenta la capacidad de sustitución y la viabilidad de generación de caja.
- 2) La calificación de la capacidad de pago esperada se basará en el análisis de los siguientes aspectos:
 - a) Sector económico al cual pertenece el emisor del activo que está en cartera
 - b) Posición competitiva de éste dentro de su sector;
 - c) Estructura financiera
 - d) Administración y control societario
 - e) Cualquier otra consideración que pudiera afectar la generación de flujos de éste
 - f) Para la calificación de instrumentos financieros componentes del haber de un fondo común de inversión, cuando se trate de empresas nuevas o proyectos, se seguirán las pautas precedentemente enunciadas y el análisis de las proyecciones financieras.
 - g) Sensibilidad

Se enumeran a continuación los factores a considerar en la evaluación del sector económico, posición competitiva del emisor de los activos en cartera en su sector, estructura financiera y sensibilidad.

a) Sector Económico

La calificadora deberá efectuar este análisis con el objeto de detectar la estabilidad/variabilidad de los flujos generados por el sector, para luego examinar su probable trayectoria.

Con fines analíticos será útil revisar por separado la tendencia de los flujos de ingresos y de los flujos de egresos.

Para el análisis de la tendencia de los flujos de ingresos del sector deberán revisarse los siguientes aspectos:

- 1) Estado en que se encuentra el mercado: declinación, madurez o expansión.
- 2) Demanda: estabilidad de ella, variaciones ante cambios en los precios y parámetros macroeconómicos, grado de monopsonio.
- 3) Producto: Grado de estandarización e indiferenciación. Percibibilidad.

4) Otros aspectos tales como factores climáticos, políticas de regulación de tarifas, etc.

b) Posición Competitiva del emisor de los activos en cartera, en su Sector

Se deberá efectuar este análisis con el objeto de determinar la posición particular del emisor de los activos en cartera, en su sector y evaluar su desempeño respecto de sus competidores.

Los aspectos que en este sentido deben considerarse son del siguiente tipo:

- 1) Tamaño relativo dentro del Mercado. Participación de mercado y su evolución histórica, participación en los excedentes generados por el sector, probables tendencias futuras.
- 2) Ventajas y/o desventajas en relación a sus competidores en materias tales como costos de producción, redes de distribución, equipamiento tecnológico, eficiencia relativa en la producción, diversificación de las líneas de negocios, localización geográfica, estructuras de propiedad y/o administrativas, políticas de inversión en investigación y desarrollo, mareas comerciales.
- 3) Existencia de proyectos del emisor de activos en cartera destinado a mejorar la posición competitiva futura, tales como planes de inversión para mejorar procesos, planes de diversificación, proyectos de renovación tecnológicos, etc.

En el caso de emisores de activos en cartera pertenecientes a un sector que presenta inestabilidad en sus flujos, se analizará la eventual existencia de contratos de compra por parte de terceros con capacidad financiera adecuada, de contratos de abastecimiento, etc.

c) Estructura Financiera

El objetivo de efectuar este análisis, en lo pertinente, es evaluar el nivel actual de los principales indicadores financieros que presenta el emisor de los activos en cartera así como las tendencias y el grado de estabilidad que han mostrado en los últimos años.

Se analizarán los siguientes indicadores: cobertura de gastos financieros, cobertura de servicio de la deuda, rentabilidad, endeudamiento, riesgos financieros, rotación de las principales partidas del capital de trabajo y liquidez.

- 1) **Cobertura de gastos financieros:** medición de la relación existente entre el flujo de fondos neto generado por el emisor de los activos en cartera (antes de gastos financieros e impuestos) y el nivel de gastos financieros reales.
- 2) **Cobertura de servicio de la deuda:** medición de la relación entre el flujo neto y el servicio total de la deuda en cada período relevante, para medir el riesgo por este concepto.
- 3) **Rentabilidad:** medición de la capacidad de generación de utilidades histórica y actual del emisor de los activos en cartera y por lo tanto, el probable grado en que podrá financiar sus operaciones futuras con fondos propios. Esta capacidad de generación se medirá en

relación al patrimonio, los activos totales y los activos operativos. Se deberá analizar la composición de ingresos para detectar efectos no habituales.

