

---

# **Metodología de Calificación de Riesgo**

## **Fondos de Inversión**

---

Enero, 2021

## **Introducción**

La presente Metodología de calificación, expone los criterios que SCRiesgo toma en cuenta para emitir su opinión sobre los riesgos asociados a la operación de los diferentes tipos de fondos de inversión. La metodología permite evaluar de manera integral todas las áreas partícipes en el fondo, mediante la utilización de variables de diferente índole, con el objetivo de analizar la calidad y gestión de los activos, así como la capacidad de generar flujos, y, por lo tanto, cumplir con los objetivos de inversión propuestos por el fondo analizado. Busca además proveer a los inversionistas de una opinión profesional sobre los objetivos y políticas de inversión con respecto al desempeño del fondo durante la vigencia de su período evaluativo.

SCRiesgo basa su análisis en dos grandes participantes: la sociedad administradora de fondos de inversión (en adelante SAFI) y el fondo de inversión (en adelante FI). Así, a través del estudio de diferentes variables, se elabora un informe que brinde los fundamentos necesarios para otorgar la calificación de riesgo acorde con la estabilidad y solvencia del fondo. Además, se trata de brindarle al inversionista y cualquier otra parte interesada, el marco general de actuación para la evaluación de estas figuras.

### **1. Nombre de la metodología**

Metodología de Calificación de Riesgo para Fondos de Inversión

### **2. Objetivo General**

Determinar por medio de análisis integral de factores cualitativos y cuantitativos el nivel de riesgo y la fortaleza financiera asociada a un fondo de inversión en sus diferentes tipos.

### **3. Tipo de entidades y/o valores**

El tipo de valores que se calificarán con la presente metodología son:

- Fondos de inversión financieros y de titularización.
- Fondos de inversión no financieros (relacionados a activos inmobiliarios).

#### **4. Áreas analizadas**

- Sociedad administradora de fondos de inversión (SAFI).
- Fondo de inversión (FI).

#### **5. Descripción general de la metodología**

La presente metodología de calificación está diseñada para identificar cuáles son los riesgos a los que están expuestos los fondos de inversión, mientras que al mismo tiempo se evalúa, la capacidad de la institución para administrar y gestionar esos riesgos. Considerando varios criterios de análisis, tanto en temas cualitativos como cuantitativos, se genera una opinión sobre la fortaleza institucional del fondo de inversión y la sociedad que lo administra, así como de su capacidad para cumplir sus obligaciones con terceros (inversionistas).

#### **6. Descripción del proceso de calificación para Fondos de Inversión**

A continuación, se explica con detalle el proceso que realiza SCRiesgo para emitir su opinión respecto a los riesgos asociados a un fondo de inversión, ya sea financiero o no financiero.

El proceso de calificación está dividido en dos etapas; la primera se denomina “Calificación Inicial” en la cual se realiza el análisis de un Fondo de Inversión por primera vez. La segunda etapa del proceso de calificación es la “Calificación de Mantenimiento” en la cual se realizan evaluaciones

periódicas (en un plazo no mayor de 6 meses de acuerdo a la normativa vigente) a la calificación otorgada inicialmente, pudiendo ser revisada de manera extraordinaria cuando sea necesario.

El análisis realizado a los fondos financieros y no financieros se lleva a cabo bajo el mismo proceso de calificación, tanto en su análisis inicial como en el de mantenimiento. La principal diferencia radica en el análisis realizado al activo que conforma el portafolio de inversión del fondo, siendo en el caso de los fondos financieros valores, titularizaciones o instrumentos financieros representativos de activos financieros y en el caso de los fondos no financieros principalmente los relacionados con activos inmobiliarios.

Para la calificación de un fondo de inversión se consideran áreas tanto de la sociedad administradora de fondos de inversión como de el/los fondos de inversión que administra. La intensidad con que se desarrolle cada una de esas áreas dependerá de las características de la SAFI y del fondo que se encuentre en proceso de calificación, o bien, se podrían definir nuevas áreas si lo amerita el análisis que se desarrolla.

El desarrollo de los temas que se consideran en cada una de las áreas dependerá del tipo de análisis que se esté realizando, sea de calificación inicial o de mantenimiento. En el primer caso se podrá observar un análisis más detallado y profundo, que tiene como objetivo comprender de la mejor manera posible a la entidad que se analiza; en el segundo caso los análisis consideran el seguimiento a las áreas más relevantes.

En el caso específico de la SAFI, la metodología busca conocer los antecedentes, prestigio y reconocimiento de la entidad, sus principales socios y miembros de la junta directiva dentro de los mercados en que opera, lo anterior con el objetivo de considerar el riesgo moral y de prestigio que pueda tener la entidad.

Un punto que también es de suma importancia dentro del proceso de análisis, es comprender el ambiente y el sector en el que opera la entidad, con el fin de conocer el riesgo no sistémico que afecta al sector, su participación de mercado, ¿cuáles son sus principales competidores?, la regulación local que lo afecta, segmentos de mercado que atiende, productos o servicios que ofrece y en qué mercados participa?

En el caso del Fondo de Inversión, el proceso de análisis busca comprender, en una primera etapa, sus características generales y el tipo de inversionista al que está dirigido. También se conoce en esta etapa la experiencia del recurso humano que se relaciona directamente con la gestión del fondo, como por ejemplo el gestor de portafolio, los miembros del comité de inversión y riesgos, etc.

En los casos en que el Fondo sea nuevo (sin información histórica), en mercados en donde la industria de los fondos es incipiente se dará especial énfasis en la calidad de la gestión de la SAFI, en la claridad y precisión de los objetivos que se plantea, en el cumplimiento de la Normativa de los Fondos de Inversión, en el prospecto, políticas de inversión, entre otros, que la sociedad calificadora estime necesario considerar y que le permitan emitir un dictamen apropiado respecto al riesgo y clase de activos que incorporará el Fondo una vez iniciado su proceso de inversión.

## **6.1 Partes involucradas**

### ***6.1.1 Sociedad administradora de fondos de inversión (SAFI)***

Se refiere a aquellas sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión y complementariamente la comercialización de fondos de inversión locales o extranjeros.

#### Factores Cualitativos

- Experiencia en el mercado y antecedentes.
- Reconocimiento y prestigio de la sociedad.
- Administración, manejo operacional y grado de apego a las políticas de inversión.
- Principales socios, inversionistas y miembros de la junta directiva.
- Alineamiento de intereses con los demás participantes, posibles conflictos de interés.
- Conocimientos, trayectoria y nivel académico del personal que gestiona el Fondo.
- Ambiente y sector en el que opera.
- Participación de mercado.
- Principales competidores.
- Regulación local que lo afecta.
- Segmentos de mercado en el que participa.
- Productos que ofrece.
- Estructura organizativa.
- Principales procesos administrativos y los controles internos que se ejerzan sobre ellos y planes de contingencia que practique la entidad.

- Principales políticas y procedimientos para la identificación y administración de riesgos, control de la política dictada, así como la revisión periódica de las metodologías y herramientas utilizadas para la medición, administración y seguimiento de los riesgos.
- Políticas y procedimientos de valorización de la cartera.
- Políticas operativas y controles internos para el diseño de los productos y asignación de los inversionistas de conformidad con su perfil de riesgo.
- Análisis del entorno económico en el que se encuentra: posible impacto en el desempeño de la SAFI y de su estrategia.
- Planeación estratégica y cumplimiento de metas.
- Nivel de respaldo analítico y de investigación adoptados por la entidad.
- Políticas con respecto al vínculo con custodios globales, y la independencia y administración de conflictos de interés entre el custodio y la sociedad administradora.
- Gobierno Corporativo: estructura y plan estratégico, creación de diversos comités (riesgo, cumplimiento, auditoría, inversiones), plan estratégico, código de ética, reglamento de administración de conflictos de interés, gobernabilidad y gestión administrativa, entre otros.

