

EL INFRASCRITO MIEMBRO PROPIETARIO DEL COMITÉ DE CLASIFICACIÓN DE LA SOCIEDAD “ZUMMA RATINGS, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO”, que puede abreviarse “ZUMMA RATINGS S.A. DE C.V., CLASIFICADORA DE RIESGO”, CERTIFICA: Que en el libro de actas de Comité de Clasificación que lleva la sociedad se encuentra asentada el acta número **OCHOCIENTOS DIECIOCHO**, correspondiente a la sesión de Comité de Clasificación, celebrada a las 05:00 pm, el día catorce de febrero de dos mil veinticinco, a través de la plataforma GOOGLE MEET, por medio de videoconferencia, en sesión ordinaria, y que textualmente se lee:

ACTA DEL COMITÉ DE CLASIFICACIÓN

ACTA No. 818

Reunidos los miembros del Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V, Clasificadora de Riesgo, el día 14 de febrero de 2025, siendo las 5:00 p.m. hora de El Salvador, a través de la plataforma GOOGLE MEET por medio de videoconferencia, en sesión ordinaria, habiendo asistido a través del medio electrónico mencionado las personas:

- Carlos Pastor B. - Miembro del Comité de Clasificación
- José Andrés Morán - Miembro del Comité de Clasificación
- Gabriela García Alas - Miembro del Comité de Clasificación
- Rodrigo Lemus Aguiar - Gerente de Análisis

Quienes se han reunido con la finalidad de dar cumplimiento al Artículo Quinto, Literales b) y e) de las Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo (NRP-07), que señalan que las metodologías utilizadas por las Clasificadoras deben ser aprobadas por el Consejo de Clasificación y ser objeto de un proceso de revisión interna y actualización.

El Señor Rodrigo Lemus Aguiar, dio lectura a la Norma antes citada, procediendo luego a detallar las metodologías que son utilizadas actualmente por Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo:

1. Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras e Instrumentos emitidos por Éstas.
Metodología aprobada en Comité de Clasificación de fecha 10 de diciembre de 2018. Acta No. 378.
2. Metodología de Clasificación de Pagarés (ICP) de Empresas.
3. Metodología de Clasificación de Entidades Corporativas.
Metodología aprobada en Comité de Clasificación de fecha 14 de junio de 2021. Acta No. 548.
4. Metodología de Clasificación de Acciones.
5. Metodología de Clasificación de Bonos Producto de Titulización.
6. Metodología de Clasificación de Bonos Titulizados de Flujos Futuros.
Modificaciones aprobadas en Comité de Clasificación de fecha 3 de octubre de 2016. Acta No 239.
7. Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros Generales.
8. Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros de Vida.
9. Metodología Complementaria para la Evaluación de la Calidad Crediticia de Casas Matrices en el Respaldo y Soporte para Filiales y Subsidiarias.
Metodología aprobada en Comité de Clasificación de fecha 5 de febrero de 2016. Acta No. 207.
10. Metodología de Clasificación de Fondos Mutuos de Inversión.
Modificaciones aprobadas en Comité de Clasificación de fecha 14 de febrero de 2017. Acta No 266.
11. Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión:
 - a) Anexo 1 - Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión (Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios).
Últimas modificaciones aprobadas en Comité de Clasificación de fecha 16 de junio de 2021. Acta No 549.



- b) Anexo 2 - Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión (Fondos de Inversión Cerrados: Capital de Riesgo).
Modificaciones aprobadas en Comité de Clasificación de fecha 16 de junio de 2021. Acta No 549.
12. Metodología de Evaluación Ambiental, Social y de Gobernanza.
Metodología aprobada en Comité de Clasificación de fecha 14 de febrero de 2022. Acta No. 592.

DICTAMEN

El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, luego de la revisión interna realizada dictaminó refrendar el uso de las Metodologías antes citadas, ratificando la idoneidad de su aplicación. Estas fueron presentadas en el año 2001 como parte del proceso de inscripción de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo ante el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Valores de El Salvador (hoy Superintendencia del Sistema Financiero). Estas mismas Metodologías son utilizadas en los países en los cuales la clasificadora se encuentra inscrita, aplicando la nomenclatura pertinente en cada país.

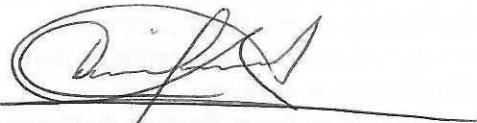
Los miembros del Comité acordaron que previo a asentar físicamente la presente sesión en el libro de actas correspondientes, se envió el texto de la misma a cada uno de los participantes a los correos electrónicos de cada uno dentro del dominio zummaratings.com a fin de que cada uno confirme que el contenido de la presente acta es conforme a lo discutido en la videoconferencia. Los mensajes de datos por correo electrónico de la confirmación se agregan a la presente acta como señal de aceptación y consentimiento del contenido de la misma. Los participantes oportunamente podrán suscribir el libro correspondiente. No habiendo otro asunto que tratar se levantó la reunión a las 7:00 p.m.

(Aparece firma ilegible)
Carlos Lizardo Pastor B.

(Aparece firma legible)
José Andrés Morán

(Aparece firma ilegible)
Gabriela García Alas

Es conforme con su original con la cual se confrontó, y para los efectos consiguientes se extiende la presente en el distrito de San Salvador y Capital de la República, municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador, el día veintisiete de mayo de dos mil veinticinco.



JOSÉ ANTONIO ANDRÉS MORÁN
Miembro del Comité de Clasificación

DOY FE: Que la anterior firma es AUTÉNTICA por haber sido reconocida como suya por el señor JOSÉ ANTONIO ANDRÉS MORÁN, quien es de cuarenta y nueve años de edad, Licenciado en Contaduría Pública, del domicilio del distrito de Santo Tomás, municipio de San Salvador Sur, departamento de San Salvador, República de El Salvador, persona a quien conozco e identifiqué por medio de su Documento Único de Identidad y Número de Identificación Tributaria cero dos cuatro cinco cinco uno dos cinco- uno, actuando en su calidad de Miembro Propietario del Comité de Clasificación celebrado a las diecisiete horas del día catorce de febrero de dos mil veinticinco, a través de la plataforma GOOGLE MEET, por medio de videoconferencia, en sesión



ordinaria del mencionado Comité de Clasificación de la sociedad **“ZUMMA RATINGS, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO”**, que puede abreviarse **“ZUMMA RATINGS S.A. DE C.V., CLASIFICADORA DE RIESGO”**, persona jurídica del domicilio del distrito de San Salvador, municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador, República de El Salvador, con Tarjeta de identificación Tributaria número cero seis uno cuatro- dos seis cero tres cero uno- uno cero cuatro- cero; y quien a su vez es el Secretario de la Junta Directiva de la Sociedad, personería que doy fe de ser legítima y suficiente por haber tenido a la vista: a) a) La escritura pública de Modificación al Pacto Social de la Sociedad, otorgada en el distrito de San Salvador y Capital de la República, municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador, a las quince horas del día veinticuatro de septiembre de dos mil veinticuatro, ante los oficios notariales del Licenciado Carlos Elías Zablah Córdova, inscrita en el Registro de Comercio al número TRESCIENTOS SESENTA del Libro CUATRO MIL NOVECIENTOS CINCO del Registro de Sociedades que lleva el Registro de Comercio, con fecha treinta y uno de octubre de dos mil veinticuatro, en la cual están contenidas todas las cláusulas que actualmente rigen la vida jurídica de la sociedad y de la cual consta que su denominación, naturaleza y domicilio son como se ha expresado, que es de nacionalidad salvadoreña, que está vigente por ser el plazo indeterminado, que dentro del objeto social se encuentra la celebración de actos como el presente, que la administración de la sociedad, está confiada a una Junta Directiva, integrada por tres miembros propietarios y tres suplentes, quienes durarán en sus funciones por un período de TRES años, que la representación legal, judicial y extrajudicial de la sociedad y el uso de la firma social corresponden en forma conjunta o separada al Presidente y Secretario de la Junta Directiva y en su caso al Gerente General cuando se le confiera tales facultades; y b) Credencial de Elección de Junta Directiva de la Sociedad extendida el día siete de marzo de dos mil veinticuatro, por el Licenciado José Antonio Andrés Morán, en su calidad de Secretario de la Junta General de Accionistas, la cual se encuentra inscrita en el Registro de Comercio bajo el número SETECIENTOS SESENTA Y NUEVE del Libro CUATRO MIL OCHOCIENTOS OCHENTA Y SEIS del Registro de Sociedades que lleva el Registro de Comercio, el día quince de marzo de dos mil veinticuatro, de la que consta que según acta número CINCUENTA Y CUATRO de Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha siete de marzo de dos mil veinticuatro, en su punto SIETE se acordó elegir a los miembros de la Junta Directiva de la Sociedad, constando en la misma que el señor JOSÉ ANTONIO ANDRÉS MORÁN, fue electo como Secretario de la Junta Directiva de la sociedad, para el período de TRES años, que vencen el día quince de marzo de dos mil veintisiete, por lo que el compareciente está plenamente facultado para el otorgamiento de actos como el presente. Distrito de San Salvador y Capital de la República de El Salvador, municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador, el día veintisiete de mayo de dos mil veinticinco.





LA OFICIAL MAYOR DE LA CORTE SUPREMA DE JUSTICIA.

