

**Metodología de  
Calificación de  
Fondos  
Patrimoniales  
de Inversión**

**Solventa S.A.  
Calificadora de  
Riesgos**

**Diciembre 2014**

**I. Introducción**

En la presente metodología de calificación se describen los procedimientos que Solventa utiliza para calificar los Fondos Patrimoniales de una Sociedad Administradora de Fondos (SAF) invertidos en títulos valores de renta fija. Con esto, se brinda a los inversionistas institucionales, empresas y personas físicas una evaluación de la calidad crediticia de la cartera del Fondo y el nivel de seguridad del capital invertido por la SAF, a partir de una administración adecuada y profesional que permita el cumplimiento de los objetivos de inversión. Al respecto, se evalúan los riesgos crediticios y de mercado a los cuales está expuesta la cartera del fondo con el propósito de determinar el grado de protección y la sensibilidad antes cambios en las condiciones de mercado.

En ese sentido, se pone especial relevancia sobre la capacidad de la SAF para cumplir con los objetivos establecidos, la observancia de las políticas, procedimientos y reglamentos de inversión, así como la diversificación, riesgo y características de la cartera del fondo.

En aquellos casos de Fondos de reciente creación o con una historia poco relevante (menor o igual a tres años), Solventa podrá otorgar igualmente una calificación teniendo en cuenta toda la información disponible sobre el Fondo; haciendo énfasis sobre la naturaleza y particularidades de la SAF.

A lo largo de dicha tarea, la Calificadora considera sus procedimientos generales para la emisión de calificaciones, que a efectos de un mejor entendimiento, deben leerse conjuntamente con los “Procedimientos Generales de Calificaciones de Riesgo” definidos y publicados por la calificadora.

En el proceso de calificación se utiliza información histórica pública, información disponible de otras fuentes y aquella que la SAF aporte voluntariamente, no siendo responsabilidad de Solventa la verificación de la autenticidad de la misma. Al respecto, la calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la SAF, ni a los fondos que administra, por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener.

Los inversionistas/participes deben tener en cuenta que para todas las categorías de riesgo, los fondos estarán expuestos a pérdidas vinculadas a situaciones del mercado y/o ante eventuales rescates significativos de las cuotas.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor.

**II. Aspectos Considerados en la Calificación de Fondos**

En el proceso de análisis y calificación, Solventa evalúa diferentes aspectos que conducen a determinar la calificación de un determinado Fondo. Los Analistas, Team Leaders, o Miembros del Comité de Calificación podrán decidir sobre aumentar o disminuir la profundidad del análisis conforme a las características de un determinado Fondo o de la SAF.

**Metodología de  
Calificación de  
Fondos  
Patrimoniales  
de Inversión****Solventa S.A.  
Calificadora de  
Riesgos****Diciembre 2014****1. Análisis de la Sociedad Administradora de Fondos (SAF)**

En el análisis de la SAF, la calificadora evalúa la administración y los profesionales a su cargo, la experiencia demostrada, las políticas de inversión que implementan, los sistemas utilizados, el organigrama y la estructura operativa con que cuentan, así como los sistemas de controles y un eventual respaldo de un Grupo Económico si existiere. Lo anterior, con el propósito de analizar la capacidad de cumplimiento de las políticas y objetivos de inversión, el desempeño y la probabilidad de retribuir a sus participantes flujos iguales o superiores al patrimonio actual. Para el efecto, se tendrá en cuenta los siguientes aspectos, sin que estos constituyan una lista exhaustiva:

Evaluación de la SAF

- Características de la administración relacionadas a la idoneidad para manejar un fondo y enfrentar los desafíos propios del negocio.
- Antecedentes de los ejecutivos, tales como su antigüedad y rotación, y cualquier otro antecedente que se estime relevante y que pueda influir en la gestión del negocio.
- Se tomarán en cuenta aspectos tales como la concentración de la propiedad; antecedentes financieros de los propietarios; la forma en que ellos influyen el control sobre la toma de decisiones; los intereses de los principales dueños en relación al comportamiento de la sociedad; los controles o restricciones de operación con compañías relacionadas; el grupo empresarial en que eventualmente estuviera inserta la SAF y la importancia estratégica de ésta en el grupo; y cualquier antecedente que se estime relevante y que pudiera influir en la gestión de la SAF y los fondos por ella administrados.
- Los sistemas de gestión utilizados y los procesos de toma de decisiones.
- La estructura de la sociedad y la existencia de comités, políticas de inversión, procedimientos de control, auditorías, generación de reportes, sistemas de valoración de carteras y gestión de contingencias. En particular se evaluará el cumplimiento de diferentes disposiciones legales, políticas y procedimientos en un marco de buenas prácticas.
- Manejo diario de las inversiones, coordinación entre incorporación-rescate de cuotas y venta de inversiones.
- Manejo de conflicto de intereses y de problemas en el pasado.
- Políticas establecidas ante posibles bajas de calificación de los instrumentos invertidos.