#### Factores Cuantitativos

- Fortaleza financiera: composición de activos, pasivos y patrimonio, ingresos, gastos, pérdidas y ganancias, inversiones, proyecciones y razones financieras relativas a la administradora de fondos de inversión.

#### **6.1.2 Fondos de inversión**

Se refiere a aquellas figuras que poseen un patrimonio integrado por aportes de personas físicas y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública y otros activos que autorice la Superintendencia del Mercado de Valores. Es administrado por la sociedad de fondos de inversión.

#### Factores cualitativos

- Características generales: tipo de inversionista al que está dirigido, políticas y objetivos de inversión, entre otros.
- Experiencia: conocimiento mercado, trayectoria, calidades del recurso humano que interviene en la gestión del fondo, entre otros.

- Cartera de inversiones: características y tipos de grado de liquidez de las inversiones, nivel de concentración, composición por sector, prospecto de inversión, entre otros.
- Cumplimiento del objetivo, estrategia, política y límites de inversión.
- Estrategias de inversión.

#### Factores Cuantitativos

- Fortaleza financiera: monto de activos administrados del fondo y número de participantes, composición de activos, posición relativa con respecto al total de fondos, liquidez, concentración de la cartera, composición por instrumento, sensibilidad del portafolio, descalce de plazos, nivel de endeudamiento, entre otros.
- Indicadores financieros: riesgo, rendimiento, duración, duración modificada, coeficiente de variación, rendimiento ajustado por riesgo (RAR), coeficiente beta, plazo promedio del inversionista, entre otros. Estos indicadores son considerados de manera histórica, con el fin de conocer la evolución del Fondo y además pueden ser contrastados contra un promedio de la industria, siempre y cuando la información esté disponible para su cálculo.

## 6.2 Riesgos sistémicos

SCRiesgo es consciente respecto a diversos riesgos originados en el mercado que pueden afectar el desempeño del fondo y por tanto, afectar a sus inversionistas. A continuación, se presentan alguno de ellos, no obstante, dependiendo del tipo de fondo bajo estudio, no todos los riesgos son aplicables y se podrá evaluar riesgos adicionales de ser necesario.

### *Riesgo cambiario*

Se valora el efecto del tipo de cambio sobre el flujo de ingresos de los inversionistas. En general, se evalúa el nivel de exposición al riesgo cambiario que sufren los generadores de flujos y las inversiones realizadas, que están expresados en moneda extranjera.

### *Riesgo Inflacionario*

SCRiesgo considera, primordialmente, las afectaciones por causa de la inflación que pueden sufrir los flujos de ingresos, por ejemplo en las carteras, costos en la construcción de fondos de inversión de desarrollo inmobiliarios, entre otros.

### ***Riesgo por tasas de interés***

SCRiesgo evalúa la afectación en los flujos de ingresos del fondo, al darse variaciones en las tasas de interés. También se tomará en cuenta cualquier otra área que se vea afectada por esta variable, como por ejemplo, valoración de activos, entre otros.

### ***Riesgo de mercado***

El análisis de riesgo de mercado busca determinar la pérdida que puede producirse por un movimiento adverso de los precios de mercado, sin cambios en la calidad crediticia de las contrapartes y sin modificaciones significativas en la liquidez.

## **6.3 Otros Riesgos**

### ***Riesgo de Crédito o no pago***

SCRiesgo busca evaluar el riesgo de crédito o no pago mediante la evaluación y gestión del riesgo de crédito de los emisores en que invierten los fondos, así como al riesgo de contraparte por medio de variables como: nivel de morosidad de la cartera, exposición cambiaria, nivel de prepago de la cartera, cobertura del servicio de la deuda por el activo, entre otros.

### ***Riesgos Legales***

El análisis de los riesgos legales se basa en el estudio de los contratos entre las contrapartes, procesos legales abiertos, cumplimiento de normativa vigente, contratos de alquiler y arrendamiento, experiencia de los asesores legales, permisos para el desarrollo de proyectos, entre otros.

### ***Otros Riesgos Específicos***

En el caso de los fondos de inversión de titularización se evaluarán los siguientes riesgos específicos: riesgo de incumplimiento de los mejoradores crediticios, riesgo de dificultades en la ejecución de garantías, riesgo por una inadecuada gestión de la entidad responsable de la administración de cobros, riesgo por la imposibilidad de adquisición de activos, riesgo de prepago, riesgo por financiamiento de derechos de crédito, riesgo por la ausencia del historial de la cartera crediticia.

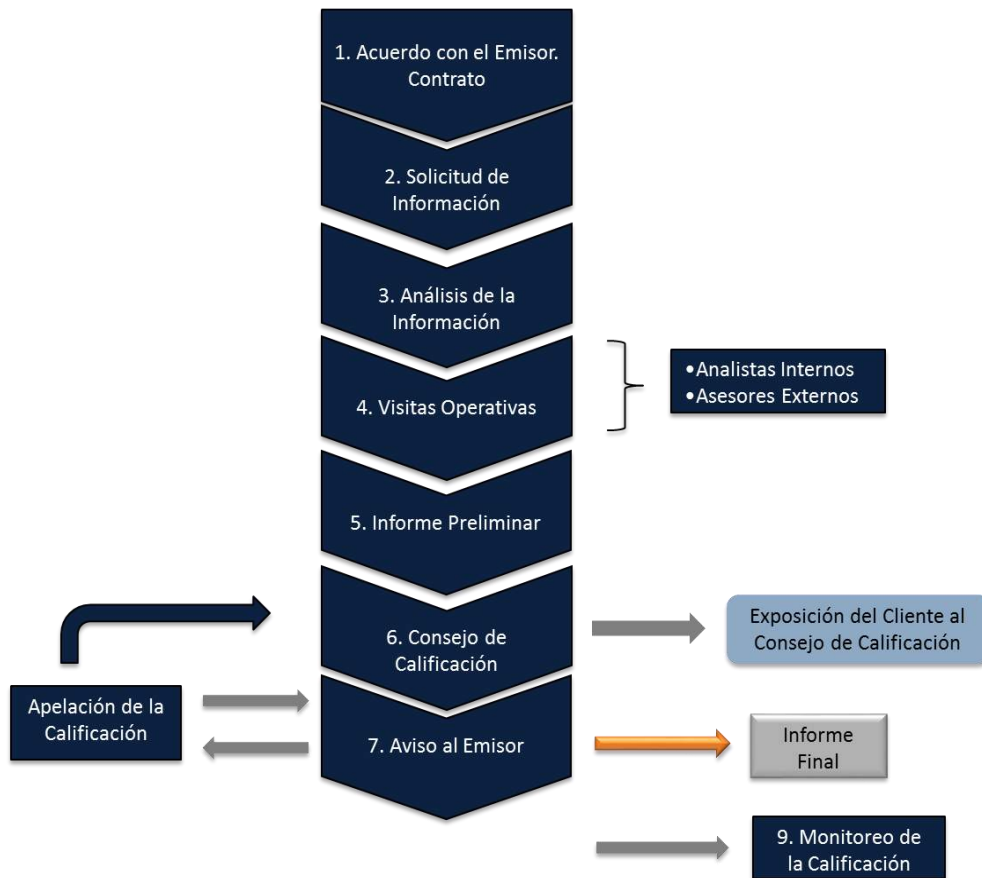
## **7. Explicación del proceso de calificación**

Como se mencionó anteriormente, el proceso de calificación consta de dos etapas: la “Calificación Inicial” y la “Calificación de Mantenimiento”, el proceso General de Calificación para ambas etapas



se resume en el siguiente diagrama. Este proceso es el mismo para todas las metodologías por lo tanto solo se detalla una única vez.