CERTIFICA. Que la firma plasmada en el presente documento es AUTENTICA y corresponde a la de la Licenciada MARIA ANGELA RODRIGUEZ CUELLAR, en el ejercicio de su función como Notario de la República de El Salvador, por corresponder a la que ella tiene registrada en el libro respectivo. Esta autenticación se limita a la firma mencionada y la Oficial Mayor de la Corte Suprema de Justicia, no asume responsabilidad alguna por el contenido ni por la eficacia jurídica del documento que antecede, limitándose únicamente a reconocer la autenticidad de la firma de la Notario en referencia. Distrito de San Salvador, Municipio de San Salvador Centro, nueve de junio de dos mil veinticinco.




Licda. Ana Deysi Menéndez Arévalo
Oficial Mayor
Corte Suprema de Justicia.



[Faint, illegible text]





MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES
APOSTILLE



Convention de La Haye du 5 octobre 1961

1 País / Country / Pays	EI SALVADOR
El Presente documento público / This Public document / Le présent acte public	
2 Ha sido firmado por / Has been signed by / A été signé par	ANA DEYSI MENÉNDEZ ARÉVALO
3 Quien actúa en calidad de / Acting in the capacity of / Agissant en qualité de	OFICIAL MAYOR
4 Y esta revestido del sello / timbre de / Bears the seal/stamp of / Est revêtu du sceau / timbre de	CORTE SUPREMA DE JUSTICIA

Certificado / Certified / Attesté

5 En / at / a	MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES	6 El día / the / le	11/06/2025
7 Por / by / par	Técnico V		
8 Bajo el número / No. / Sous No.	76-2025-3387256-22696		
Tipo de documento/ Type of document/ Type du document	CERTIFICACION	Número de hojas que contiene el documento/ Number of sheets contained in the document/ Nombre de feuilles contenues dans le document	1

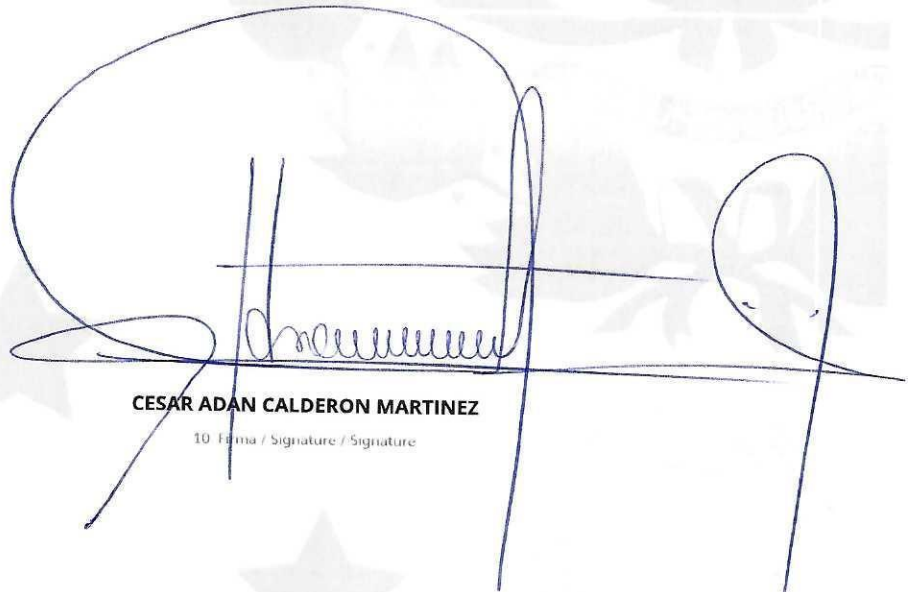
Esta Apostilla certifica únicamente la autenticidad de la firma, la calidad en que el signatario del documento haya actuado y, en su caso, la identidad del sello o timbre del que el documento público esté revestido. Esta Apostilla no certifica el contenido del documento para el cual se expidió.

This Apostille only certifies the authenticity of the signature and the capacity of the person who has signed the public document, and, where appropriate, the identity of the seal or stamp which the public document bears. This Apostille does not certify the content of the document for which it was issued.

Cette Apostille atteste uniquement la véracité de la signature, la qualité en laquelle le signataire de l'acte a agi et, le cas échéant, l'identité du sceau ou timbre dont cet acte public est revêtu. Cette Apostille ne certifie pas le contenu du document pour lequel elle a été émise.

EXONERADO DE DERECHOS CONSULARES





CESAR ADAN CALDERON MARTINEZ

10 Firma / Signature / Signature



ZUMMARATINGS

**METODOLOGÍA DECLASIFICACIÓN DE
COMPAÑÍAS DE SEGUROS
GENERALES**

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS GENERALES

Consideraciones Generales:

En el presente documento se describe la metodología que Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo emplea en la clasificación de riesgo de las Compañías de Seguros Generales.

En el caso de compañías que no contaran con información histórica, se procederá a efectuar el análisis correspondiente según la información que se obtenga de los accionistas y/ o del grupo económico vinculado, de ser el caso, evaluando la Clasificadora la representatividad de la misma. Con el mismo criterio se evaluará el estudio de factibilidad, el plan de desarrollo de la compañía, el mercado y toda otra información relevante.

El procedimiento de clasificación consiste en la asignación de una clasificación definitiva en categoría Ea aquellas compañías de seguros que no presentan información suficiente para ser clasificadas, o en la asignación de una clasificación definitiva a aquellas compañías de seguros cuya capacidad de cumplir con sus obligaciones se considere insuficiente. En el análisis que lleva a cabo la Clasificadora y analista sobre una compañía de seguros, necesariamente se deben efectuar juicios con respecto al futuro, razón por la cual, para efectos de proyección, se requiere contar con información suficiente sobre su comportamiento actual y pasado.

Zumma Ratings realiza un procedimiento preliminar de clasificación consistente en verificar si la compañía presenta información suficiente para ser clasificada. En caso que la opinión de los auditores contenga alguna salvedad respecto a algún hecho o situación en particular, será responsabilidad de la clasificadora determinar si su omisión genera una distorsión relevante en el análisis de la compañía. De ser así, procederá la clasificación definitiva en categoría E.

En caso de fusiones de compañías, se entiende que la información disponible es suficiente si la información correspondiente a cada compañía objeto de la fusión recibe tal calificación. Por otra parte, en caso de divisiones de compañías, la información correspondiente a la sociedad dividida se entiende suficiente si ella es razonablemente separable para los años considerados.

Zumma Ratings determina la suficiencia de la capacidad de cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos de seguros vigentes de compañías de seguros generales mediante la medición de su índice de cobertura, su pérdida de explotación esperada, la responsabilidad máxima probable asociada a cualquier riesgo individual que la compañía efectivamente retenga y su relación de prima retenida no ganada respecto del patrimonio.

Para la clasificación de las compañías de seguros generales se efectúa en primer lugar una clasificación de la capacidad de pago de la compañía, la cual se somete en una segunda etapa a un análisis de sensibilidad que enfrenta a la compañía a distintos eventos desfavorables. La capacidad de pago básica corresponde al resultado del análisis del efecto conjunto de cuatro aspectos:

- El índice de cobertura
- La evaluación de la cartera de productos
- La evaluación de la cartera de inversiones
- La evaluación del programa y procedimientos de reaseguro.

Zumma Ratings evaluará el efecto de la composición de la cartera de productos de la compañía sobre sus resultados técnicos y su capacidad para generar recursos propios a través de la operación normal de seguros.

Sobre la base de la información que las compañías de seguros generales envían al regulador correspondiente a las inversiones efectuadas por las compañías de seguros, se analiza la cartera de la compañía con relación a su estructura y probabilidad de pérdida ante dificultades financieras de los respectivos emisores. Dicho análisis toma en consideración preferentemente la clasificación de riesgo de los títulos a la fecha de clasificación o en su defecto, su morosidad.

Zumma Ratings pondera la convertibilidad en dinero de los distintos grupos de activos mantenidos en cartera sobre la base de la información correspondiente al valor de mercado de los diferentes activos registrados (información solicitada a las respectivas compañías), sus eventuales restricciones (prohibición o gravamen) y estimación de pérdida dada por su categoría de riesgo a la fecha, obtenida de la relación de inversiones (activos) presentada por la compañía al regulador.

Para efectos de determinar en qué medida el programa y procedimientos de reaseguro de la compañía le proporcionan una adecuada protección, con relación a la naturaleza y monto de los riesgos involucrados, Zumma Ratings, sobre la base del conocimiento de la compañía, evaluará aspectos tales como requerimientos de reaseguro contratado, propósito de reaseguro, diversificación, entre otros más.

La rentabilidad de una compañía, si está bien medida, es una síntesis de las múltiples condiciones y variables que la afectan. En buena medida, una compañía rentable es una que presenta una sana situación financiera. Sin embargo, debe estudiarse en detalle la forma en que se obtiene esa rentabilidad, de modo tal de detectar eventuales debilidades o peligros en la estabilidad de ingresos y gastos que, en definitiva, pueden afectar significativamente la capacidad de la compañía para responder por sus obligaciones con sus asegurados.