Políticas de Inversión

- Si las políticas de inversión establecidas por la SAF son puestas a conocimiento de inversionistas/partícipes, junto a otros factores, al momento de que estos decidan invertir o no

**Metodología de  
Calificación de  
Fondos  
Patrimoniales  
de Inversión**

**Solventa S.A.  
Calificadora de  
Riesgos**

**Diciembre 2014**

en un determinado fondo.

- Grado de compromiso y desviación en el tiempo respecto a las políticas de inversión definidas.

Objetivos de Inversión y Calidad del Comité

- Políticas de inversión en base a reglamentos y políticas internas.
- Límite de Instrumentos por calificación de riesgo, grupos empresariales, sectores, industrias, instrumentos derivados, con y sin garantía privado o estatal, moneda entre otros.
- Limite de duración y liquidez de los instrumentos.
- Exposición del Fondo y calidad del Comité de Inversiones.

**2. Análisis del Fondo Patrimonial**

En este apartado, luego de analizar las características de la SAF, la Calificadora evalúa la calidad crediticia de la cartera de inversiones, el grado de diversificación y la sensibilidad relativa del Fondo ante cambios en las condiciones de mercado. El proceso de calificación considera aspectos específicos del fondo analizado, tales como:

Calidad Crediticia de los Títulos Valores

- Calidad crediticia del portafolio del Fondo: Se evalúan las características del portafolio de inversiones del fondo en términos de diversificación entre tipos de instrumentos y emisores, y las calificaciones de riesgos de los instrumentos calificados por Solventa u otras calificadoras de riesgos para estimar las posibilidades de pérdidas que podrían surgir ante situaciones de instrumentos en default.
- Evolución que ha experimentado el fondo (situación actual, análisis de su trayectoria, estabilidad, consistencia y apego a estrategias delineadas).

Diversificación de Cartera

- Diversificación de la cartera entre tipos de instrumentos, emisores, holding e industria, etc.
- Exposición vs límites de riesgo.

Riesgo de Concentración de Participes

- Los fondos con menor concentración tienen un menor riesgo de experimentar rescates significativos en periodos de alta volatilidad.
- La diversificación de la composición por tipos de participes y el periodo de ejecución de las actividades de rescate, acotan el potencial de riesgo asociado con altas y repentinas actividades de rescate.

**Metodología de  
Calificación de  
Fondos  
Patrimoniales  
de Inversión**

**Solventa S.A.  
Calificadora de  
Riesgos**

**Diciembre 2014**

Riesgos de Liquidez y de Mercado

- Se considera el nivel de liquidez del fondo para cumplir con sus obligaciones y objetivos de inversión. En este sentido, se evalúa la capacidad que tendría el fondo para cubrir periodos de alto rescate de aportes, para lo cual, cobra relevancia analizar la estructura de vencimientos de las inversiones y la liquidez que podrían tener los instrumentos en el mercado secundario.
- La composición por instrumentos de la cartera y la liquidez existente en el mercado secundario.
- La liquidez de las inversiones y el manejo de las actividades de rescate juegan un papel importante en la evaluación del Fondo. Inversiones con mayor liquidez presentan un menor riesgo sobre el valor del Fondo.
- Políticas de inversión respecto a la liquidez del instrumento.
- Porcentaje del fondo con vencimiento menor a x días (30, 60, 90, 120 días, etc.)
- Consistencia entre liquidez y concentración de partícipes.
- Se consideran que los instrumentos más líquidos tienen un menor riesgo de experimentar precios ineficientes durante periodos de alta volatilidad en el mercado y por lo tanto facilitan que el Fondo realice sus actividades de rescate con un menor riesgo de pérdidas en el principal.
- Se considera la gestión en el manejo de riesgos de mercado vinculados a tasas de interés y monedas.

Duración de la Cartera

- Duración de los instrumentos por categoría de riesgo.
- Riesgo promedio de la cartera de inversiones.
- Los límites en la duración de la cartera permiten asegurar que ante cambios en la tasas de interés no se reduzca la capacidad para mantener relativamente estable el valor de los activos del Fondo.
- Mientras menor sea la exposición ante movimientos en la tasa de interés, mejor será la calificación de riesgo asignada.
- Asimismo, mientras más líquidos sean los instrumentos que componen la carrea del Fondo, menor será su exposición ante una caída en el precio y por lo tanto podrán soportar una mayor maduración.