**Representación Gráfica del Proceso General de Calificación**



**7.1 Descripción del proceso de Calificación Inicial**

El proceso de calificación inicial se divide en ocho etapas o pasos. Este proceso es el mismo para todas las calificaciones iniciales, por lo tanto, solo se detalla una única vez.

Paso	Descripción	Responsable
1.	<u>Firma de Contrato (Acuerdo con el Cliente):</u> Se firma la “Carta de Compromiso” o “Contrato de Servicios de Calificación”, entre las partes interesadas. Se debe imprimir y firmar dos tantos originales, para que cada una de las empresas tenga una copia en sus archivos.	Representante legal de SCRiesgo y el Cliente

Paso	Descripción	Responsable
2.	<u>Solicitud de la Información:</u> SCRiesgo remite a las partes que así lo ameriten, la “Guía Básica de Información Inicial para calificación de Fondos de Inversión” en el que se solicita la información inicial, para comenzar el proceso de calificación de riesgo. Conforme avance el proceso de análisis, se puede solicitar la información adicional que se considere necesaria para complementarlo.	Encargado de Logística
3.	<u>Análisis de la Información:</u> Se realiza la compilación y análisis de la información establecida en la guía básica de información inicial. El Analista Principal puede solicitar reuniones con las partes involucradas para la aclaración de dudas, pudiendo sustituirse las reuniones por consultas escritas o conferencias telefónicas. En todo caso, se deben incorporar en los archivos (físicos o digitales) los documentos que evidencien estas consultas.	Analista Principal
4.	<u>Visita Operativa:</u> Se realiza una visita operativa al Cliente, con el objetivo de que el Analista Principal asignado de SCRiesgo reciba una explicación detallada de la entidad o del proyecto. En el caso correspondiente, los asesores externos (como el estudio de TI) deben acompañar al Analista durante la visita.	Analista Principal
5.	<u>Redacción de un Informe Preliminar:</u> Una vez considerada toda la información necesaria, se realiza la redacción de un Informe Preliminar. El cual debe ser presentado y discutido ante la Administración de SCRiesgo para su revisión, donde los cambios propuestos deben ser incorporados. Asimismo, en este punto se podrían solicitar reuniones o información adicional para complementar el Informe. La unión de estos documentos conforma el Informe Final de Análisis Inicial.	Analista Principal
6.	<u>Presentación al Consejo de Calificación:</u> Se realizará una presentación del Informe Final de Análisis Inicial, ante el Consejo de Calificación, quienes brindan observaciones y comentarios, los cuales deben ser incorporados en el informe final de calificación. Posteriormente, el Consejo asigna una calificación de riesgo a la entidad o la emisión, de forma unánime.	Consejo de Calificación

Paso	Descripción	Responsable
7.	<p><u>Aviso de la Calificación Final a la Entidad:</u> El Analista debe avisar al Cliente sobre la calificación recibida. En caso de que el Cliente no esté de acuerdo con esta, deberá comunicarlo dentro de los siguientes 5 días hábiles. Debe presentar los argumentos en que basa su posición, para ser considerados por el Consejo en una reunión extraordinaria con este propósito. Por lo que se regresa al paso 6, donde el Consejo debe revisar y analizar los argumentos propuestos y decidir si mantiene la calificación según su criterio o si la cambia. La decisión en esta reunión es de carácter definitivo. De no presentarse objeciones en ese plazo, la calificación otorgada se considerara como la Calificación Final.</p> <p>Si, una vez otorgada la calificación de riesgo, el cliente adiciona a la estructura original de la entidad, proyecto o producto calificado un mejorador crediticio, se realizará el proceso descrito de los puntos 2 al 7, quedando a criterio de la administración y el analista principal la información necesaria para el análisis del mejorador crediticio propuesto por el cliente.</p>	Analista Principal
8.	<p><u>Publicación:</u> En los casos que corresponda, la calificación de riesgo se dará a conocer al público inversionista interesado en general, principalmente por medio del sitio Web <a href="http://www.scriesgo.com">www.scriesgo.com</a>. También se dará a conocer la calificación por los medios y en los plazos establecidos por el ente regulador del mercado.</p>	Encargado de Logística
<u>Fin del Proceso</u>		

### 7.1.1 Guías Básicas de Información inicial

Se presenta a continuación la Guía Básica de Información Inicial completa para Fondos de Inversión (todos los tipos).

<b>A. DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN (SAFI) (Para todos los Tipos de Fondo)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Nombre y descripción de la empresa.</li> <li>✓ Estructura organizativa (Organigrama), número de empleados por departamento.</li> <li>✓ Autorización de funcionamiento emitido por la Superintendencia</li> <li>✓ Cantidad y tipos de Fondos de Inversión que están administrando.</li> <li>✓ Principales políticas de administración.</li> </ul>

- ✓ Currículo vitae de los integrantes del Comité de Auditoría
- ✓ Currículo vital del Oficial de Cumplimiento y suplentes.
- ✓ Currículo vitae de los principales miembros ejecutivos de la SAFI.
- ✓ Currículo vitae de miembros de unidad de riesgo.
- ✓ Currículo vitae de los administradores de cartera, destacando su experiencia en la gestión de portafolios
- ✓ Estados Financieros auditados de los últimos tres años con sus Notas.
- ✓ Estados Financieros internos al cierre de (período).
- ✓ Manuales y procedimientos utilizados para cumplir con reglamento que regula la prevención del lavado de activos, [SEP] financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de [SEP] destrucción masiva en el mercado de valores dominicano.
- ✓ Políticas para la transparencia y administración de conflictos de interés.
- ✓ Procedimiento o herramientas para establecer perfil del inversionista.
- ✓ Políticas o procedimientos para la comercialización de los fondos de inversión.
- ✓ Custodio de títulos de la SAFI y los fondos. Mecanismos de control de la custodia de títulos valores. Contrato de custodio de valores. Antecedentes del Custodio contratado.
- ✓ Copia de contratos de servicios entre empresas relacionadas con la SAFI (si aplica)
- ✓ Informe general de Auditoria Interna (Control Interno)
- ✓ Informe de la Superinten sobre control interno, el de cumplimiento y el de TI, (últimos que se tengan) con sus respectivas respuestas además del informe de Gobierno Corporativo.