Para la determinación de este indicador, se analiza el efecto conjunto de la rentabilidad de las inversiones de la compañía y la relación de su resultado técnico sobre sus ingresos operacionales. Para este efecto, se consideran las clasificaciones asignadas al resultado técnico y a la rentabilidad de las inversiones en la clasificación de la cartera de productos y la cartera de inversiones, respectivamente.

Se analizará la experiencia de la compañía en cuanto a la duración contractual con sus asegurados dándose mayor énfasis a los índices de caducidad de aquellos contratos que representan mayores costos de suscripción y cuya recuperación requiere de una relación contractual más duradera.

Zumma Ratings determina la posición relativa de la compañía evaluada en su industria, mediante el análisis de la capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados, eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros. Para este efecto, dada la información disponible, existencia de mercados cautivos y grado de dependencia de la compañía respecto a ellos, participación de mercado, riesgo de la compañía ante eventuales modificaciones legales que restringen el número, naturaleza y cobertura de los productos que ofrece, tendencia y desviación, en relación al mercado, respecto de promedios históricos, de la tendencia y desviación de la siniestralidad.

Los factores que hasta aquí se han considerado señalan parte importante de los aspectos más relevantes de la gestión de una compañía. Sin embargo, un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración y de sus propietarios.

Según lo anterior, Zumma Ratings determina la capacidad de pago esperada de la compañía, analizando conjuntamente la capacidad de pago básica corregida, la posición relativa de la compañía en la industria y las características de administración y propiedad. Para este efecto se calcula el indicador de fortaleza de la compañía, que representa el efecto conjunto de la posición relativa de la empresa en su industria y las características de la administración y propiedad. El criterio utilizado es el de asignar al indicador de fortaleza del emisor el nivel alcanzado en administración y propiedad mientras la posición relativa en la industria no se considere desfavorable, y bajarlo un nivel en caso contrario.

De esta manera, la capacidad de pago esperada de la compañía corresponde al análisis conjunto de la capacidad de pago básica corregida, la posición relativa de la compañía en la industria y las características de administración y propiedad. Como producto de este análisis la clasificación otorgada la capacidad de pago esperada, no puede ser mejor que la asignada a la capacidad de pago básica corregida.

La calificación asignada a la capacidad de pago esperada en el punto anterior se somete a un análisis de sensibilidad que considera el efecto de distintos eventos desfavorables para la compañía, con el objeto de determinar si la categoría es mantenida o debe ser bajada.

Esto se hace sometiendo la calificación otorgada a la capacidad de pago esperada del emisor a eventos desfavorables e independientes entre sí, que consideren cambios en las variables más críticas pertinentes para la compañía o la industria.

Con todo y conforme a lo dispuesto en la presente metodología, será el Comité de Clasificación el que finalmente asignará la clasificación correspondiente, dejando constancia de los fundamentos de la misma en el informe correspondiente.

**COMPAÑÍAS DE SEGUROS GENERALES Y DEVID
A DEFINICIONES DE CATEGORÍAS DE RIESGO**

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTITUCIONES FINANCIERAS
EAAA.sv / AAA.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
EAA.sv / AA.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
EA.sv / A.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
EBBB.sv / BBB.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
EBB.sv / BB.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de sus obligaciones. Los factores de protección varían ampliamente con las condiciones económicas y/o de adquisición de nuevas obligaciones.
EB.sv / B.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con el mínimo de capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de sus obligaciones. Los factores de protección varían muy ampliamente con las condiciones económicas.
EC.sv / C.gt	Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de éstos. Existe un riesgo substancial de que las obligaciones contractuales no sean pagadas a tiempo.
ED.sv / D.gt	Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de éstos, o requerimiento de disolución, liquidación o quiebra en curso.
EE.sv / E.gt	Corresponde a aquellas entidades que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

Nota: La nomenclatura “sv” y “gt” diferencia el uso de las categorías de calificación en los mercados de El Salvador y Guatemala respectivamente.



ZUMMARATINGS

**METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE
INSTITUCIONES FINANCIERAS E INSTRUMENTOS
EMITIDOS POR ÉSTAS**

Diciembre 2018

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE INSTITUCIONES FINANCIERAS E INSTRUMENTOS EMITIDOS POR ÉSTAS

1. Estructura de la metodología de clasificación

La metodología de clasificación de instituciones financieras (1) se estructuró a partir de la normativa vigente, la literatura académica enfocada en los determinantes del riesgo de instituciones financieras y la experiencia de Zumma en la clasificación de entidades financieras. La metodología consta de tres componentes que determinan en conjunto la clasificación final de la institución financiera. El primer componente corresponde al entorno de industria y macroeconómico, el cual incorpora aspectos que potencialmente pueden influir en el desempeño de la institución e incrementar (o disminuir) los riesgos que está expuesta. El segundo componente es la dimensión financiera y operativa, y constituye el core de la metodología, éste incorpora aspectos propios de la actividad de instituciones financieras que influyen su probabilidad de default, y la gestión del negocio de las instituciones financieras, que abarca los aspectos cualitativos que influyen su operación e inciden en su estabilidad financiera. Esto abarca desde la estrategia y su posicionamiento de mercado frente a otras instituciones financieras pares, hasta la eficiencia de su sistema para la administración de riesgos.

2. Componentes de la metodología de

clasificación 2.1 Dimensión económica

El desempeño de las entidades financieras está ligado a la evolución del entorno económico, que comprende la evolución de factores macroeconómicos, el sector de las instituciones financieras correspondiente y en el desempeño de otros sectores que reciben los servicios de las instituciones financieras. Una economía estable y en crecimiento, con negocios diversificados y un entorno institucional fuerte, permite el desarrollo del negocio bancario y reduce los riesgos asociados a una baja calidad en los activos, mejora las fuentes de fondeo disponibles para las instituciones financieras y disminuye la volatilidad en las utilidades. Por el contrario, una economía inestable, con bajo crecimiento económico, alto desempleo, con poca transparencia en la información y alta corrupción, entre otros, genera un riesgo adicional para la operación

(1) Incluye bancos, financieras, microfinancieras, sociedades de ahorro y crédito, cooperativas financieras (dedicadas a la intermediación), etc. Sin embargo, no aplica para administradores de portafolio, casas de compensación, ni cooperativas con otros fines diferentes a la intermediación, ya que estas instituciones tienen otro tipo de perfil financiero y están expuestas a riesgos particulares no contemplados en este documento.

Por ello, el entorno económico es el primer aspecto por considerar en la clasificación. Aunque su evaluación no modifica el score asignado, el análisis prospectivo de la institución financiera se debe realizar considerando los resultados de la dimensión económica. Esta evaluación comprende tres aspectos: 1) Factores macroeconómicos, 2) La fortaleza institucional del país, y 3) el entorno de la industria bancaria.

El análisis de los factores macroeconómicos comprende evaluar la evolución de las variables económicas que tienen influencia en el desempeño de la institución financiera. La literatura ha demostrado que las clasificaciones de riesgo soberano en economías emergentes tienen un alto impacto sobre las clasificaciones de instituciones financieras, e incluso actúan como un techo (ceiling effect) para la clasificación a escala global.

El segundo aspecto que se incluye es la fortaleza institucional del país. La operación eficiente de las instituciones financieras no solo depende de su desempeño financiero sino también de la presencia de instituciones de control robustas y eficientes, que emitan y ejecuten normas y políticas con credibilidad en el mercado y efectividad. La literatura muestra que un sistema legal robusto tiene un efecto positivo sobre la transparencia en los reportes de las entidades, mejora la competencia en la industria y afecta positivamente el desarrollo del sistema financiero.

El tercer aspecto por evaluar es el entorno de la industria, lo que implica el estudio de la regulación de la industria, y aspectos de oferta y demanda crediticia. El examen de la regulación es cualitativo y se enfoca en determinar si la regulación es robusta y si las entidades de control son efectivas. Además del análisis de la regulación, se debe hacer un estudio de la industria que permita generar conclusiones sobre el perfil de riesgo del sector. El comportamiento de la oferta crediticia (calidad y monto) frente al crecimiento de la economía es parte del análisis de factores macroeconómicos, mientras que la demanda de crédito hace parte de la industria, el análisis se centra en evaluar la disponibilidad de fuentes de fondeo, el costo del fondeo del clasificado y de otras instituciones financieras que ofrecen los servicios al mismo segmento de mercado y tendencias de fondeo de las instituciones financieras.

La percepción del entorno macroeconómico y de la industria debe ser un elemento dinámico en la clasificación. Esto implica que el analista debe incorporar las proyecciones que Zumma y las entidades clasificadas realicen sobre la inflación, el crecimiento económico y la evolución del sector, entre otros, como parte de su análisis financiero. Por ello es relevante que en el due diligence el clasificado presente sus expectativas de la economía, la percepción de la industria y la situación de los segmentos a los cuales enfocará su estrategia en el corto y mediano plazo.

2.2 Dimensión financiera y operativa

El núcleo de la metodología corresponde al análisis de la fortaleza individual de la institución financiera para cumplir con sus obligaciones de corto y mediano plazo, sin considerar soporte de la matriz o del gobierno (dependiendo del tipo de banco). Por otra parte, como la clasificación debe ser una opinión estable en el tiempo, se incorpora un análisis histórico y prospectivo.

De lo anterior, la primera parte de la sección 2 se enfoca en los aspectos financieros: el capital, calidad y riesgo de los activos, rentabilidad y eficiencia, liquidez y fuentes de fondeo. La segunda parte de esta sección se enfoca en evaluar la gestión de negocios del clasificado, lo que implica examinar su estrategia, posicionamiento de mercado y el sistema de administración de riesgos.

