

ANEXO DE METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fondos de Inversión Inmobiliarios Cerrados

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 y Mercado

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:

Aspecto Riesgo de Crédito y Mercado	
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 Comparación de la tendencia de la rentabilidad frente a sus pares
24	
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
AAA	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 y su portafolio de inversiones presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AA	Fondos calificados AA muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones presentan una ligera sensibilidad frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
A	Fondos calificados A muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBB	Fondos calificados BBB muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Aunque los activos pueden presentar ciertos riesgos y/o la política de inversiones presenta algunas desviaciones, estas podrían solucionarse en el corto plazo. El fondo es más sensible frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado que aquellos en categorías superiores.
BB	Fondos calificados en BB muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de pérdida es menor a las categorías inferiores. Se asignará esta categoría cuando las inversiones del fondo, producto del riesgo de sus activos, o por cambios en las condiciones de mercado o por las políticas de inversión podrían provocar el incumplimiento de obligaciones. Las inversiones del fondo presentan problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo.
B	Fondos calificados en B muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Se asignará esta categoría cuando los activos que integran el fondo posean características especulativas. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones son altamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
C	Fondos calificados en C muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones son más sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado que las categorías de riesgo superiores.
D	Fondos calificados en D han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones presentan la más alta sensibilidad a las condiciones económicas o de mercado en relación a las categorías de riesgo superiores.

E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
---	--

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.