<b>B. DEL FONDO DE INVERSIÓN</b>	
<b>1. INFORMACIÓN GENERAL</b>	
<b>Fondos de Inversión Financieros</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Prospectos de los fondos de inversión aprobados por la Superintendencia</li> <li>✓ Currículo de los integrantes del Comité de Inversiones del Fondo de inversión. Destacar la experiencia en administración de cartera.</li> <li>✓ Reglamento del Comité de Inversiones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Documentación que se considera en los comités de inversión para apoyar la toma de decisiones.</li> <li>✓ Políticas de administración del riesgo de tasas de interés.</li> <li>✓ Estados Financieros auditados de los últimos tres años con sus Notas. (si aplica)</li> <li>✓ Estados Financieros internos a (fecha de corte)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Detalle de carteras activas de cada fondo para el último año o el período de operación del fondo (como corresponda).</li> <li>✓ Cálculo de Duración, Duración Modificada y Plazo Promedio del Inversionista (PPI) de cada fondo, cierre mensual para el último año.</li> </ul>	

- ✓ Valor de las participaciones y el rendimiento diario de los últimos 30 días y los últimos 12 meses, para el último año o el período de operación del fondo (como corresponda).
- ✓ Para fondos seriados detalle de los saldos administrados al cierre del mes por serie para el último año.
- ✓ Los 20 inversionistas más grandes de cada fondo -montos de activos administrados-, mensuales para el último año.
- ✓ Distribución de los inversionistas de cada fondo en físicos y jurídicos, mensuales para el último año.
- ✓ Hechos relevantes presentados durante el último año.
- ✓ Detalle del porcentaje que poseen de recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo en cada fondo. Si aplica. Con corte a (fecha de corte)

#### **Fondos de Inversión Inmobiliarios**

- ✓ Prospectos de los fondos de inversión aprobados por la Superintendencia
- ✓ Currículo de los integrantes del Comité de Inversiones del Fondo de inversión. Destacar la experiencia en el sector inmobiliario.
- ✓ Reglamento del Comité de Inversiones
- ✓ Documentación que se considera en los comités de inversión para apoyar la toma de decisiones.
- ✓ Estados Financieros auditados de los últimos tres años con sus Notas. (si aplica)
- ✓ Estados Financieros trimestrales internos para el último año (fecha de corte)
- ✓ Detalle de la cartera inmobiliaria de cada fondo. Con corte a (fecha de corte)
- ✓ Para el porcentaje de la cartera que no se encuentra invertida en inmuebles, enviar detalle del portafolio de inversiones de cada fondo para el último año o el período de operación del fondo (como corresponda).
- ✓ Avalúos financieros y técnicos más recientes de todas las propiedades dentro del Fondo.
- ✓ Principales características de los inmuebles (Si aplica).
- ✓ Uso principal y alternos. ( Si aplica)
- ✓ Detalle del financiamiento utilizado a la fecha de corte para la compra de inmuebles.
- ✓ Contratos de alquiler suscritos vigentes (Si aplica).
- ✓ Contratos de mantenimiento. ( Si aplica)
- ✓ Registro de alquileres mensuales, detallado por edificio, inquilino, monto mensual y área. (Versión en Excel), para el último año o el período de operación del fondo (como corresponda).
- ✓ Detalle de atrasos de alquileres (de ser necesario) para el último año o el período de operación del fondo (como corresponda).
- ✓ Detalle de desocupación (%) por inmueble de cada fondo en metros cuadrados y en ingresos.
- ✓ Certificación de pólizas suscritas con desglose de sus respectivas coberturas.
- ✓ Los 20 inversionistas más grandes de cada fondo -montos de activos administrados-, mensuales para el último año.
- ✓ Distribución de los inversionistas de cada fondo en físicos y jurídicos, mensuales para el último año.
- ✓ Hechos relevantes presentados durante el último año.

- ✓ Valor de las participaciones y el rendimiento diario de los últimos 30 días y los últimos 12 meses, para el último año o el período de operación del fondo (como corresponda).

**Fondos de Inversión de Desarrollo de Proyectos**

- ✓ Prospectos de los fondos de inversión aprobados por la Superintendencia, con su respectiva Adenda.
- ✓ Currículo de los integrantes del Comité de Inversiones del Fondo de inversión. Destacar la experiencia en Administración de Proyectos.
- ✓ Reglamento del Comité de Inversiones
- ✓ Documentación que se considera en los comités de inversión para apoyar la toma de decisiones.
- ✓ Estados Financieros auditados de los últimos tres años con sus Notas. (si aplica)
- ✓ Estados Financieros trimestrales internos para el último año (fecha de corte)
- ✓ Conformación de los Comités que se establecerán para el desarrollo del proyecto. Con sus respectivos currículums.
- ✓ Detallar participantes del proyecto, su experiencia y relación en caso de existir con alguno de los participantes (conflicto de interés). Enviar currículums
- ✓ Objetivo del desarrollo del proyecto.
- ✓ Principales características de las obras que van a desarrollar.
- ✓ Uso principal y alternos. ( Si aplica)
- ✓ Estudio de factibilidad financiera, aspectos de mercado y técnicos del proyecto.
- ✓ En caso de utilizar un vehículo de propósito especial para la estructuración del fondo, detallar el mismo.
- ✓ Plan de Inversión y estructura de financiamiento del proyecto y su justificación.
- ✓ Fuentes de financiamiento a las que puede recurrir el fondo en caso de que el plan de inversión no se cumpla.
- ✓ Flujo de caja proyectado del Proyecto, sus supuestos y su respectiva sensibilización, según las variables que podrían causar impacto de dichos flujos.
- ✓ Avalúos financieros o técnicos realizados para la compra y los más recientes que el fondo haya realizado.
- ✓ Permisos de construcción y estudios de impacto ambiental. ( Si aplica)
- ✓ Informe de avance de obras ( Si aplica)
- ✓ Ejecución presupuestaria del proyecto.
- ✓ Plazo de construcción del proyecto. ( Si aplica)
- ✓ Costo de la obra. ( Si aplica)
- ✓ Potencial de plusvalía. ( Si aplica)
- ✓ Contratos de construcción, supervisión, administración, etc. (todos los que se involucren en el desarrollo del Proyecto)
- ✓ En caso de que en los contratos participe la Administración Pública se requiere comprobante de que obtuvieron refrendo de la Contraloría General de la República.
- ✓ En caso de que el fondo incluya activos intangibles, como concesiones en zona marítimo-terrestre, o de otra índole, o derechos de explotación, enviar suficiente detalle de los mismos.
- ✓ En caso de utilizar derechos de uso o usufructo o cualquier otro derecho real, enviar los documentos respectivos que lo acredite.

<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Recibo de pólizas suscritas con desglose de coberturas.</li> <li>✓ Mecanismos previstos para la comercialización y venta total o parcial del proyecto.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Políticas o criterios utilizados para la contratación de profesionales o empresas que participan en el proyecto.</li> <li>✓ Políticas para la administración e identificación de los conflictos de interés en el proyecto, el vehículo de propósito especial y sus administradores.</li> <li>✓ Los 20 inversionistas más grandes de cada fondo -montos de activos administrados-, mensuales para el último año.</li> <li>✓ Distribución de los inversionistas de cada fondo en físicos y jurídicos, mensuales para el último año.</li> <li>✓ Valor de las participaciones y el rendimiento diario de los últimos 30 días y los últimos 12 meses, para el último año o el período de operación del fondo (como corresponda).</li> <li>✓ Hechos relevantes presentados durante el último año anterior al periodo de revisión.</li> <li>✓ Detalle de mejoradores crediticios en caso de que existan.</li> </ul>

#### Fondos de Inversión de Titularización

<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Prospecto del Fondo</b></li> <li>✓ <b>Contrato de Cesión de activos</b></li> <li>✓ <b>Valoración financiera de la cartera de activos a titularizar</b></li> <li>✓ Mejoradores Crediticios</li> <li>✓ Garantías</li> <li>✓ <b>Criterios para la selección del originador</b></li> <li>✓ <b>Criterios de Selección del Flujo de Ingresos (activo subyacente)</b></li> <li>✓ Políticas para la administración de cobros. Si aplica.</li> <li>✓ Prepago histórico de la cartera</li> <li>✓ Nivel de mora de la cartera</li> <li>✓ Calidad crediticia (Calificación por categoría de riesgo)</li> <li>✓ Servicios y entidad de custodia contratados.</li> </ul>
--