2.2.1 Capital

El nivel adecuado de capital relaciona la exposición a riesgo de la entidad con su capacidad de absorción de pérdidas. Una posición de capital fuerte permite soportar el crecimiento futuro del banco y enfrentar escenarios de tensión. El nivel de capital debe ser coherente con el entorno regulatorio, y el apetito de riesgo del clasificado (total y por líneas de negocio), y debe estar alineado con la estrategia de negocio, por lo cual el análisis de este factor de riesgo no debe ser independiente de los demás factores de riesgo. El criterio para el análisis del capital se enfoca en tres aspectos: la capacidad patrimonial para absorber pérdidas, la calidad del capital y la facilidad de acceso a nuevo capital.

2.2.2 Calidad y Riesgo de los Activos

La calidad y riesgo del activo es relevante por el impacto que tiene un potencial deterioro sobre la solvencia del clasificado. Este componente se enfoca en la calidad de la cartera de créditos, mientras que el componente de riesgo de mercado se enfoca en las actividades de inversión de portafolio y trading del banco. El análisis contextualiza el riesgo de crédito en la operación del clasificado, por lo cual el examen debe cubrir la estrategia, proceso de colocación de cada institución financiera y el comportamiento de la cartera de créditos.

Es importante indicar que existen riesgos en el proceso de colocación que no son cuantificables, pero que son relevantes para diagnosticar la calidad de la cartera y por ello deben ser considerados y debidamente sustentados cuando se presentan en la propuesta de clasificación final. De acuerdo con lo anterior, este componente se divide en tres partes: la administración de cartera, la calidad de la cartera y la mitigación de riesgos.

2.2.3 Rentabilidad y Eficiencia

La rentabilidad de una entidad representa su habilidad para generar o mantener su capital y determina su habilidad para absorber pérdidas en un escenario de estrés financiero. La eficiencia operativa por su parte determina que tan efectivo es la institución financiera para controlar sus costos y gastos, y de esta forma, transformar sus ingresos en utilidades. En la medida que el clasificado genere ingresos netos por intereses de manera estable y recurrente, que tiene un comportamiento similar o superior a su competencia, es posible anticipar el crecimiento futuro de la entidad. Si bien la principal actividad del clasificado debe ser la intermediación, Zumma debe analizar la rentabilidad derivada de ingresos diferentes a las colocaciones, como los provenientes de las inversiones de portafolio, de las comisiones y servicios financieros, entre otros, ya que existen instituciones financieras cuya rentabilidad proviene de estos otros ingresos. Al mismo tiempo, debe también estudiar qué impacto tendría un cambio en las condiciones económicas sobre los ingresos de las actividades diferentes a la intermediación y desarrollar posibles escenarios donde se incorporen estos factores macroeconómicos para soportar las proyecciones.

2.2.4 Liquidez y Fuentes de Fondeo

Uno de los aspectos más relevantes para una entidad financiera es la habilidad para acceder a fuentes de liquidez. Según Basilea (BIS, 2008b, 2008a), la liquidez es la capacidad de una entidad financiera para financiar aumentos de su volumen de activos y para cumplir sus obligaciones de pago al vencimiento, sin incurrir en pérdidas inaceptables. En caso de periodos económicos adversos, el clasificado debe contar con un colchón de liquidez que le permita enfrentar la coyuntura sin entrar en default o requerir recursos externos. En El Salvador, donde no hay prestamista de última instancia, el nivel de liquidez del clasificado es uno de los aspectos más relevantes en la clasificación. Siguiendo la normativa local, y los preceptos de liquidez establecidos por Basilea (BIS, 2008b, 2008a), la exposición al riesgo de liquidez del clasificado se enfoca en cuatro aspectos: la calidad de activos líquidos, la gestión de activos y pasivos, la calidad de las fuentes de fondeo, y la calidad y fortaleza de las herramientas y estructura organizacional a cargo de gestionar este riesgo. Es relevante tener en cuenta que el examen de la exposición al riesgo de liquidez es relativo, lo que implica comparar los resultados de la institución financiera con los pares y el sector.

2.2.5 Perfil del negocio bancario

El análisis financiero del clasificado es la principal dimensión de la metodología de clasificación. Sin embargo, existen otros factores no financieros, usualmente cualitativos, que influyen en la operación. Su relevancia en la dinámica del negocio los hace parte importante de la metodología de clasificación. Estos factores se agrupan dentro de la categoría “Perfil del negocio” y corresponden a: la fortaleza del negocio, calidad de la gerencia, la administración de riesgos y herramientas tecnológicas.

2.2.5.1 Fortaleza del negocio

La fortaleza del negocio corresponde a la percepción del analista sobre la calidad del negocio del clasificado. Se espera que una institución financiera con alta calidad del negocio contará con herramientas para el seguimiento a la implementación de la estrategia y la medición del éxito de los objetivos planteados en la estrategia. Así mismo, se ponderará positivamente una institución financiera con una estrategia consistente en el tiempo enfocada en la generación de ingresos estables y diversificados, manteniendo su base de clientes.

Es una señal de alerta para Zumma si el clasificado muestra un cambio repentino en la estrategia del negocio, enfocándose en segmentos en los cuales no cuenta con experiencia y que, por lo tanto, puede significar un deterioro de los indicadores financieros.

La fortaleza del negocio también depende de la posición competitiva del clasificado relativa a otros pares. Alto posicionamiento se presenta cuando la institución financiera tiene una participación de mercado alta (o en el mejor caso, de liderazgo) y sus ingresos presentan mayor estabilidad y diversificación frente a sus pares comparables. Una concentración del negocio en uno o pocos segmentos de mercado, en pocos depositantes, o en una determinada región, en condiciones de estrés puede afectar la generación de ingresos y, por lo tanto, dificultar la absorción del choque económico.

2.2.5.2 Calidad de la gerencia

Esta categoría evalúa la habilidad de la gerencia para dar continuidad a la estrategia de crecimiento y para el mantenimiento del perfil de riesgo establecido en la estrategia. Si la entidad cuenta con una gerencia estable y robusta, se esperaría continuidad en la estrategia de crecimiento, que la entidad procure mantener el posicionamiento de mercado sin incrementar la exposición a riesgos, y estabilidad en las políticas de dividendos, compensaciones y rentabilidad. Para llevar a cabo el análisis de la gerencia, se debe estudiar la estabilidad de los miembros de la gerencia del clasificado, su perfil corporativo y experiencia. Otro aspecto relevante en la calidad de la gerencia corresponde al buen gobierno corporativo. Una alta calidad de la gerencia mostrará independencia en los miembros de la junta directiva y en los miembros del comité de auditoría. Además, se espera que una entidad con buen gobierno corporativo cuente con manuales para el manejo de conflictos de interés, y en caso de presentarse, que se encuentre registro, resolución y seguimiento al caso.

2.2.5.3 Administración de riesgos

Según el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BIS, 2012), se debe contar con un sistema de administración integral de riesgos que incorpore las políticas, procedimientos y procesos para identificar, medir, monitorear y controlar la exposición a riesgos y los límites a dicha exposición.

Para desarrollar este sistema, el clasificado debe definir el nivel de riesgo aceptado (total y por líneas de negocio), con relación a su nivel patrimonial y alineado con su estrategia de negocio, considerando la operación normal y situaciones de estrés financiero. El área de riesgo será la encargada de diseñar e implementar este sistema, y de socializarlo en la organización para generar una cultura de administración de riesgos, que complementará las prácticas de control interno. Una entidad con un sistema de administración de riesgos robusto tiene mejor eficiencia operacional, y menor probabilidad de presentar fluctuaciones en sus ingresos y generar pérdidas. Así mismo, el sistema mejora su capacidad de reconocer y provisionar los riesgos, y reaccionar ante ciclos económicos adversos.

2.2.5.4 Herramientas tecnológicas

En primera instancia, se debe mencionar que la evaluación de las herramientas y desarrollos tecnológicos debe estar vinculada al desempeño financiero del clasificado, que determina si está en la capacidad financiera para desarrollar o fortalecer los procesos para la gestión de riesgo. Esto implica que el analista debe comparar la efectividad de las herramientas de la entidad. En suma, el analista debe juzgar la eficiencia y eficacia basándose en el impacto que genera en la operación de la entidad, el costo asumido y sus ventajas respecto a herramientas observadas en los pares y la industria.

2.2.5.5 Estructura para la gestión de riesgos

El analista debe evaluar la efectividad de la estructura organizacional que soporta la gestión de riesgos. Esto implica identificar el cumplimiento de las políticas y procedimientos por las áreas encargadas del sistema de administración de riesgo. El analista debe conocer la estrategia, políticas de exposición y límites de exposición a los diferentes riesgos que afectan la operación. Por otra parte, el análisis del área de riesgo debe enfocarse en evaluar el perfil de los funcionarios del área, que debe ser personal idóneo: con experiencia profesional y con habilidades para desarrollar la gestión de riesgos.

2.3 Soporte

El soporte puede provenir de una matriz (cuando una institución financiera es subsidiaria de un grupo económico) o del Estado (instituciones públicas) y depende de tres factores: 1) probabilidad del soporte; 2) capacidad de la matriz o Estado para proveer dicho soporte, y 3) correlación de los negocios. La evaluación de estos factores está contenida en la Metodología para la Evaluación de la Calidad de Casas Matrices en el Respaldo y Soporte para Filiales y Subsidiarias (febrero 2016).

