

**METODOLOGIA DE CLASIFICACIÓN DE
FONDOS DE INVERSIÓN**

Procedimientos de Clasificación:

Si las cuotas de un fondo de inversión no hubiesen sido calificadas en Categoría E, se someterá a éstas a la etapa presente con el fin de definir la probabilidad de que el fondo logre retribuir a sus participantes flujos iguales o superiores al patrimonio actual. La Clasificación se realizará en dos etapas, una previa, y una posterior (siguiendo el procedimiento normal de Clasificación). La etapa posterior culmina con un Clasificación Final.

Análisis Previo

Se seguirá el procedimiento a fin de determinar si la información con que cuenta la Clasificadora resulta suficiente, procediéndose a evaluar la misma con el fin de darle una asignación y categoría definitiva en el caso de que las cuotas de un fondo fueran calificadas como de Grado Especulativo o Sin Información Suficiente.

Se asignará la categoría Sin Información Suficiente a todas las cuotas respecto de las cuales no se disponga de la información necesaria para proceder a su Clasificación, entendiéndose que no se dispone de ella en los casos en que:

La Sociedad Administradora se negase a proporcionar la información requerida por los clasificadores para realizar la labor de clasificación.

La información disponible sobre la cartera del fondo no fuere válida o representativa, o tuviere antecedentes que pudieran inducir a errores o conclusiones erróneas en la Clasificación.

La Sociedad Administradora provea información falsa, tendenciosa, o en cualquier caso en que fuere imposible en base a la información recibida, llegar a una conclusión sobre la Clasificación de las cuotas del fondo de inversión.

Clasificación Base

Si las cuotas del fondo de inversión no hubiesen sido calificadas en Categoría E ó categoría "grado especulativo", se someterá el mismo a la etapa posterior que tiene por objeto analizar la capacidad de cumplimiento de sus objetivos de inversión, su desempeño y la probabilidad de retribuir a sus participantes flujos iguales o superiores al patrimonio actual.

La Clasificación Base se subdivide en dos etapas:

1.- Clasificación de la SAFI: Con el fin de tener conocimiento de la Sociedad Administradora de Fondos (SAFI) y de la capacidad de las inversiones que componen el activo del fondo para generar suficientes flujos futuros a los partícipes del fondo.

2.- Clasificación de los Fondos de Inversión: Que constituye una evaluación del indicador del valor de la cuota, de la calidad de la cartera y de la Capacidad de Pago Esperada.

Evaluación de la SAFI

Al evaluar la Sociedad Administradora del Fondo de Inversión se tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

a) Indicador de Endeudamiento: La razón de endeudamiento de una SAFI se define como el valor de su pasivo dividido por su patrimonio.

b) Liquidez: Corresponde a la relación existente entre el activo circulante y el pasivo circulante.

c) Rentabilidad: El análisis de rentabilidad se centrará en la utilidad operacional sobre activos y en la utilidad después de impuestos sobre el patrimonio de la SAFI, evaluándose para los períodos disponibles.

d) Evaluación de desempeño de la SAFI

Para ello se procurará revisar:

Cuál es la historia y desempeño de la gerencia clave de la sociedad administradora. Cuál es la estimación que efectúa la clasificadora en cuanto al grado de apego de los operadores de la sociedad a sus políticas, manuales y reglamento. Cómo se estima se comportarán - y cómo se comportó en el pasado frente a situaciones difíciles, cambios de rumbo de mercado, posicionamientos equivocados, etc. Cómo es la remuneración del personal clave por el manejo de las inversiones. (ej. si se premia más la rentabilidad que la seguridad? cómo? por qué?, etc.). Cómo se fijan los objetivos del personal clave, y la coherencia con los objetivos del fondo y con el régimen de compensación.

Respecto a la sociedad gerente de las inversiones, en la evaluación se tendrá en cuenta:

- La sociedad, sus vinculaciones con otras sociedades o entidades financieras.
- La solvencia moral y económica del grupo societario al que pertenece Características de la propiedad (dispersión del control accionario, concentración, trayectoria).

- La idoneidad del personal encargado de las operaciones y toma de decisiones de inversión.
- El nivel de los asesores y fuentes de información e investigación. Las políticas de gestión, su explicación, su apego a procedimientos conservadores o no hacia el riesgo.