#### 2. TECNOLOGÍA (adicional se enviará un cuestionario de TI)

<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Descripción de la plataforma utilizada</li> <li>✓ Hardware y Software utilizados (parametrizado)</li> <li>✓ Integración de los sistemas de diferentes áreas (contabilidad, tesorería, crédito, etc.)</li> <li>✓ Reportes gerenciales generados, en línea (acceso directo a base de datos)</li> <li>✓ Políticas de "backup", plan de contingencia</li> <li>✓ Niveles de acceso y seguridad, de acuerdo al cargo desempeñado por el funcionario</li> <li>✓ Estructura organizacional del Departamento de Tecnología</li> <li>✓ Son los sistemas de información "abiertos" y compatibles con los módulos de la SAFI, de tal manera que se minimicen los riesgos de pérdida de información.</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Nota:</b> Se realizará un informe de TI a la SAFI cuando se están calificando fondos de inversión por primera vez, con actualizaciones cada 2-3 años a menos de que suceda alguna contingencia</li> </ul>
---

en específico que amerite realizarlo antes, todo va a depender de la entidad que se encuentre bajo análisis.

**3. En caso de Fondos de Inversión con Emisiones de Deuda**

✓ **Detalle completo de la Emisión de deuda.**

**7.2 Descripción del proceso de calificación de Mantenimiento**

La calificación de Mantenimiento se realizará de manera ordinaria en un plazo no mayor de seis meses entre cada revisión, pudiendo hacerse revisiones de manera extraordinaria cuando sea necesario (la periodicidad de las revisiones estará sujeta a lo establecido en la regulación local).

Este análisis se denomina “Mantenimiento de la Calificación” y tiene como principal objetivo establecer el proceso para dar seguimiento a la calificación otorgada al Fondo de Inversión. Este proceso es el mismo para todas las calificaciones de mantenimiento, por lo tanto solo se detalla una única vez. El proceso se divide en 6 etapas o pasos que se detallan a continuación:

Paso	Descripción	Responsable
1.	<u>Solicitud de la información:</u> Se enviará al Cliente la “Guía Básica de Información de Mantenimiento para fondos de inversión”.	Encargado de Logística
2.	<u>Análisis de la Información:</u> Se realiza la compilación y análisis técnico de la información. En caso de dudas o consultas se puede solicitar reuniones con las partes involucradas para la aclaración de estas, pudiendo sustituirse las reuniones por consultas escritas o conferencias telefónicas. Asimismo, se puede solicitar mayor información para complementar. En todo caso se deben incorporar en los archivos (físicos o digitales) los documentos que evidencien estas consultas.	Analista Principal



Paso	Descripción	Responsable
3.	<p><u>Redacción de un Informe de Mantenimiento:</u> Una vez considerada toda la información necesaria, se realiza la redacción de un Informe de <b>Mantenimiento</b>. El cual debe ser presentado y discutido ante la Administración de SCRiesgo para su revisión, donde los cambios propuestos deben ser incorporados. Asimismo, en este punto se podrían solicitar reuniones o información adicional para complementar el Informe. La unión de estos documentos conforma el Informe Final de Calificación de Mantenimiento.</p>	Analista Principal
4.	<p><u>Presentación al Consejo de Calificación:</u> Se realizará una presentación del Informe Final de Análisis de Mantenimiento, ante el Consejo de Calificación, quienes brindan observaciones y comentarios, los cuales deben ser incorporados. Posteriormente, el Consejo asigna una calificación de riesgo a la entidad o la emisión, de forma unánime.</p> <p>Si, una vez otorgada la calificación de riesgo, el cliente adiciona a la estructura de la organización, proyecto o producto bursátil un mejorador crediticio, se realizará el proceso descrito de los puntos 2 al 4, quedando a criterio de la administración y el analista principal la información necesaria para el análisis del mejorador crediticio propuesto por el cliente.</p>	Consejo de Calificación
5.	<p><u>Aviso de la Calificación Final a la Entidad:</u> El Analista debe avisar al Cliente sobre la calificación recibida. En caso de que el Cliente no esté de acuerdo con la calificación otorgada, deberá comunicarlo dentro de los siguientes cinco días hábiles. En este caso debe presentar los argumentos en que basa su posición, de forma que sea considerada por el Consejo, en una reunión extraordinaria con ese propósito. Por lo que se regresa al <b>paso 4</b>, donde el Consejo debe revisar y analizar los argumentos propuestos y decidir si mantiene la calificación según su criterio o si la cambia. La decisión en esta reunión es de carácter definitivo.</p> <p>De no presentarse objeciones en ese plazo, la calificación otorgada se considerará como la Calificación Final.</p>	Analista Principal
6.	<p><u>Publicación:</u> En los casos que corresponda, la calificación de riesgo otorgada en el proceso se dará a conocer al público inversionista interesado en general, principalmente por medio del sitio Web <a href="http://www.scriesgo.com">www.scriesgo.com</a>. También se dará a conocer la calificación por los medios y en los plazos establecidos por el ente regulador del mercado.</p>	Encargado de Logística
<u>Fin del Proceso</u>		

### 7.2.1 Guía básica de información de Mantenimiento

Se presenta a continuación la Guía Básica de Información de Mantenimiento completa para Fondos de Inversión (todos los tipos).

<b>A. DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN (SAFI) (Para todos los Tipos de Fondo)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Estados Financieros internos con sus respectivas notas al cierre (período de corte)</li> <li>✓ Estados Financieros auditados, con sus respectivas notas. Si aplica.</li> <li>✓ Estructura organizativa (Organigrama), número de empleados por departamento.</li> <li>✓ Currículo vitae de los integrantes del Comité de Auditoría (si aplican cambios)</li> <li>✓ Currículo vital del Oficial de Cumplimiento y suplentes. (si aplican cambios)</li> <li>✓ Currículo vitae de los principales miembros ejecutivos de la SAFI. (si aplican cambios)</li> <li>✓ Currículo vitae de miembros de unidad de riesgo. (si aplican cambios)</li> <li>✓ Currículo vitae de los administradores de cartera, destacando su experiencia en la gestión de portafolios. (si aplican cambios)</li> <li>✓ Información referente a cualquier cambio que se de en la SAFI. (Políticas o procedimientos medulares en la operación, contratos, etc.)</li> <li>✓ Suficiencia Patrimonial y su correspondiente cálculo de la SAFI. (período de corte)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Enviar copia del Informe de la última evaluación sobre el control interno realizada por la SUGEVAL a la SAFI, con su respectiva respuesta.</li> </ul>

<b>B. DEL FONDO DE INVERSIÓN</b>
<b>1. INFORMACIÓN GENERAL (Para todos los Tipos de Fondo)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Estados Financieros internos con sus respectivas notas al cierre de (fecha de corte)</li> <li>✓ Estados Financieros auditados, con sus respectivas notas. Si aplica.</li> <li>✓ Hechos relevantes recientes (fecha de corte).</li> <li>✓ Valor de las participaciones y el rendimiento diario de los últimos 30 días y los últimos 12 meses, para el último año o el período de operación del fondo (como corresponda).</li> <li>✓ Los 20 inversionistas más grandes -montos y plazo promedio, para los últimos tres meses.</li> <li>✓ Actualización de prospectos de los fondos de inversión.</li> </ul>