Clasificación de Instrumentos Emitidos por las Instituciones Financieras

Los instrumentos se clasificarán en tres niveles, en consideración a la mayor o menor protección que el conjunto de atributos del título otorgue al inversionista los respectivos niveles se definen como sigue:

Nivel 1: cuando el título posea atributos especiales que otorguen al inversionista una protección respecto a su pago, que lo hagan prácticamente independiente de la solvencia del emisor (garantías reales, líquidas e independientes del emisor).

Nivel 2: cuando el título posea atributos especiales que otorguen al inversionista una protección adicional a la solvencia del emisor, respecto de su pago (tratamiento especial o preferencia en caso de liquidación o convenio).

Nivel 3: cuando el título no posea atributos especiales, o que aun cuando existan, éstos no otorguen al inversionista una protección adicional a la solvencia del emisor, respecto de su pago. Los valores o títulos que cuentan con un margen de protección adicional a la solvencia del emisor deben ser clasificados con una categoría de menor riesgo que aquellos que no cuentan con dicho margen. Por ello, los valores o títulos que no cuenten con preferencias o garantías especiales no pueden recibir una clasificación superior a la que recibiría el emisor. En los casos en los que, a juicio de la Clasificadora, exista una protección nivel 1, se podrá asignar a este valor o título hasta dos categorías superiores con respecto del emisor.

**INSTITUCIONES FINANCIERAS E INSTRUMENTOS EMITIDOS POR ÉSTA
S DEFINICIONES DE CATEGORÍAS DE RIESGO**

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTITUCIONES FINANCIERAS
EAAA.sv / AAA.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
EAA.sv / AA.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
EA.sv / A.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
EBBB.sv / BBB.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
EBB.sv / BB.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de sus obligaciones. Los factores de protección varían ampliamente con las condiciones económicas y/o de adquisición de nuevas obligaciones.
EB.sv / B.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con el mínimo de capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de sus obligaciones. Los factores de protección varían muy ampliamente con las condiciones económicas.
EC.sv / C.gt	Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de éstos. Existe un riesgo substancial de que las obligaciones contractuales no sean pagadas a tiempo.
ED.sv / D.gt	Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de éstos, o requerimiento de disolución, liquidación o quiebra en curso.
EE.sv / E.gt	Corresponde a aquellas entidades que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOSA LARGO PLAZO

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOSA LARGO PLAZO
AAA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
AA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
A	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BBB	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BB	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.
B	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
C	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo un alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
D	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad para el pago de del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efecto de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
E	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOSA CORTO PLAZO
Nivel 1 (N-1)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 2 (N-2)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 3 (N-3)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 4 (N-4)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores poseen una capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, que no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.
Nivel 5 (N-5)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha proporcionado información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

Las clasificaciones de los valores de corto plazo, serán equivalentes a los de largo plazo, así:

N1: Categorías AAA y AA

N2: Categoría A

N3: Categoría BBB

N4: Categorías BB, B, C, D

N5: Categoría E

ESCALA	DEFINICIÓN PARA ACCIONES
Nivel 1	Acciones que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
Nivel 2	Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
Nivel 3	Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
Nivel 4	Acciones que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
Nivel 5	Acciones que presentan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

Nota: Para el caso de la categoría de calificación de riesgo a asignar a las Entidades Financieras, las mismas se distinguen en la matriz con la nomenclatura "sv", y "gt". Las nomenclaturas indican que se usaran en El Salvador y Guatemala respectivamente. Las categorías para instrumentos de largo plazo, corto plazo y acciones serán utilizadas por igual en El Salvador y Guatemala.



ZUMMARATINGS

**METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN
DE BONOS Y ACCIONES
PREFERENTES**

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE BONOS Y ACCIONES PREFERENTES

Consideraciones Generales

Para los efectos de este procedimiento se entenderá por bonos los valores de oferta pública representativos de deuda en los que el período comprendido entre la fecha de emisión nominal y la fecha de vencimiento del instrumento sea superior a un año. Este mismo procedimiento podrá aplicarse para clasificar "acciones preferenciales", según los diversos procedimientos especiales que han sido contemplados en la presente metodología. El análisis de la clasificación de bonos y acciones preferenciales también se sustenta en el desarrollo del sector y del emisor, para lo cual el analista deberá contar con la información necesaria para determinar y evaluar elementos cualitativos y cuantitativos en el sector y el emisor.

La clasificación de bonos y acciones preferenciales constará de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación. Si como resultado del análisis previo las acciones preferenciales fueren clasificadas en categoría E, su clasificación no podrá modificarse mientras el emisor no cuente con información calificada como representativa y suficiente según se define más adelante en el capítulo correspondiente al análisis previo.

La primera etapa del análisis previo de un bono o acción preferencial consistirá en verificar si el emisor presenta información representativa y suficiente. Si así ocurriese, se aplicarán al emisor los procedimientos normales de clasificación. En caso que la información del emisor fuere mal calificada, el título se clasificará en categoría E. Los criterios básicos que permitirán calificar la información que podría utilizarse en el análisis de la situación financiera del emisor del bono o acción preferencial, y señalan las circunstancias que hacen aconsejable su clasificación en categoría E, son analizadas por la Clasificadora.

Será clasificado en categoría E todo título emitido por sociedades que se encontraren en una o más de las siguientes situaciones:

- a. Cuando el emisor no tuviere estados financieros anuales.
- b. Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa.
- c. Cuando el emisor se negare a proporcionar a la Clasificadora toda la Información
- d. Cuando la información sobre el emisor no fuere válida, se podrá clasificar un Título en categoría E por causas diferentes a las indicadas.

Garantías

Las clasificaciones de los títulos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada podrán obtener una clasificación distinta de E, si los títulos contaran con garantías suficientes. Las garantías de un instrumento financiero son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc. que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del título las que serán revisadas y evaluadas por la Clasificadora, de ser necesario y dependiendo del tipo de garantía se requerirá las correspondientes tasaciones y/ o valuaciones que sustenten el valor comercial del bien dado en garantía.

Liquidez

La liquidez de los títulos de deuda, como es el caso de un bono, no será considerada en la clasificación de riesgo puesto que si bien constituye un riesgo para el tenedor del mismo (riesgo de pérdida por venta apresurada), él no tiene incidencia alguna sobre el riesgo que califica la Clasificadora en este tipo de instrumento. Los títulos accionarios preferenciales que resulten clasificados en categoría E, mantendrán dicha categoría hasta que el emisor cuente con información representativa y suficiente.

En aquellos casos que el título (Bonos) cuente con garantías suficientes, que al hacerse exigibles permitan asegurar que el pago total del mismo se hará en iguales condiciones que las pactadas con el emisor, la Clasificadora podrá asignar una clasificación definitiva según la evaluación de dichas garantías y la conveniencia o no de aplicar los procedimientos normales de clasificación.

Los bonos y acciones preferenciales que no hubiesen sido clasificados en forma definitiva de acuerdo al análisis previo, se someterán a los procedimientos que a continuación se señalan:

- (1) La clasificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor.
- (2) El análisis de las características del título en el caso de bonos; y
- (3) La clasificación final del título de largo plazo, que combina la clasificación

Preliminar con el resultado del análisis de las características del título.

Determinación de la Cobertura Histórica

Bonos

La cobertura histórica de gastos financieros se calculará como el cociente entre el Flujo Depurado de Utilidades (FDU) histórico, más el Flujo Depurado de Utilidades (FDU) de la nueva inversión, y el Gasto Financiero histórico más el Gasto Financiero originado por la nueva emisión.

Acciones Preferenciales

La cobertura histórica de dividendos preferenciales se calculará como el cociente entre el Flujo Neto Depurado de Utilidades (FNDU) histórico, más el Flujo Neto Depurado de Utilidades (FNDU) de la nueva inversión, y el Dividendo histórico más el Dividendo originado por la nueva emisión.

Determinación del Grado de Riesgo de la Industria

El riesgo de la industria se entenderá como la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben cada uno de los participantes o competidores dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores que son relevantes y críticos para su evolución.

Coberturas Proyectadas

El índice de cobertura proyectada de gastos financieros o dividendos preferenciales se calculará como el cociente entre el flujo esperado proveniente de los activos y los gastos financieros o dividendos, por un periodo que no exceda de cuatro años, o por el periodo de vigencia del título si es menor que el anterior. La cobertura proyectada global evaluada en conjunto con los indicadores adicionales de la situación financiera del emisor determina la categoría básica corregida que, si fuere pertinente, puede modificar la categoría básica de riesgo, para lo cual el analista deberá sustentar dichas modificaciones. El indicador de Cobertura Proyectada Global se calificará en tres niveles.

Además de las proyecciones de la cobertura de gastos financieros, para evaluar si se modifica la categoría básica de riesgo se considerarán los indicadores adicionales tales como estabilidad de la cobertura de gastos financieros, rentabilidad, flujos de caja y calce de flujos, liquidez, endeudamiento, contratos a futuro entre otros.

Posición de la Empresa en su Industria

Este análisis tiene por objeto determinar el desempeño relativo del emisor dentro de su industria.