El nivel de los sistemas de información con que cuenta la sociedad.

El nivel de los controles internos de la sociedad.

Características del reglamento de gestión (ej. Límites de gastos de gestión, comisiones y honorarios; topes máximos a cobrar por suscripción y rescate; normas sobre plazos para suscribir, rescatar cuotas, etc.).

La política de inversiones, el fin buscado por dicha política (rentabilidad, baja volubilidad, liquidez, seguridad, rotación, diversificación, cobertura de riesgos de plazo o cambiarias o de tasas, etc.).

Evaluación de los Fondos de Inversión

Clasificación de Índice del valor de la cuota del fondo de inversión. Se evalúa el valor de las cuotas de los fondos de inversión, calculado de acuerdo a la reglamentación vigente, para lo cual se procurará mediante ello analizar una fecha de origen de la serie histórica (no más allá de 2 años atrás) y evaluar cuál ha sido su comportamiento, estabilidad y tendencia.

Evaluación Fondo de Inversión

Será resultado de la evaluación de las características de la emisión, del fondo y de los proyectos a realizarse (objetivos, políticas de inversión, Comité de Inversiones, Comité de Vigilancia, Asamblea de Partícipes), para lo cual se tomará en cuenta lo siguiente:

Análisis de la Calidad de la Cartera

Para lo cual se evaluará la calidad de la cartera que compone el activo del fondo, la capacidad de pago de los emisores de los activos en cartera: su solvencia, liquidez, la industria en que se desenvuelve; rotaciones y plazos de los compromisos asumidos. En casos de plazos superiores a un año, se tendrá en cuenta el flujo de fondos del emisor y su calce de flujos. En cuanto a los plazos inferiores a un año, se tendrá en cuenta la calidad de los títulos, su liquidez, volatilidad y la viabilidad de generación de caja.

Capacidad de Pago Esperada

Se basará en el análisis de aspectos como el sector económico, la posición competitiva y su influencia en los precios del título o en su volatilidad así como su estructura financiera.

La combinación de la Clasificación del Fondo con la Evaluación de la SAFI nos dará la Clasificación Final.

ANEXO DE METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN
(METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE
FONDOS DE INVERSIÓN)

El objetivo de un fondo de inversión debe ser, como mínimo, preservar el valor de su patrimonio mediante la implementación de los objetivos propuestos en su prospecto de inversión. Como tal, la clasificación de riesgo emitida por Zumma Ratings debe ser una herramienta que el inversionista utilizará para medir la capacidad del administrador para gestionar los recursos del fondo y cumplir las políticas de inversión establecidas en su prospecto. En este sentido, la calificación de riesgo de fondos de inversión constituye la opinión de Zumma Ratings sobre la capacidad de la Gestora para mantener el valor de fondo y su evaluación sobre la exposición del vehículo de inversión a riesgos financieros y no financieros.

La metodología de clasificación busca reflejar el perfil de riesgo del Fondo de Inversión de una manera clara y precisa, por ello se consideran en el análisis las siguientes tres dimensiones de riesgo:

- **Riesgo Crediticio y de Contraparte.**
- **Riesgo de Mercado y de Liquidez.**
- **Riesgo Administrativo y Operativo de la Gestora.**

La metodología de clasificación de Fondos de Inversión Abiertos de Zumma Ratings desarrolla un modelo de puntuación o scoring que integra una escala de clasificación final para cada una de las tres dimensiones. Esta escala de clasificación proviene de la ponderación de cada factor de riesgo que el analista debe de asignar con base al procesamiento y análisis de las cifras financieras, así como del proceso de visitas, reuniones y conversaciones (due diligence) con el equipo de funcionarios de la Gestora del Fondo. Además, es importante que el análisis del desempeño del Fondo considere la coyuntura económica, la evolución histórica del Fondo y su comportamiento frente a los pares y la industria de fondos de inversión. En suma, la propuesta de clasificación debe ser un balance entre los lineamientos metodológicos y el criterio del analista sobre los principales factores de riesgo que deben incorporarse en la clasificación, con una adecuada sustentación de los mismos.