<b>2. CALIDAD DE ACTIVO</b>
<b>Fondos de Inversión Financieros</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Para fondos seriados detalle de los saldos administrados al cierre del mes. (Período).</li> <li>✓ Cálculo de Duración, Duración Modificada y Plazo Promedio del Inversionista (PPI) de cada fondo, cierre mensual. (Período).</li> <li>✓ Copia de carteras activas de cada fondo. (Período).</li> <li>✓ Detalle del porcentaje que poseen de recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo en cada fondo. (Período).</li> <li>✓ Custodio de títulos de la SAFI y los fondos. Mecanismos de control de la custodia de títulos valores. Número de referencia de custodio. (Si hubieren cambios)</li> </ul>

<b>Fondos de Inversión Inmobiliarios</b>
--

<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Para el porcentaje de la cartera que no se encuentra invertida en inmuebles, enviar detalle del portafolio de inversiones de cada fondo. (Período).</li> <li>✓ Detalle de arrendamientos por inquilino, por inmueble, por mes. (Período).</li> <li>✓ Adjuntar addendum a contratos, indicar si hay sustitución de contratos, cambios en los nombres de inquilinos, cartas de finiquito de contratos y demás cambios en lo que respecta a inquilinos, contratos y rentas.</li> <li>✓ Detalle de morosidad mensual y acumulada por inquilino por inmueble. (Período).</li> <li>✓ Detalle de la ocupación/ desocupación por área e ingresos, por inmueble. (Período).</li> <li>✓ Indicar las mejoras que se hayan realizado a los inmuebles en el período analizado.</li> <li>✓ Certificación de que las pólizas de seguros se encuentran al día.</li> <li>✓ Avalúos financieros y técnicos, más recientes de todas las propiedades dentro del Fondo (si hubieron cambios)</li> <li>✓ Avalúos financieros - técnicos, y contratos de arrendamiento de propiedades adquiridas recientemente.</li> <li>✓ Cantidad de inversionistas por fondo al cierre de casa mes. (Período).</li> <li>✓ Comportamiento del mercado secundario</li> </ul>
---

<b>Fondos de Inversión de Desarrollo de Proyectos</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Copia de carteras activas (si aplica) de cada fondo para (período). (Si aplica)</li> <li>✓ Principales cambios en las características de los diseños de los inmuebles (Si aplica)</li> <li>✓ Avalúos financieros y técnicos más recientes en caso de que aplique.</li> <li>✓ Estado actual del desarrollo (en permisos, construcción o concluido). ( Si aplica)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Informe de avance de obras trimestral. (Período).</li> <li>✓ Actualización de las proyecciones financieras y su respectivo seguimiento.</li> <li>✓ Detalle del financiamiento utilizado, en caso de cambios.</li> <li>✓ Avances en la obtención de permisos ( si aplica)</li> <li>✓ Estado de las ventas actuales Detalle de la venta que se esté negociando. (Período).</li> <li>✓ Certificación de pólizas suscritas con desglose de coberturas. (Si aplica)</li> <li>✓ Cualquier cambio que se dé en la ejecución, financiamiento, permisos, contratos, participantes, leyes, etc. que impacten el desarrollo del proyecto.</li> <li>✓ Comportamiento del mercado secundario</li> </ul>

<b>Fondos de Inversión de Titularización</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Prospecto del Fondo Actualizado</b></li> <li>✓ Mejoradores Crediticios</li> <li>✓ <b>Garantías</b></li> <li>✓ Políticas para la administración de cobros (<b>actualización</b>). Si aplica.</li> <li>✓ Prepago histórico de la cartera</li> <li>✓ Nivel de mora de la cartera</li> <li>✓ Calidad crediticia (calificación por categoría de riesgo)</li> <li>✓ Servicios y entidad de custodia contratados. (<b>Actualización, si aplica</b>)</li> <li>✓ Comportamiento del mercado secundario</li> </ul>

<b>3. TECNOLOGÍA (Para todos los Tipos de Fondo)</b>
✓ Cambios relevantes realizados en el área de tecnología.
✓ <b>Nota:</b> Se realizará un informe de TI a la SAFI cuando se están calificando fondos de inversión por primera vez, con actualizaciones cada 2-3 años a menos de que suceda alguna contingencia en específico que amerite realizarlo antes, todo va a depender de la entidad que se encuentre bajo análisis.

<b>4. En caso de Fondos de Inversión con Emisiones de Deuda</b>
✓ <b>Detalle completo del estado de la Emisión de deuda.</b>

## **8. Descripción del proceso de análisis en la Metodología de Calificación.**

### **8.1 Determinación de información suficiente y representativa**

Se considera Información suficiente cuando se cuenta con un histórico de al menos 2 años, y representativa cuando haya sido validada por auditores externos independientes y reconocidos por el ente regulador respectivo, y la Superintendencia correspondiente y que además permita determinar razonablemente la situación financiera de un Fondo de Inversión, sea cual sea su tipo. En el caso de que la información suministrada se considere no suficiente o no representativa, el fondo de inversión será clasificado en la categoría scr D, según lo establecido en la sección de Escalas de Calificación del presente documento.

Además, SCRiesgo podrá calificar Fondos de Inversión que no hayan iniciado operaciones basando su análisis principalmente en la SAFI, políticas de inversión, entre otros, sin que se deba cumplir necesariamente con el período de 2 años estipulado en el primer párrafo de la presente sección.

### **8.2 Fuentes de información.**

La información necesaria para llevar a cabo el análisis detallado a través del presente documento será obtenida de la SAFI y el fondo de inversión. Además, se utilizará información de la Superintendencia, bases de datos propias, internet y análisis propios para la redacción del Informe de Calificación Final.

### 8.3 Componentes de riesgo analizados.

La metodología empleada por SCRiesgo se centra en diferentes variables que pueden medir el riesgo específico que se cree puede afectar el desempeño del FI, destacan:

#### *Indicadores de riesgo de la sociedad administradora de fondos de inversión*

SCRiesgo, además del análisis del fondo de inversión, analiza el desempeño de la sociedad administradora del fondo, dicho análisis de desempeño se basa en distintas variables entre las que se encuentran: experiencia, sostenibilidad y capacidad gerencial, fortaleza financiera, antecedentes, participación en el mercado, competidores, socios, composición de los activos, cantidad de fondos y tipo de fondos que administra, entre otros. Además, se analizan el riesgo fiscal, reputacional, tecnológico y operativo que pueda afectar el desempeño de la SAFI.

#### *Indicadores de riesgo propios del fondo de inversión.*

Además de la gestión de la SAFI, se analiza la gestión del FI en específico, para lo cual se revisan factores tales como la claridad con que el objetivo de inversión ha sido definido orientándose al mercado específico en el cual operará el fondo (financiero, no financiero).

En general se estudian aspectos relacionados a la cartera de inversiones de los fondos, el grado de liquidez de las mismas y el nivel de diversificación, las políticas de endeudamiento, además de estudiar el riesgo asociado a los activos propios del FI.

Dependiendo del tipo de FI que se analice, y principalmente para los fondos de inversión del mercado de dinero, se genera además un estudio del riesgo individual comparado con un Benchmark histórico, mediante un Modelo de Exceso de Riesgo desarrollado por la calificadora, cuyo objetivo es analizar qué tan alejado se encuentra el fondo bajo análisis del Fondo Benchmark (el cual maximiza el rendimiento mientras minimiza el riesgo), mediante 5 escalas de exceso de riesgo que complementan en análisis de riesgo-rendimiento que se incluye en el informe de calificación.