El riesgo de la empresa estará determinado por la evaluación de sus fortalezas y debilidades internas, que condicionen su capacidad para crear y alcanzar una posición competitiva que sea sostenible en el tiempo en el (los) negocio(s) en que participe. El analista deberá evaluar factores tales como gestión, comercialización, producción entre otros.

Conforme a entrevistas que se efectuarán con los principales accionistas y con los distintos ejecutivos del emisor, se analizará la coherencia de los objetivos de mediano y largo plazos, se indagará en los medios disponibles para su consecución y en el análisis que tales personas hacen respecto del entorno de los negocios del emisor, como asimismo de las fortalezas y debilidades de la empresa.

Análisis de Sensibilidad.

La calificación asignada se someterá a un análisis de sensibilidad con el objeto de determinar la variabilidad de la Capacidad de Pago Esperada del emisor ante diversos eventos desfavorables que pudieran presentarse en el futuro. La calificación de la capacidad de pago esperada se sensibilizará considerando a lo menos tres eventos desfavorables, compatibles e independientes entre sí. La variabilidad de la Capacidad de Pago Esperada se clasificará en tres niveles.

En los casos que el emisor presente un proyecto de expansión vinculado a la nueva emisión objeto de la clasificación, o presente planes de expansión relevantes para el futuro de la empresa, la Clasificadora procederá a efectuar una evaluación adicional de los elementos que componen la factibilidad del proyecto.

La Capacidad de Pago Esperada del emisor podrá mantenerse o disminuir dependiendo de la variabilidad de ésta de acuerdo al análisis de sensibilidad, y a la evaluación de la factibilidad del proyecto o expansión del emisor. En la clasificación final del título de deuda o bono se debe tomar como antecedente la categoría asignada en la Clasificación Preliminar, con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento.

Para determinar la clasificación final se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podría modificarse. En caso de que la emisión no cuente con garantías suficientes, o no tenga garantías, deberá determinarse si existen resguardos suficientes. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación debería modificarse.

DEFINICIÓN PARA ACCIONES PREFERENTES

ESCALA	DEFINICIÓN PARA ACCIONES PREFERENTES
aaa	Refleja la capacidad más alta de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
aa	Refleja muy alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
a	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
bbb	Refleja adecuada capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
bb	Poseen capacidad de pago de las obligaciones referidas a las acciones preferenciales, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.
b	Poseen capacidad de pago de las obligaciones referidas a las acciones preferenciales, pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior.
ccc	Existe riesgo de incumplimiento de pago de las obligaciones referidas a las acciones preferenciales, aunque tiene algunas cláusulas de protección para los inversionistas.
cc	El riesgo de incumplimiento de pago de las obligaciones referidas a las acciones preferenciales es mayor que en la categoría inmediata superior.
c	El emisor está muy próximo a una situación de insolvencia y de no pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
d	No ha cumplido con pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
e	No se puede clasificar por falta de información suficiente.
s	La clasificación está suspendida porque hay eventos, dudas, cambios de políticas gubernamentales u otros hechos que no permiten asignar una clasificación. Las categorías entre "aa" y "ccc" pueden ser modificadas por el Comité de Clasificación con los signos "+" o "-" para señalar su posición relativa dentro de la categoría.

Nota : Las mismas categorías aplican en el mercado de Guatemala.



ZUMMARATINGS

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE ACCIONES

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE ACCIONES Procedimientos Generales

Consideraciones Generales

Aunque las clasificadoras básicamente se dedican a la clasificación de títulos de renta fija, como bonos y pagarés de empresas, nada impide analizar ciertos aspectos de acciones comunes (no preferenciales) y eventualmente desarrollar un sistema separado de "rating" para estos instrumentos.

La clasificadora llevará a cabo un procedimiento que es meramente indicativo de un filtro que intentará aplicar en todos los casos, pero que no debe concebirse como una regla que impedirá la aplicación del criterio y de la experiencia de los analistas y del Comité de Clasificación. Como resultado se tendrán dos grupos de acciones: las calificadas en la categoría de más alto riesgo, o de grado especulativo y las que podrán aspirar a una calificación de menor riesgo relativo.

PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

La Clasificadora, asignará algunas de las categorías pertinentes para títulos accionarios, mediante el análisis de los siguientes elementos: liquidez de la acción, capacidad de pago del emisor y la variabilidad de los retornos para el accionista, entre otros. El riesgo por iliquidez de la acción se establecerá mediante el análisis de la liquidez del instrumento que incluirá el estudio de la presencia anual del título, así como la participación de accionistas con menor proporción en la propiedad, el control de la empresa, entre otros factores. Para ello se deberá obtener de la empresa emisora información detallada de sus accionistas y la participación de estos en el capital, el grado de liquidez se medirá a través de la frecuencia de negociación con información pública proveniente de la Bolsa de Valores y/ o de los medios de comunicación escritos.

El riesgo de variabilidad de los retornos para el accionista se estudiará analizando la variabilidad de la rentabilidad patrimonial del emisor y, en menor grado, se inferirá de la variabilidad estimada de la rentabilidad bursátil de las acciones. Con todo, debe recalarse que hay movimientos de precios de la acción que se originan en "presiones exógenas" a la propia empresa emisora, las que se dan tanto en el entorno regulatorio y de condiciones políticas imperantes, como en la economía, y también en sucesos y fuerzas de mercado, tanto nacionales como internacionales que, por cierto, afectarán los precios futuros de la acción y en consecuencia, los retornos para el accionista, que no son previsibles ni cuantificables por la Clasificadora y que, por lo tanto, no forman parte de la opinión que la Clasificadora expresa.

Los flujos netos de caja se determinarán a base de los ingresos que generan los activos de la empresa. Para la determinación de los flujos de caja se considerarán antecedentes históricos de producción, ventas y estructura de costos de los últimos dos períodos así como los presupuestos y proyecciones de la empresa, revisados por la Clasificadora. Dichos flujos deberán ser consistentes con el análisis de posición relativa del emisor en su industria y el riesgo propio de esta última, analizados en los puntos pertinentes. Asimismo los flujos provenientes de nuevos proyectos o inversiones relevantes y que, a juicio de la Clasificadora cuenten con razonable certeza de ser llevados a cabo, se proyectarán separadamente, según el plan de inversiones presentado por el emisor. Los flujos resultantes se sensibilizarán conforme a la generación de escenarios futuros, entre los cuales se contemplarán aquellos definidos en los procedimientos normales de clasificación de bonos.

La clasificadora efectuará un análisis relativo al comportamiento histórico de un coeficiente de variabilidad. El cálculo del índice utilizará valores de mercado siempre que sea posible o en su defecto, valores contables. De existir información de mercado, la varianza de los retornos de la acción se medirá en términos mensuales. De no existir información de mercado para el cálculo de la varianza de los retornos de la acción, se utilizará el retorno contable.

La Clasificadora deberá evaluar el riesgo de quiebra del emisor, el mismo que se calificará conforme a la ponderación de la capacidad de pago del emisor de las acciones, que se determinará conforme a los procedimientos generales para la clasificación de entidades financieras o empresas emisoras de bonos o títulos de deuda, según sea el caso.

Las acciones que no hubieran recibido una calificación definitiva en el análisis previo se clasificarán en una de las categorías pertinentes, conforme a la ponderación de las calificaciones que les hubiere asignado la Clasificadora a la liquidez, a la variabilidad de los retornos para el accionista y a la capacidad de pago del emisor de la acción.

**ACCIONES DEFINICIONES
DE CATEGORÍAS DE RIESGO**

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTITUCIONES FINANCIERAS
NIVEL 1	acciones que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
NIVEL 2	acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos
NIVEL 3	acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos
NIVEL 4	acciones que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos
NIVEL 5	acciones que presentan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

Nota: Las mismas categorías de calificación de riesgo aplican en el mercado de Guatemala.



ZUMMARATINGS

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA

Consideraciones Generales:

El presente documento metodológico muestra el procedimiento de clasificación de las compañías de seguros de vida, el cual consiste en verificar si éstas cuentan con información representativa y válida y en determinar si les corresponde una clasificación definitiva en categoría D, sin necesidad de un análisis más profundo.

En el caso de compañías que no contaran con información histórica, se procederá a efectuar el análisis correspondiente según la información que se obtenga de los accionistas y/ o del grupo económico vinculado, de ser el caso, evaluando la representatividad de la misma. Con el mismo criterio se evaluará el estudio de factibilidad, el plan de desarrollo de la compañía, el mercado y toda otra información relevante.

De acuerdo a los criterios establecidos en la metodología y a la evaluación realizada por el equipo de profesionales de la Clasificadora, será el Comité de Clasificación el que asignará finalmente la clasificación de la compañía de seguros, donde se tomará en cuenta el criterio y el juicio de los mismos, de acuerdo al conocimiento de nuevos eventos relacionados al mercado asegurador.

Procedimientos Generales de Clasificación:

Para la clasificación de riesgo de las obligaciones de las compañías de seguros de vida se efectúa en primer lugar una clasificación de la capacidad de pago de la compañía, la cual se somete en una segunda etapa a un análisis de sensibilidad que enfrenta a la compañía a distintos eventos desfavorables.