Riesgo de Contraparte

- Se considera el riesgo de contraparte que podría existir con las entidades con las cuales opera la SAF para cash management, liquidación y custodia de las operaciones del fondo.

La calificadora, luego de efectuar el análisis, otorgará las calificaciones conforme a la evaluación caso por caso y otorgará un peso relativo a cada uno de los pilares de acuerdo a la naturaleza del Fondo, de su administración y sus

**Metodología de  
Calificación de  
Fondos  
Patrimoniales  
de Inversión****Solventa S.A.  
Calificadora de  
Riesgos****Diciembre 2014**

particularidades.

**III. Categorías de Calificaciones**

En el marco del análisis efectuado a los fondos patrimoniales de inversión de las SAF, Solventa asignará las calificaciones en tres grupos de categorías, pero expresándolas también en las mismas escalas que los instrumentos de mediano y largo plazo. Estas se diferencian por sus niveles de riesgos (Grado Inversión o Especulativo) y por la no disponibilidad de información confiable, suficiente, válida o representativa para proceder a su calificación. Al respecto, las calificaciones consideradas como Grado de Inversión (AAAf hasta BBBf) harán referencia a cuotas de primera clase, en tanto que las calificaciones de Grado de Riesgo o Especulativo (BBf hasta Df) abarcaran a cuotas de segunda clase, mientras la calificación “Ef” estará a vinculada a casos sin información suficiente. A continuación, se detallan las categorías y respectivas definiciones:

**Primera Clase AAAf:** Cuotas con la más alta cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio. Los activos del Fondo y su política de inversión presentan el menor riesgo de todas las categorías.

**Primera Clase AAf:** Cuotas con muy alta cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio. Los activos del Fondo y su política de inversión presentan una ligera sensibilidad frente a variaciones en las condiciones económicas.

**Primera Clase Af:** Cuotas con alta cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio. Los activos del Fondo y su política de inversión son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas.

**Primera Clase BBBf:** Cuotas con suficiente cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio. Aunque el activo puede presentar ciertos riesgos y/o la política de inversión presenta algunas desviaciones, éstas podrían solucionarse en el corto plazo.

**Segunda Clase BBf:** Cuotas con baja cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio producto del riesgo de sus activos, por cambios en las condiciones económicas o porque las políticas de inversión podrían provocar el incumplimiento de obligaciones. Los activos que integran las inversiones del Fondo presentan problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo.

**Segunda Clase Bf:** Cuotas con muy baja cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio, la cual, dada la calidad de sus activos, es altamente sensible a las variaciones en las condiciones económicas. Los activos que integran el Fondo poseen características especulativas. La probabilidad de incumplimiento es mayor que en categorías superiores.

**Segunda Clase CCCf:** Cuotas muy sensibles a pérdidas referidas a riesgo crediticio, producto del elevado riesgo asumido por la política de inversión. Presentan una inadecuada capacidad de pago y resulta probable que los tenedores de cuotas o participaciones enfrenten pérdidas.

**Segunda Clase Df:** Cuotas sin valor. Sus tenedores enfrentarán pérdidas en el capital invertido.

<p><b>Metodología de Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión</b></p> <p><b>Solventa S.A. Calificadora de Riesgos</b></p> <p><b>Diciembre 2014</b></p>	<p><b>Sin Información Ef:</b> No se dispone de información confiable, suficiente, válida o representativa para calificar las cuotas del Fondo.</p> <p>Para distinguir las calificaciones a escala nacional se utilizará el prefijo “py”.</p> <p>En aquellos casos de cartera de fondos de reciente creación o con una historia poco relevante (menor o igual a tres años), la calificadora podrá otorgar igualmente una calificación distinta de la categoría Sin Información "Ef", acompañado del sufijo “n” (nuevo), para diferenciarlos de aquellos con una historial mayor a tres años.</p> <p>Por su parte, para los caso en que no se dispongan de toda la información necesaria para proceder con la calificación, entendiéndose que no se dispone de ella en los casos en que:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) La SAF se negase a proporcionar información requerida para realizar los trabajos de calificación.</li><li>b) 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 calificación.</li><li>c) La SAF provea información falsa, tendenciosa, o en cualquier caso en que, en base a la información recibida fuere imposible llegar a una conclusión sobre la Calificación de las cuotas del Fondo.</li></ul>
---	---