Para los fondos de inversión que operen con activos inmobiliarios se contemplarán variables de ocupación y desocupación, portafolio de inmuebles, morosidad, además de medidas de valoración pericial y financiera, ubicación, pólizas y condiciones del inmueble, entre otras.

#### 8.4 Herramientas de análisis

Para realizar el análisis de cada uno de los componentes explicados anteriormente, se cuenta con diferentes herramientas que los analistas encargados utilizan para generar el Informe de Calificación y que tienen como propósito generar un ambiente más objetivo para que los miembros del Consejo de Calificación tomen la decisión más certera en cuanto a la calificación otorgada.

Algunas de las herramientas con las cuentan los analistas son:

1. **Consultas:** SCRiesgo maneja un proceso automatizado que tiene como objetivo apoyar al analista con la generación automática de los indicadores más importantes necesarios para la redacción del informe de calificación, esto permite que los plazos de entrega de los documentos se mantengan competitivos sin dejar de lado la calidad y excelencia en el Informe de Calificación.
2. **Modelo de cuantificación de variables:** los factores de evaluación contemplados por SCRiesgo para la determinación de la calificación se encuentran contemplados dentro de una consulta que cuantifica cada uno de ellos con un peso relativo, y que se encuentra asociada a los niveles de las escalas de calificación que utiliza SCRiesgo para evaluar los fondos de inversión en sus diversos tipos. Sin embargo, se aclara que corresponde enteramente al Consejo de Calificación la determinación de la calificación definitiva otorgada al fondo de inversión.
3. **Modelo de Exceso de Riesgo:** como se mencionó anteriormente SCRiesgo cuenta con un modelo de exceso de riesgo para fondos financieros basado en un Benchmark histórico que permite medir el exceso de riesgo de un fondo en cuestión con el del Benchmark óptimo (que maximiza el rendimiento y minimiza el riesgo), lo cual complementa el análisis y genera mayores insumos para hacer más robusto el informe de calificación.

#### 8.5 Fondos de Inversión con Emisión de Valores de Deuda de oferta pública

La nueva regulación contempla que los fondos de inversión puedan captar recursos del público por medio de la emisión de valores de deuda de oferta pública, SCRiesgo lo considera dentro de su análisis como una forma más de endeudamiento que se encuentra disponible para el fondo de

inversión, de igual forma, el uso de ese mecanismo implica que se deben respetar los límites normativos según el tipo de fondo al igual que como aplican con las demás opciones de apalancamiento, todo lo cual es contemplado en el análisis que realiza la calificadora al analizar la entidad.

Además, como resultado del análisis del detalle de la emisión, se genera una calificación para la misma, separada a la del fondo de inversión, no obstante, el análisis de dicha emisión de deuda estará completamente ligado a análisis del fondo dado su papel de emisor. Al igual que en el caso del fondo de inversión, el mantenimiento de la calificación se actualizará en un plazo no mayor a 6 Meses o de acuerdo a la normativa vigente. La escala de calificación para las emisiones de deuda se encuentra en el apartado 10 de la presente metodología.

#### **8.6 Proceso de sensibilización**

SCRiesgo define sensibilización como el proceso de realizar cambios en aquellas variables clave que afecten la integridad del fondo de inversión bajo análisis, es decir, cambios en el entorno que impacten la fuente de ingresos y generación de flujo del fondo. Por tal razón, dependiendo de la naturaleza de la cartera de los fondos de inversión, se podrá realizar un ejercicio de tensión en las principales variables.

En el caso de los fondos de inversión financieros, SCRiesgo realizará cada 6 meses un Informe de Análisis General del Mercado de Fondos de Inversión, donde se contemple el comportamiento de variables que la calificadora considere importantes de monitorear, tales como: tasas de interés, tipo de cambio, precios, colocaciones públicas y privadas, entre otras relacionadas con el mercado de fondos de inversión financieros; con el fin de analizar la manera en la que estas influyen en el comportamiento de los fondos bajo análisis y la sensibilidad relativa de cada uno de ellos en función de dónde realiza sus inversiones. En este caso el peor escenario en el que se puede encontrar el fondo de inversión es presentar deterioro en los principales indicadores analizados en el informe con respecto a el mismo y a la industria en la que funciona, y el mejor de los escenarios es que el fondo muestre indicadores sobresalientes, en ambos casos durante un período de tiempo considerable (al menos 2 períodos).

En cuanto a los fondos de inversión inmobiliarios, SCRiesgo utiliza un Modelo de Liquidez para analizar la sensibilidad de los Fondos de Inversión Inmobiliarios por medio de la evolución y comportamiento de los principales factores que afectan los fondos de ese tipo: la morosidad y la desocupación. El modelo parte de una situación de máxima capacidad (cuando existe plena ocupación y no hay morosidad) para definir, según los niveles actuales de esas dos variables una brecha entre el escenario de máxima capacidad y el que se presenta en la realidad, además esa brecha se divide para analizar qué parte corresponde a la pérdida por desocupación y cuál a la morosidad, todo para un período de un año como mínimo.

El escenario base para el análisis de los fondos inmobiliarios es la información real histórica correspondiente a un año para el fondo, y se realizarán 3 escenarios de estrés: uno con un aumento en el comportamiento base de la desocupación, otro con un aumento en el comportamiento base de la morosidad y un peor escenario que incluya el estrés en ambos componentes de forma conjunta. En este caso el mejor escenario sería que el fondo de inversión muestre niveles tendientes a cero en ambos indicadores (morosidad y desocupación).

Para los fondos de inversión de desarrollo de proyectos, SCRiesgo considera que es de gran importancia el seguimiento a las proyecciones que realiza el fondo, especialmente en variables como precios de venta, plazos, costos, entre otros, para lo cual se solicitará información pertinente a cada fondo según sea el caso. El mejor escenario en este caso sería que el fondo cumpla sus proyecciones iniciales y el peor escenario es que el fondo muestre una pérdida de valor significativa (50% de pérdida de valor) dado el incumplimiento en sus proyecciones iniciales.

Por último, para los fondos de inversión de titularización (tanto de cartera hipotecaria como de flujos futuros), dependiendo del tipo, se les solicitará información pertinente para realizar el análisis, con el fin de determinar las variables más relevantes que puedan interrumpir el flujo de efectivo o impulsar que se genere un incumplimiento de las proyecciones financieras. El mejor escenario en este caso sería que el fondo cumpla sus proyecciones iniciales en cuanto a tasas de prepago y de mora, o que su flujo de efectivo nunca se vea interrumpido y el peor escenario es que el fondo muestre una pérdida de valor significativa (15% de pérdida de valor) dado el incumplimiento en sus



proyecciones iniciales en cuanto a tasas de prepago y de mora o la interrupción de su flujo de efectivo.

### 9. Cuantificación de la metodología

Los dos factores de evaluación contemplados por SCRiesgo para la determinación de la calificación de un fondo de inversión son: la sociedad administradora de fondos de inversión y el fondo de inversión, dentro de los cuales se analizan aspectos específicos que afectan el desempeño de cada una de las partes o de ambas.

Ambos elementos poseen un peso relativo para la calificación de SCRiesgo, ligado al nivel de importancia relativa que representa la participación de cada uno de ellos en la estructura total. Cada aspecto analizado y ponderado dentro de la SAFI o del fondo de inversión es analizado en una escala de 5 niveles definidos por la calificadora, siendo el nivel 1 el que muestra el mejor puntaje y el nivel 5 el que muestra el peor.