Clasificación de la Capacidad de Pago Esperada:

Como parte de la evaluación de la Capacidad de Pago de la compañía, Zumma Ratings evalúa el efecto de la composición de la cartera de productos de la compañía sobre sus resultados técnicos y su capacidad para generar recursos propios a través de la operación normal de seguros. La evaluación de la cartera de productos se realiza mediante el análisis de los últimos dos semestres para efectos de cálculos de promedios de la compañía y de seis semestres para efectos de cálculos de tendencia y variabilidad de la compañía y promedios de mercado de los siguientes aspectos: siniestralidad y resultado técnico.

Para efectos de determinar la adecuación, con relación a la naturaleza y monto de las obligaciones vigentes de la compañía, Zumma Ratings analiza los siguientes aspectos: diversificación - estimación del riesgo, nivel de convertibilidad en dinero de los distintos grupos de activos mantenidos en la cartera de inversiones, rentabilidad promedio de la cartera de inversiones y calce de flujos de activos y pasivos.

Al determinar en qué medida el programa y procedimientos de reaseguro de la compañía le proporcionan una adecuada protección, en relación con la naturaleza y monto de los riesgos involucrados, Zumma Ratings, sobre la base del conocimiento de la compañía, evalúa los siguientes aspectos: Requerimientos de reaseguro y reaseguro contratado, propósito de reaseguro, diversificación, ocurrencia de eventos y siniestros, administración del programa de reaseguro, evaluación de los reaseguradores, evaluación de los resultados técnicos asociados a los contratos y negocios facultativos, evaluación de los corredores de reaseguro.

La capacidad de pago básica, consecuencia de combinar la evaluación por parte de Zumma Ratings, del índice de cobertura, la cartera de productos, la cartera de inversiones y el programa y procedimientos de reaseguro.

Teniendo presente la condición especial del negocio de las compañías de seguros de vida, en el sentido de que en cualquier momento del tiempo se puede cambiar el énfasis en las ventas, sin por esto deteriorar la situación general de los indicadores básicos de cobertura y riesgo, es que Zumma Ratings ha determinado que, salvo existan factores objetivos que permitan prever fundadamente que dicho parámetro puede sufrir variaciones, se supondrá que el índice de cobertura proyectado es idéntico al presentado por la compañía en el período que se está evaluando. Zumma Ratings analizará también el nivel, tendencia y variabilidad respecto de la media histórica y del mercado de ciertos indicadores de endeudamiento.

Los factores que hasta aquí se han considerado señalan parte importante de los aspectos más relevantes de la gestión de una compañía. Sin embargo, un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración y de sus propietarios.

Zumma Ratings determina la capacidad de pago esperada de la compañía, analizando conjuntamente la capacidad de pago básica corregida, la posición relativa de la compañía en la industria y las características de administración y propiedad. Para este efecto se calcula el indicador de gestión de la compañía, que representa el efecto conjunto de la posición relativa de la empresa en su industria y las características de la administración y propiedad.

De esta manera, la capacidad de pago esperada de la compañía corresponde al análisis conjunto de la capacidad de pago básica corregida, la posición relativa de la compañía en la industria y las características de la administración y propiedad. Como producto de este análisis la clasificación otorgada a la capacidad de pago esperada no puede ser mejor que la asignada a la capacidad de pago básica corregida.

La calificación asignada a la capacidad de pago esperada en el punto anterior se somete a un análisis de sensibilidad que considera el efecto de distintos eventos desfavorables para la compañía, con el objeto de determinar si la categoría es mantenida o debe ser bajada.

En la determinación de la clasificación final, Zumma Ratings utilizará aquel criterio que resulte ser más conservador.

**COMPAÑÍAS DE SEGUROS GENERALES Y DEVIDA
A DEFINICIONES DE CATEGORÍAS DE RIESGO**

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTITUCIONES FINANCIERAS
EAAA.sv / AAA.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
EAA.sv / AA.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
EA.sv / A.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
EBBB.sv / BBB.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
EBB.sv / BB.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de sus obligaciones. Los factores de protección varían ampliamente con las condiciones económicas y/o de adquisición de nuevas obligaciones.
EB.sv / B.gt	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con el mínimo de capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de sus obligaciones. Los factores de protección varían muy ampliamente con las condiciones económicas.
EC.sv / C.gt	Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de éstos. Existe un riesgo substancial de que las obligaciones contractuales no sean pagadas a tiempo.
ED.sv / D.gt	Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de éstos, o requerimiento de disolución, liquidación o quiebra en curso.
EE.sv / E.gt	Corresponde a aquellas entidades que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

Nota: La nomenclatura “sv” y “gt” diferencia el uso de las categorías de calificación en los mercados de El Salvador y Guatemala respectivamente.

The logo for ZUMMARATINGS is displayed within a dark blue rectangular box. The text "ZUMMARATINGS" is written in a light blue, sans-serif font. A thin horizontal line is positioned below the text, with a small white star or asterisk symbol centered on it.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE ENTIDADES CORPORATIVAS

ZUMMA RATINGS, S.A. DEC.V.

CLASIFICADORA DE RIESGO

Junio 2021

Aprobada en Comité de Clasificación de fecha 14 de junio de 2021. Acta No 548

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE ENTIDADES CORPORATIVAS

1. Introducción

La metodología de calificación de instituciones corporativas de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante Zumma Ratings) tiene como objetivo dar lineamientos consistentes que permitan el análisis y evaluación de los riesgos financieros y no financieros que puedan afectar la capacidad de pago de corto, mediano y largo plazo para aquellas entidades calificadas. Para asegurar la consistencia de esta metodología, se combinan una serie de indicadores cuantitativos junto al análisis cualitativo del equipo de análisis y sujeto al criterio de un Comité de Calificación, el cuál es responsable de emitir las respectivas calificaciones de riesgo.

El objetivo de esta metodología es evaluar la exposición al riesgo de una institución corporativa de forma individual (“stand alone” en inglés), sin tomar en consideración el soporte financiero que los accionistas, ya sea un grupo económico o un grupo de accionistas, pueda proveer. Para incorporar en el análisis el soporte que puede brindar una matriz o grupo económico a su subsidiaria en análisis, Zumma Ratings se podrá apoyar en su “Metodología Complementaria para la Evaluación de la Calidad Crediticia de Casas Matrices en el Respaldo y Soporte para Filiales y Subsidiarias”.

Al realizar la evaluación de una entidad corporativa, ya sea una empresa industrial, una empresa privada o una empresa del sector servicios, hay tres áreas principales consideradas en la metodología:

- Análisis de Riesgo del Negocio
- Análisis de Riesgo Financiero

- Riesgos de Administración / Propiedad / Gobernanza.

Para el Análisis de Riesgo del Negocio, la metodología considera la extensa variedad de rubros económicos posibles en los que las empresas calificadas pueden operar y entiende que, dependiendo de la relevancia de cada sector, los riesgos a los que algunas entidades están expuestas pueden ser mucho más significativos que para empresas de otros rubros. Para este riesgo se toma en consideración dos factores: riesgo de la industria y la posición competitiva de la compañía; ya que ambas tienen incidencia en la estabilidad y en los volúmenes de flujos de efectivo que la compañía pueda generar para el pago de sus obligaciones y distribución de dividendos.

En relación al Análisis de Riesgo Financiero, se evalúan 4 factores: rentabilidad, capacidad de generación de flujo de efectivo, adecuación de capital y liquidez / flexibilidad financiera. Dicho análisis incluye una combinación de indicadores cuantitativos históricos para medir la evolución del desempeño financiero de la entidad, asimismo considerando un análisis prospectivo, lo que necesariamente implica juicios cualitativos por parte del equipo de análisis. Además, cada vez que se analizan los indicadores financieros, ya sean históricos o proyectados, el analista realiza la evaluación desde dos perspectivas diferentes. La primera es en el contexto del desempeño de la propia empresa: ¿se fortalecen o debilitan las tendencias con el tiempo y por qué? Y la segunda es relativo al grupo de pares, lo que permite tener un marco contextual para evaluar el desempeño.

Por otra parte, la evaluación de la Administración, Propiedad y Gobernanza es crítica para la metodología ya que permite aclarar al equipo de análisis las estrategias que la compañía busca, cómo esperan financiar estas actividades y cómo esto puede afectar de forma prospectiva su desempeño financiero y capacidad de pago en el corto, mediano y largo plazo. El analista debe generar un criterio cualitativo en relación a la calidad administrativa de la entidad, tanto en su razonabilidad de planeación estratégica, los sistemas de control desarrollados, sus políticas

financieras, su capacidad para enfrentar y responder a situaciones de crisis y la efectividad de sus planes de contingencia.

Esto conlleva analizar la voluntad y capacidad de apoyo de sus accionistas en casos que se requiera apoyo financiero y/ u operativo, la congruencia de sus procesos, políticas y estrategias, así como generar una perspectiva histórica de las decisiones administrativas.

2. Estructura de la Metodología y Aspectos a Considerar

El método de análisis de la metodología para calificación de instituciones corporativas es de un esquema modular, en el que cada sección de análisis es independiente de las demás (Riesgo Empresarial, Riesgo Financiero y Riesgo de Gestión/ Propiedad/ Gobernanza). Una vez completada y analizada cada sección, el resultado permitirá determinar un puntaje global de los factores, que a su vez estará asociada con una calificación metodológica final.