En caso de que el Fondo no se encuentre en operación o se encuentre en la etapa inicial de operación (menos de un año operando), la clasificación debe basarse en la evaluación y análisis de la gestión de administración de la Gestora y de las herramientas a utilizar para la gestión de los recursos del Fondo. Esto es, el análisis de la claridad y precisión en las políticas de inversión propuestas, con miras a la siguiente revisión, que incorporará el examen de la consistencia de estas políticas una vez el Fondo comience su etapa de inversión. A continuación se expone una breve descripción de los principales factores que se ponderan en la metodología para asignar la calificación para cada una de las dimensiones de riesgo:

RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

El riesgo de crédito es la probabilidad de que los emisores de los títulos del portafolio administrado en el fondo de inversión incumplan con el pago (total o parcial) del capital o de los intereses, de acuerdo con lo establecido en su prospecto de emisión, o de que la clasificación del título (o del emisor) se deteriore.

Los principales aspectos a considerar en el riesgo crediticio son: perfil de riesgo de los instrumentos que integran el portafolio de inversiones; participación de la deuda pública; participación de los principales emisores; concentración de inversiones por Grupo Empresarial; operaciones con entidades vinculadas; operaciones liquidas activas; y operaciones con derivados.

	Aspecto Riesgo Crediticio	Ponderación
1	Riesgo promedio ponderado del portafolio	20.00%
2	Participación deuda publica	10.00%
3	Límite legal por emisor	5.00%
4	Límite por emisor Zumma Ratings	15.00%
5	Límite por grupo empresarial	15.00%
6	Límite por entidades vinculadas	10.00%
7	Límite de endeudamiento	5.00%
8	Operaciones de liquidez activas	10.00%
9	Operaciones con derivados	10.00%
Total		100%

RIESGO DE MERCADO, LIQUIDEZ Y CAMBIARIO

Este riesgo mide cual es la sensibilidad del fondo de inversión a las variaciones en los precios de mercado (baja, media, alta). Esto incluye la variación en las tasas de interés, riesgo de liquidez, riesgo de tasa de cambio, así como el uso de instrumentos derivados.

Los principales aspectos para valorar esta dimensión se pueden clasificar en tres grupos: i) Riesgo de tasas de interés, ii) Riesgo de liquidez, iii) Deuda soberana, y iv) Riesgo cambiario. A continuación se señalan las ponderaciones de los principales factores que se evalúan en dicha dimensión.

	Aspecto Riesgo Mercado	Ponderación
10	Diversificación de factores de riesgo (tasas)	10.00%
11	Riesgo cambiario	4.00%
12	Concentración Deuda Publica	10.00%
13	Duración de las inversiones del portafolio	5.00%
14	Relación entre la duración, pasivos y valor del fondo	10.00%
15	Factores de riesgo, plazo y estrategia de inversión	5.00%
16	Relación riesgo-rentabilidad del fondo	10.00%
17	Colchón de liquidez	10.00%
18	Liquidez del portafolio	8.00%
19	Composición del pasivo	10.00%
20	Gestión del GAP de liquidez	9.00%
21	Operaciones de liquidez pasivas	9.00%
	Total	100%

RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERATIVO

La tercera dimensión de la metodología corresponde al análisis de la exposición al riesgo administrativo y operacional del fondo de inversión. En este aparte, se evalúa la capacidad gerencial de la Gestora, su experiencia y la coherencia entre las políticas para gestionar el fondo y la implementación de las mismas. Asimismo, se analiza su estructura y capacidad operativa, y la consistencia entre la documentación de los procesos y la ejecución de los mismos. A continuación se señalan los principales factores de riesgo que se evalúan en dicha dimensión son sus respectivas ponderaciones.

	Aspectos Riesgo Administrativo y Operacional	Ponderación
22	Calidad en la administración estimada de la Gestora	1000.00%
23	Contingencias legales	1000.00%
24	Aspectos de estrategia	1000.00%
25	Estructura organizacional	1000.00%
26	Documentación	1000.00%
27	Herramientas tecnológicas	1000.00%
28	Atribuciones y perfiles de seguridad	0.00%
	Total	100%

Una vez completada esta parte, se puede contar con una propuesta de calificación de riesgo del Fondo de Inversión para el Comité de Clasificación, en las tres dimensiones: crediticio, de mercado, y administrativo y operacional.