Con ello se procede a otorgar una calificación cuantitativa ponderada según el nivel de riesgo y su importancia relativa tanto para la SAFI como para el FI, que se unifican y generan una calificación cuantitativa para el fondo de inversión, que está relacionada con los niveles de las escalas de calificación que SCRiesgo utiliza. Es importante aclarar que la calificación generada por el modelo de cuantificación explicado en los párrafos anteriores corresponde a una propuesta interna y teórica que es presentada al Consejo de Calificación de SCRiesgo. En todo caso, corresponderá completamente a dicho ente la determinación de la calificación definitiva otorgada al fondo de inversión.

### 10. Escala de calificaciones

A continuación, se presentan las escalas utilizadas para la calificación de los diferentes tipos de Fondos de Inversión detallados a lo largo del documento.

<b><i>Nivel de Grado de Inversión:</i></b>	<b><i>Nivel Debajo del Grado de Inversión</i></b>
<b>scr AAA (GTM):</b> La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación	<b>scr BB (GTM):</b> La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación

de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan la más alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una muy buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel Excelente.*

**scr AA (GTM):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel muy bueno.*

**scr A (GTM):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel bueno.*

**scr BBB (GTM):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una suficiente

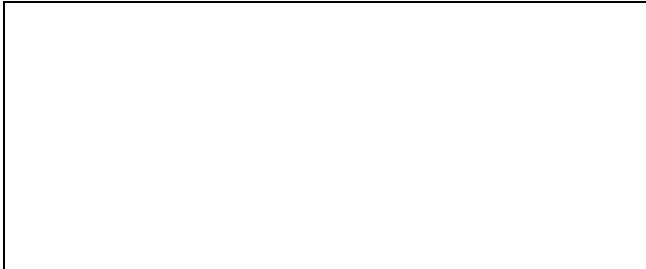
de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo poca gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel Bajo.*

**scr B (GTM):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una muy baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una alta incertidumbre sobre la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel muy Bajo.*

**scr C (GTM):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una mínima probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una muy alta incertidumbre sobre la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel Deficiente.*

**scr D (GTM):** Fondos de inversión que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación antes o durante la vigencia del fondo.

probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel Moderado.*



**\*NOTA:** Las calificaciones desde “scr AA (GTM)” a “scr C (GTM)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

**Categoría de Calificación de Riesgo de Mercado**

La calificación de riesgo de mercado en un fondo de inversión expresa la sensibilidad del portafolio o las acciones del fondo de inversión debido a las condiciones cambiantes que se presentan en el mercado, considerando los riesgos inherentes del mercado al que por su naturaleza el fondo pertenezca (financiero, inmobiliario, etc.). Algunos indicadores que se incluyen en la determinación del riesgo de mercado son: tasas de interés, apalancamiento, exposición cambiaria, duraciones, diversificación del portafolio, concentración por inversionista, ante escenarios adversos del mercado, entre otros. Además, generan una opinión del riesgo relativo ante factores endógenos a los mercados domésticos en los que el fondo de inversión realiza sus operaciones.

Es importante destacar que las categorías no indican ni predicen la dirección ni magnitud del efecto (ya sean favorables o negativos) que pueda tener el riesgo de mercado en un fondo de inversión. SCRiesgo utiliza 4 categorías de calificación de riesgo de mercado, las cuales se describen a continuación:

**Categoría 1: Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.**

Los fondos de inversión en la categoría 1, se consideran con una baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente estabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy baja exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

**Categoría 2: Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.**

Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

**Categoría 3: Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.**

Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

**Categoría 4: Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.**

Los fondos de inversión en la categoría 4, se consideran con una muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una gran variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

Además, se presentan las escalas utilizadas para la calificación de **emisiones de deuda de corto y largo plazo** por parte del fondo de inversión (si aplica).

**Categorías de Calificación de Emisiones de Deuda de Largo Plazo**

<i>Nivel de Grado de Inversión:</i>	<i>Nivel Debajo del Grado de Inversión</i>
<b>scr AAA (GTM):</b> Emisiones con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante	<b>scr BB (GTM):</b> Emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado en cada caso, pero

posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. *Nivel Excelente.*

**scr AA (GTM):** Emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno

**scr A (GTM):** Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno

**scr BBB (GTM):** Emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

**scr B (GTM):** Emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

**scr C (GTM):** Emisiones muy por debajo del grado de inversión, que no cuentan con capacidad de pago suficiente de capital e intereses en los términos y plazos pactados.

**scr D (GTM):** Emisiones con el pago de los intereses y/o el capital suspendido, en los términos y plazos pactados.

**scr E (GTM):** Emisiones que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación.

**\*NOTA:** Las calificaciones desde “scr AA (GTM)” a “scr C (GTM)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

### Categorías de Calificación de Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

<i>Nivel de Grado de Inversión</i>	<i>Nivel Debajo del Nivel de Inversión</i>
<p><b>SCR 1 (GTM):</b> Emisiones a Corto Plazo con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo no se verían afectados ante posibles cambios en el emisor, su industria o la economía. <i>Nivel Excelente.</i></p>	<p><b>SCR 5 (GTM):</b> Emisiones a Corto Plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago satisfactoria para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son muy susceptibles a cambios en el emisor, la industria y la economía.</p>

<p><b>SCR 2 (GTM):</b> Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. <i>Nivel Muy Bueno</i></p> <p><b>SCR 3 (GTM):</b> Emisiones a Corto Plazo que tienen buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. <i>Nivel Bueno.</i></p> <p><b>SCR 4 (GTM):</b> Emisiones a Corto Plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. <i>Nivel Satisfactorio.</i></p>	<p><b>SCR 6 (GTM):</b> Emisiones a Corto Plazo que tengan suspendidos el pago de los intereses y/o el capital, en los términos y plazos pactados.</p> <p><b>SCR 7 (GTM):</b> Emisiones que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación.</p>
<p><b>*NOTA:</b> Las calificaciones desde “SCR 2 (GTM)” a “SCR 5 (GTM)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.</p>	

---

### Perspectiva de la calificación

---

La perspectiva de la calificación corresponde a una opinión sobre la dirección de cambio más probable que puede presentar la calificación de riesgo en el mediano plazo (expectativa de cambio entre seis y dieciocho meses). Es necesario aclarar que una perspectiva no corresponde necesariamente, a una anticipación o el paso previo a un cambio en la calificación.

- **Perspectiva Positiva:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

- **Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
- **Perspectiva Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.
- **Perspectiva en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

#### **11. Limitaciones de la Metodología**

Al emitir las calificaciones para los diferentes Fondos de Inversión, SCRiesgo se basa en información proporcionada por la sociedad administradora del fondo, y otros entes autorizados y reguladores.

A la hora de asignar las calificaciones a los Fondos de Inversión, se lleva a cabo una investigación exhaustiva con los datos solicitados y encontrados de acuerdo a la presente metodología de calificación y los modelos complementarios que utiliza cada analista en el momento de realizar el análisis. Sin embargo, SCRiesgo no tiene ni busca tener la autoridad de obligar a las entidades calificadas a publicar alguna información, lo cual se debe considerar en el momento del análisis.

En las calificaciones podría no estarse incorporando un tipo de riesgo de algún evento imprevisto que no se incluya en las calificaciones existentes hasta que éste se materialice. Por citar algunos: cambios dramáticos, repentinos e inesperados en las variables del mercado, en el tipo de cambio en los precios o la liquidez, procesos judiciales, entre otros. Por último, es importante recalcar que las calificaciones de riesgo son un aporte más (pero no el único) al proceso de toma de decisión del inversionista.