- 4) **Endeudamiento:** A través de estos indicadores se medirá el grado de capitalización del emisor de activos en cartera, la composición de sus pasivos, la probable carga financiera que deberán soportar sus flujos y la flexibilidad de ella.
- 5) **Riesgos Financieros:** se analizarán posibles descalces, ya sea de plazo de financiamiento, de tasa de interés y/o de monedas y se cuantificará su impacto patrimonial. Eventualmente será útil en los dos últimos aspectos realizar un análisis de sensibilidad que determine hasta qué punto pueden afectar el riesgo y la capacidad de pago del emisor de activos en cartera ante determinadas variaciones en las variables mencionadas.
Se considerará la existencia de seguros y/o contratos a futuro o coberturas que tiendan a disminuir estos riesgos, de existir.
- 6) **Liquidez:** medición de la probabilidad de que existan problemas de caja en el corto plazo.
- 7) **Otros:** existencia de contratos a futuro u otros que puedan alterar el riesgo del emisor de los activos en cartera.

d) Sensibilidad

En los casos que corresponda, como por ejemplo cambios globales en las condiciones macroeconómicas del país, se someterá la cartera, en todo o en parte, a prueba de sensibilidad, con el fin de observar si ante eventos adversos que la calificadora estime como posible, se debe mantener o reducir la categoría asignada.

Por otra parte, se deberá evaluar -al menos cualitativamente- el grado de sensibilidad de los flujos de los emisores de activos en cartera del sector ante cambios en determinadas variables del entorno macroeconómico, tales como tasa de interés, tipo de cambio, salarios reales, etc.

- 3) En el caso de haberse aplicado la etapa facultativa, la calificación preliminar se basará en el promedio ponderado de la calificación de los activos que integran el haber del fondo común de inversiones. A los fines de la calificación, en caso de aplicarse la etapa facultativa, se seguirán las siguientes reglas:
 - a) A los instrumentos de grado especulativo se les dará coeficientes de calificación nulos.
 - b) En los casos en que a criterio de la calificadora, la cartera se encuentre ampliamente diversificada, se tomará una muestra suficientemente representativa, a fin de asignarle las categorías y tomar el promedio ponderado.
 - c) En caso que los activos que conforman el haber del fondo común de inversión hayan obtenido calificación por parte de alguna de las calificadoras de riesgo registradas ante la C.N.V., -tal sería el caso, por ejemplo, de obligaciones negociables, títulos, depósitos en

entidades financieras o valores mobiliarios con oferta pública que estuviesen calificados se procederá a asignarle tal categoría, salvo que EVALUADORA LATINOAMERICANA, le haya asignado otra categoría. En el caso de categorías diferenciadas de cualquier otra calificadora, se procederá a asignarle la categoría menor de las otorgadas por las calificadoras pertinentes.

4) Resultado de la calificación preliminar en esta etapa:

En caso de aplicarse la etapa facultativa la calificación preliminar será la determinada por el promedio ponderado de la cartera. Primero cada activo será calificado con .50, 1, 2, y 4 puntos. (correspondiendo a las categorías D, C, B, o A) respectivamente.

Se procederá luego a determinar el promedio ponderado del haber del fondo común de inversión y se les asignará dicha categoría preliminar al mismo, según corresponda a la categoría D, C, B, o A) respectivamente, de acuerdo al siguiente rango:

- Hasta 0.75 puntos Categoría D
- Hasta 1.50 puntos Categoría C
- Hasta 3.00 puntos Categoría B
- Más de 3.00 puntos Categoría A

II.B. CALIFICACION FINAL

Calificación de análisis y estudios complementarios

Finalmente la calificación podrá ser mantenida, elevada o bajada de categoría o categorías, según sea la calificación de los análisis y estudios complementarios, que son los siguientes:

- 1) Calificación de la diversificación y riesgo de la cartera.
- 2) Calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Gerente (que incluye el análisis de su política de inversiones y el análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión).
- 3) Calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Depositaria (que incluye el análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión).

II.B.1) Calificación de la diversificación y riesgo de la cartera

Corresponderá a un estudio de la cartera de activos, teniendo en consideración los siguientes puntos:

- a) Distribución de activos por sector de actividad económica y riesgo asociado (ej. en un fondo constituido por acciones más o menos diversificación en acciones de empresas de distinto sector económico, en un fondo de renta fija, número y sector de los emisores de los

papeles en el fondo, en el caso de ser un fondo con depósitos número y concentración de los bancos, etc). Para determinar el análisis del sector económico en cuanto a su riesgo se utilizará el análisis del sector económico explicitado en la etapa facultativa de la calificación preliminar.

