

ANEXO 1 DE METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios

La metodología de clasificación para fondos de inversión inmobiliarios cerrados ha sido estructurada a partir de los requerimientos mínimos que exige la normativa vigente de calificaciones de riesgo, metodologías y ejemplos de calificadoras internacionales en países con experiencia en este rubro, la Metodología de Calificación de Fondos de Inversión de Zumma Ratings, así como otros factores considerados importantes para determinar la capacidad de pago, los riesgos actuales y prospectivos de este tipo de entidades. De acuerdo con la regulación salvadoreña, un fondo inmobiliario cerrado tendrá un período de vigencia específico, destacando que los partícipes del fondo recibirán el capital invertido al final del período únicamente, pero recibiendo de manera periódica la rentabilidad generada por el fondo según se establezca en el reglamento de este. De igual manera, no podrán redimir sus participaciones directamente con el fondo de forma anticipada al plazo estipulado en su prospecto; sin embargo, podrán venderlas en mercado secundario. Estos dos factores son relevantes para diferenciarlos con los fondos de inversión abiertos, en los cuáles el riesgo de liquidez es mucho más relevante debido a la posibilidad de retiros por parte de los participantes. 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. Por medio de la evaluación de estos componentes se desea determinar el efecto que se tenga en la capacidad de mantenimiento de valor del fondo para con sus partícipes y que derive en el incumplimiento con los objetivos establecidos en su prospecto y reglamento de emisión.

Riesgo de Crédito

El primer componente considera la exposición del fondo ante el incumplimiento de pago por parte de sus inquilinos y la sensibilidad del fondo de inversión ante precios en el sector inmobiliario y/o cambios económicos estructurales. En este aspecto se evalúa: i) concentración por inquilinos, ii) evolución histórica del comportamiento de los inquilinos, iii) evolución histórica de los precios de los inmuebles frente a sus pares, iv) consistencia en la implementación en los límites establecidos en el prospecto de inversión y en la regulación de El Salvador y v) calidad crediticia de títulos que componen el portafolio de inversiones financiero. De igual manera, se evalúan aspectos relacionados a concentraciones geográficas o físicas con respecto a los inmuebles en que ha invertido el fondo, así como factores de mercado que puedan afectarlo.

A continuación, se señalan los principales factores de riesgo que se evalúan en dicha dimensión:

Aspectos Riesgo de Crédito	
1.	Participación de principales arrendatarios por ingresos del fondo
2.	Riesgo promedio ponderado de arrendatarios
3.	Exposición en entidades públicas
4.	Evolución del nivel de ocupación promedio de inmuebles
5.	Evolución plazos contractuales
6.	Antigüedad promedio y rotación promedio de inquilinos
7.	Evolución histórica de la mora
8.	Existencia de cláusulas contractuales favorables para el fondo
9.	Evolución del alquiler del metro cuadrado
10.	Riesgo promedio ponderado del portafolio de inversiones
11.	Límite por emisor
12.	Operaciones de liquidez activas
13.	Operaciones con derivados
14.	Límite por entidades vinculadas
15.	Límite de endeudamiento
16.	Participación de los principales inmuebles en el portafolio
17.	Características de los inmuebles
18.	Calidad de las metodologías de valuación de los peritos valuadores
19.	Evolución histórica de la valorización de inmuebles
20.	Diversificación por sectores económicos de los arrendatarios
21.	Exposición por tipo de inmueble
22.	Diversificación geográfica
23.	Evolución histórica de la rentabilidad del fondo
24.	Comparación de la tendencia de la rentabilidad frente a sus pares
25.	Evolución histórica de la estructura de endeudamiento

Riesgo Administrativo

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:

Aspectos Riesgo Administrativo y Operacional	
26.	Calidad en la administración estimada de la Gestora
27.	Contingencias legales
28.	Aspectos de estrategia
29.	Estructura organizacional
30.	Documentación
31.	Herramientas tecnológicas
32.	Atribuciones y perfiles de seguridad

DEFINICIONES DE LAS CLASIFICACIONES ASIGNADAS POR ZUMMA RATINGS PARA LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

ESCALA	DEFINICIÓN
AAAfc	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfc	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfc	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bfc	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfc	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Dfc	Fondos que reflejan una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.

Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

ESCALA	DEFINICIÓN
Adm 1	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media - alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en pérdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas u operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.