



ZUMMARATINGS

# METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

## 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.

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

### **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%
<b>Total</b>		<b>100%</b>

### **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	25%
23	Contingencias legales	12.50%
24	Aspectos de estrategia	12.50%
25	Estructura organizacional	12.50%
26	Documentación	12.50%
27	Herramientas tecnológicas	12.50%
28	Atribuciones y perfiles de seguridad	12.50%
<b>Total</b>		<b>100%</b>

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.

## ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

Clasificación de riesgo de crédito	
AAafi	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi 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.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito .
Cfi	Fondos calificados en Cfi 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 .
Dfi	Fondos calificados en Dfi 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.
Efi	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.

Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente pérdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas 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 o 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.

# 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:

<b>Aspectos Riesgo de Crédito</b>	
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:

<b>Aspectos Riesgo Administrativo y Operacional</b>	
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 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.
BBfi	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.

## ANEXO 2 DE METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

### Fondos de Inversión Cerrados: Capital de Riesgo.

Los criterios de análisis que implementa Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante Zumma Ratings) para determinar el perfil de riesgo de un fondo de inversión están detallados en su metodología. Cabe precisar que este anexo se ha realizado con el objetivo de explicar de forma resumida los aspectos que Zumma Ratings considera en su análisis para la evaluación del perfil crediticio de un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo (en adelante el Fondo). Al respecto, esta figura debe entenderse como un Fondo de Inversión Cerrado cuyo objeto principal es invertir fuera de una bolsa, en valores emitidos por sociedades cuyas acciones no se negocian en bolsa y que su finalidad es la inversión en proyectos empresariales a desarrollarse en el mediano y largo plazo. Un aspecto relevante es que, si el participante desea liquidez por su inversión de cuotas de participación, debe recurrir a un mercado secundario (la sociedad gestora de fondos de inversión no tiene la obligación de recomprar la participación).

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, de sus cifras financieras y de las herramientas a utilizar para la gestión de los recursos del Fondo. Adicionalmente, se evaluará la claridad y precisión en las políticas de inversión, liquidez y endeudamiento establecidas en la documentación (prospecto, reglamento, entre otros), con miras a la siguiente revisión, que incorporará la consistencia de estas políticas una vez el Fondo comience su etapa de operación.

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 en la capacidad del fondo para cumplir con sus objetivos de inversión en el plazo establecido, congruente con su perfil de riesgo.

### **Riesgo de Crédito.**

Dado que el principal objetivo del Fondo es realizar inversiones para generar ingresos que se canalizarán como retornos para los partícipes de dicho fondo, existe el riesgo que alguna inversión no genere los flujos esperados, como fuente de los rendimientos a favor de los partícipes del Fondo. En ese contexto, Zumma Ratings incorpora en su análisis los aspectos detallados en el reglamento de inversión y las características de los proyectos empresariales y de la emisión de cuotas de participación.

Los factores que se analizan para evaluar el perfil de riesgo del Fondo se basan en cuatro pilares: i) Calidad de la Cartera, ii) Endeudamiento, iii) Liquidez y iv) Rentabilidad - Valor Cuota.

En el pilar de “Calidad de la Cartera”, los principales aspectos a tomar en cuenta para la evaluación son los siguientes: a) Diversificación (por sector económico, zona geográfica, entre otros), b) Características de los proyectos empresariales (historial de operación, si cuentan con contratos de largo plazo, seguros, entre otros), c) Tipo de valores adquiridos por el Fondo, valores de deuda (por ejemplo, préstamos) o valores patrimoniales (por ejemplo, acciones comunes) y d) Análisis de cada proyecto empresarial, evaluándose aspectos como: riesgo industria, posición competitiva, flujos de efectivo, rentabilidad, capital, liquidez, experiencia de la administración, contingencias, entre otros.

A continuación, se detalla una síntesis de los principales factores de riesgo que se evalúan en dicha dimensión:

<b>Aspectos de Riesgo de Crédito</b>	
1	Calidad de la cartera
1.1	<i>Diversificación</i>
1.2	<i>Características de los proyectos empresariales</i>
1.3	<i>Tipo de valores adquiridos por el Fondo</i>
1.4	<i>Análisis de cada proyecto</i>
2	Endeudamiento
3	Liquidez
4	<i>Rentabilidad - valor cuota</i>

**Riesgo Administrativo y Operacional.**

En esta sección se evalúa la capacidad de la Gestora para administrar el Fondo, 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, el proceso para toma de decisión de las inversiones, la estrategia y objetivo de inversión del equipo gestor, monitoreo de límites, ingresos por el tamaño de los Activos Bajo Administración (AUM por sus siglas en ingles) y el desempeño financiero de la Gestora de Fondos de Inversión.

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

*Modificaciones aprobadas en Comité de Clasificación de fecha 16 de junio de 2021. Acta No 549*

<b>Aspectos de Riesgo Administrativo y Operacional</b>
1 Calidad de la administración estimada de la Gestora
2 Contingencias legales
3 Aspectos de estrategia
4 Estructura organizacional
5 Documentación
6 Herramientas tecnológicas
7 Atribuciones y perfiles de seguridad

---

---

**DEFINICIONES DE LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO 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 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.
BBfi	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**

<b>ESCALA</b>	<b>DEFINICIÓN</b>
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.