- b) Evolución de la composición del fondo por sector económico y riesgo asociado
- c) Concentración por tipo de activo y riesgo asociado (ej. proporción en acciones, bonos, depósitos, dinero, metales preciosos, etc).
- d) Evolución de la concentración por tipo de activo y riesgo asociado.
- e) Cambios importantes en la cartera
- f) Comportamiento del fondo respecto al mercado
- g) Evolución de la rentabilidad por tipo de activo. Estos activos pueden ser:
 - Valores mobiliarios con oferta pública
 - Metales preciosos
 - Divisas
 - Derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones
 - Instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina
 - Dinero

La calificación de este grupo de indicadores, se efectuará teniendo en consideración los riesgos asumidos.

Así el Nivel 1, determinará que los riesgos asumidos por este concepto no son significativos.

El Nivel 2, determinará que los riesgos asumidos por este concepto son mayores que los resultantes de una política conservadora en el manejo de los riesgos de la cartera.

El Nivel 3, determinará que los riesgos asumidos por este concepto son importantes.

II.B.2) Calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Gerente

La calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Gerente involucrará el análisis de:

- a) La política de inversiones
- b) Análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión
- c) La organización
- d) La propiedad

II.B.2.a) Calificación de la política de inversiones

La calificación de la política de inversiones tendrá en cuenta la composición de activos, la diversificación, el cambio en la composición de la cartera y el riesgo cambiario.

El Nivel 1, califica políticas de inversiones de bajo riesgo.

El Nivel 2, califica políticas de inversiones de riesgo medio.

El Nivel 3, califica políticas de inversiones de alto riesgo.

II.B.2.b) Calificación del análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión

Se analizará el cumplimiento del Reglamento de Gestión en cuanto a:

- a) Análisis del cumplimiento de los planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, análisis del cumplimiento de los objetivos a alcanzar y análisis del cumplimiento de las limitaciones a las inversiones por tipo de activo.
- b) Análisis del cumplimiento de las normas y plazos para la recepción de suscripciones, rescate de cuotas partes y procedimiento para los cálculos respectivos.
- c) Análisis del cumplimiento de los límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios.
- d) Análisis del cumplimiento de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.
- e) Análisis del cumplimiento del régimen de distribución a los copropietarios de los beneficios producidos por la explotación del fondo.

El Nivel 1, calificará mínimo riesgo por este concepto.

El Nivel 2, calificará riesgo medio por este concepto.

El Nivel 3, calificará riesgo elevado por este concepto.

II.B.2.c) Calificación de la Organización

El análisis de la organización medirá la competencia de la Sociedad Gerente.

Mientras más coherente y formalmente estructurada sea la organización y más técnicamente se administre, menor será el riesgo por este concepto.

La medición en cuestión se efectuará en base a la preparación, experiencia, trayectoria

comercial y permanencia de su personal en la Sociedad, a la estructura organizacional, a las políticas de planificación y a los sistemas de control.

El análisis global de los puntos señalados con anterioridad determinará la calificación como un todo, considerando una calificación que puede ser de riesgo bajo, Nivel 1, de riesgo medio, Nivel 2 o de riesgo alto, Nivel 3.

II.B.2.d) Calificación de la Propiedad

El análisis de la Propiedad reflejará como los accionistas de la Sociedad Gerente ejercen el control sobre las decisiones de la administración y como influyen en la forma como se dirige la Sociedad Gerente y en sus posibilidades futuras.

La evaluación se efectuará en función de la dispersión de la propiedad. En particular, si la Sociedad presenta concentración en la propiedad, se analizará con mayor profundidad la estabilidad patrimonial, experiencia, preparación y trayectoria comercial de la Sociedad.

La calificación de este indicador se hará en tres niveles. Nivel 1 de riesgo bajo, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto.

La calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Gerente (la calificación) será asignada en función de la calificación asignada a cada uno de los aspectos definidos con anterioridad en II.B.2.a), II.B.2.b), II.B.2.c) y II.B.2.d), los criterios de calificación serán los siguientes:

- 1) Si existe uno o más aspectos calificados en Nivel 3, la calificación será Nivel 3.
- 2) Si existen dos o más aspectos calificados en Nivel 2, la calificación será Nivel 2.
- 3) Si no se está en ninguno de los casos anteriores, la calificación será Nivel 1.

II.B.3) Calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Depositaria

La calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Depositaria involucrará el análisis de:

- a) Análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión
- b) La organización
- c) La propiedad

II.B.3.a) Calificación del análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión

Se analizará el cumplimiento del Reglamento de Gestión en cuanto a:

- a) Análisis del cumplimiento de las normas y plazos para la recepción de suscripciones, rescate de cuotapartes y procedimiento para los cálculos respectivos.

b) Análisis del cumplimiento de los límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios.

c) Análisis del cumplimiento de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.

d) Análisis del cumplimiento del régimen de distribución a los copropietarios de los beneficios producidos por la explotación del fondo, en los casos que así corresponda, como por ejemplo, los fondos de renta fija.

El Nivel 1, calificará un mínimo riesgo por este concepto.

El Nivel 2, calificará un riesgo medio por este concepto.

El Nivel 3, calificará un riesgo elevado por este concepto.

II.B. 3. b) Calificación de la Organización

El análisis de la organización medirá la competencia de la Sociedad Depositaria.

Mientras más coherente y formalmente estructurada sea la organización y más técnicamente se administre, menor será el riesgo por este concepto.

La medición en cuestión se efectuará en base a la preparación, experiencia, trayectoria comercial y permanencia de su personal en la Sociedad, a la estructura organizacional, a las políticas de planificación y a los sistemas de control.

El análisis global de los puntos señalados con anterioridad determinará la calificación como un todo, considerando una calificación que puede ser de riesgo bajo, Nivel 1, de riesgo medio, Nivel 2 o de riesgo alto, Nivel 3.

II.B.3.c) Calificación de la Propiedad

El análisis de la Propiedad reflejará como los accionistas de la Sociedad Depositaria ejercen el control sobre las decisiones de la administración y como influyen en la forma como se dirige la Sociedad Depositaria y en sus posibilidades futuras.

La evaluación se efectuará en función de la dispersión de la propiedad. En particular, si la Sociedad presenta concentración en la propiedad, se analizará con mayor profundidad la estabilidad patrimonial, experiencia, preparación y trayectoria comercial de la Sociedad.

La calificación de este indicador se hará en tres niveles. Nivel 1 de riesgo bajo, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto.

La calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Depositaria (la calificación) será asignada en función de la calificación asignada a cada uno de los aspectos definidos con anterioridad en II.B.3.a), II.B.3.b) y II.B.3.c), los criterios de calificación serán los siguientes:

- 1) Si existe uno o más aspectos calificados en Nivel 3, la calificación será Nivel 3.
- 2) Si existen dos o más aspectos calificados en Nivel 2, la calificación será Nivel 2.
- 3) Si no se está en ninguno de los casos anteriores, la calificación será Nivel 1.

En función de la calificación asignada a los aspectos definidos en II.B. 1), II.B.2) y II.B.3), la calificación de los análisis y estudios complementarios, que incluye a dichos grupos como fue ya definido, será la siguiente:

- 1) Si existe uno o más de los grupos calificados en Nivel 3, la calificación será Nivel 3.
- 2) Si existen dos o más de los grupos calificados en Nivel 2, la calificación será Nivel 2.
- 3) Si no se está en ninguno de los casos anteriores, la calificación será Nivel 1.

Calificación Final

La calificación final surge de la siguiente matriz que considera la calificación preliminar (CP) y la calificación de los análisis y estudios complementarios (CAE).

	C.A.E.	C.A.E.	C.A.E.
CP	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Cat. A	Cat. A	Cat. A	Cat. B
Cat. B	Cat. A	Cat. B	Cat. C
Cat. C	Cat. B	Cat. C	Cat. D
Cat. D	Cat. C	Cat. D	Cat. D

Si se califica en Categoría A o B, la calificadora calificará a las cuotapartes del fondo común de inversión, en base a una apreciación global del riesgo que surge de la información analizada en alguna de las subcategorías previamente definidas.