Cada una de las secciones se compone de subsecciones, las cuales a su vez se integran por un conjunto de factores que se evalúan de forma individual y que poseen ponderaciones específicas en cada subsección. El peso que tiene asignado cada factor de análisis puede cambiar debido a que no hay una sola manera de aproximarse o abordar a un corporativo, debido a las importantes diferencias entre industrias (aeronáutica, químicos, producción de autos, extracción de petróleos, tecnología, entre otros). En ese sentido, el Equipo de Análisis debe de decidir si los pesos de cada factor son adecuados para evaluar la industria o el perfil de la empresa; haciendo notar que toda decisión para ajustar los pesos debe de ir con su respectiva justificación y comunicar al Comité de Clasificación, que serán los encargados de aceptar o no dicha propuesta en el modelo.

Finalmente, se toma como base la calificación del emisor para realizar el análisis de los títulos o bonos emitidos por la institución calificada. Se evalúan tres aspectos fundamentales para considerar si el título presenta una mejor o menor categoría de riesgo que la empresa,

observando el nivel de prioridad en la prelación de pagos de la estructura financiera de la compañía, los resguardos legales definidos y las garantías que respaldan la emisión.

3. Componentes de la Metodología de Clasificación

Análisis de Riesgo Empresarial

El módulo de análisis de riesgo empresarial se segmenta en dos sub-factores: características de la industria y perspectivas y posición competitiva.

Características de la Industria y Perspectivas

Las características y perspectivas de la industria evalúan el nivel de riesgo asociado a elementos inherentes a su sector, en este punto se busca evaluar el perfil de riesgo de la industria donde opera la empresa; haciendo notar que para eso es necesario conocer los principales aspectos que definen la industria en análisis. Los factores a considerar incluyen, entre otros, el crecimiento de la demanda, la flexibilidad de precios, la relación con sus proveedores, la intensidad de capital, los requisitos de investigación y desarrollo, así como el marco regulatorio. El analista debe informarse de las perspectivas económicas de la industria en cuestión, recopilar la información posible sobre los competidores y formar un criterio que le permita dar una opinión razonada en cada punto analizado, documentando sus argumentos en la columna “Notas del analista”.

Se debe considerar el grado en que el negocio es impulsado y / o afectado por las condiciones comerciales y económicas, así como por las políticas locales, regionales o internacionales. Si corresponde, también se evaluarán los beneficios de la diversificación. En general, las empresas que participan en mercados con perspectivas de industria menos favorables (es decir, que tienen un alto riesgo de industria) requerirán mantener perfiles / políticas financieras más conservadoras para lograr el mismo nivel de calificación que las empresas que operan en industrias con perspectivas más favorables.

Perspectivas de industria relativamente favorables deberían permitir a los participantes más fuertes del rubro la posibilidad de producir resultados operativos que tengan las siguientes características: márgenes operativos adecuados, sólidos rendimientos de activos y patrimonio, y flujos de efectivo crecientes, o en el peor de los casos, estables.

Posición Competitiva

Se analiza las fortalezas y debilidades competitivas de una compañía en relación con sus pares y sector (en la medida que exista información pública para realizarlo). La evaluación contribuirá a entender si la posición de mercado de la empresa y las estrategias comerciales asociadas le permiten diferenciarse favorablemente de sus competidores o, como alternativa, limitarlo a un desempeño modesto.

El tamaño puede ser una ventaja si se traduce en economías de escala, poder adquisitivo o ventajas de precios. Pero esto, generalmente, solo será el caso cuando los líderes de la industria tengan participaciones de mercado considerables. Factores claves para una apropiada evaluación en este factor son los siguientes: valor de la posición de mercado, margen bruto con respecto a la industria, diversificación (geográfica y por líneas de negocio); así como la tasa de crecimiento relativo.

Análisis de Riesgo Financiero

La sección de análisis de riesgo financiero se encuentra dividida en cuatro subfactores: rentabilidad, capacidad de generación de flujo de efectivo, adecuación de capital y liquidez / flexibilidad financiera. Es importante resaltar que, en cada uno de los factores debe evaluarse de forma conjunta con el análisis prospectivo de los indicadores y los estados financieros, así como la razonabilidad de las cifras proyectadas.

Rentabilidad

El objetivo de evaluar este factor es que las utilidades constituyen la principal fuente de una empresa para fortalecer su solvencia; asimismo, favorece el análisis sobre la sostenibilidad de la empresa en su operación, en términos de cobertura de sus gastos. Algunos indicadores relevantes son el margen operativo, margen neto, ROAA y ROAE. Además, se considera el conjunto de políticas contables que la compañía implementa para la presentación de sus cifras financieras.

Capacidad de Generación de Flujo de Efectivo

Esta sección es muy importante debido a que es la fuente de pago de las obligaciones de una empresa. Algunas variables claves que se utilizan son el EBIT, EBITDA, Flujo Libre de Caja (*Free Cash Flow*, por sus siglas en inglés); calculando su cobertura sobre: gasto financiero, endeudamiento total, servicio de la deuda, CAPEX, entre otros.

Capitalización

Bajo este factor, se analiza si la estructura de capital y las prácticas financieras que la compañía ha seleccionado se ajustan a los riesgos de su negocio. Cabe precisar que entidades con elevada posición de solvencia estarán mejor preparadas para absorber contingencias en su industria o entorno operativo (alza en el precio de materias primas, contracción en la demanda, entre otros), con respecto a aquellas que registren altos niveles de apalancamiento.

Los elementos que guían el análisis son los siguientes: estructura de capital, participación de la deuda de corto plazo, porcentaje de la deuda a largo plazo, exposición a obligaciones fuera de balance, capacidad para refinanciar su deuda, entre otros.

Liquidez y flexibilidad financiera

La liquidez y flexibilidad financiera incorpora principalmente los conceptos de activos de rápida realización, cobertura sobre pasivos de corto plazo, calce de plazos y acceso a fuentes financieras alternativas. En esta sección también se consideran las posibles limitaciones a la liquidez, como demandas legales, provenientes de sanciones por incumplimiento a alguna ley o reglamento.

Análisis de Riesgos de Administración, Propiedad y Gobernanza

La evaluación de este apartado es crítica, ya que es la Administración la que implementa las directrices de la Junta Directiva. La evaluación de la gestión debe enfatizar el desempeño pasado, el cumplimiento de planes anteriores y la experiencia de los funcionarios claves.

Por su parte, es relevante analizar el soporte operativo de los accionistas puedan estar brindando al negocio, ya sea en experiencia técnica, sinergias con otras compañías del grupo, entre otros.

Otros factores a considerar en el análisis son: i) Gobierno Corporativo (existencia de conflicto entre propietarios, respeto a los derechos accionistas minoritarios, conflictos de interés, préstamos a relacionadas, prácticas de gobernanza, presencia de miembros de Junta Directiva independientes, entre otros) y ii) Gestión de Riesgos (fraudes internos o externos; demandas en contra por mala elaboración de contratos para brindar el bien/ servicio; demandas laborales; calidad de unidades clave como auditoría, tecnología, prevención de lavado de activos; seguridad y salud ocupacional; entre otros).

4. Características del Título de Deuda o Bono.

En la clasificación de un título de deuda o bono se debe tomar como antecedente la categoría asignada al emisor, con el objetivo de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento. Para estos efectos, dichas características se separarán en prioridad, resguardos y garantías.

La prioridad que tiene el pago de determinada deuda o instrumento sobre las demás obligaciones en la estructura de capital de una compañía, es relevante en la decisión de asignación de una clasificación de riesgo. En este sentido, la prelación de pagos que tenga el instrumento, determinará un mayor o menor nivel de seguridad, siendo aquellas obligaciones con mayor prioridad en la prelación (conocidas como *Senior*) las de menor riesgo.

Se entenderá por resguardo del instrumento, aquellas características del contrato de la emisión, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios, tendientes a evitar efectos adversos para los tenedores de títulos. El incumplimiento de dichas cláusulas suele conllevar a algún tipo de penalidad para el emisor.

Dependiendo de las características del emisor, del giro de su negocio o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que Zumma Ratings considerará como más relevantes. En todo caso, la clasificadora de riesgo deberá analizar, la suficiencia o insuficiencia de los resguardos en la emisión.

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo o el documento que haga sus veces, como la fianza, la prenda de un activo, la hipoteca, entre otros, que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

Para calificar las garantías en su conjunto es importante tomar en cuenta su grado de realización, deterioro del activo, entre otros.

DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOS A LARGO PLAZO
Para emisores Corporativos

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOS A LARGO PLAZO
AAA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
AA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
A	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BBB	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BB	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.
B	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
C	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo un alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
D	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad para el pago de del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efecto de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
E	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

Nota: Para el mercado de Guatemala se utilizaran las mismas categorías de calificación de riesgo.

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOS A CORTO PLAZO
Nivel 1 (N-1)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 2 (N-2)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 3 (N-3)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 4 (N-4)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores poseen una capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, que no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.
Nivel 5 (N-5)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha proporcionado información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

Las clasificaciones de los valores de corto plazo, serán equivalentes a los de largo plazo, así:

N1: Categorías AAA y AA

N2: Categoría A

N3: Categoría BBB

N4: Categorías BB, B, C, D

N5: Categoría E

Nota: Para el mercado de Guatemala se utilizarán las mismas categorías de calificación de riesgo.



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; tope máximo 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 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.

	Aspecto Riesgo Crediticio	Ponderación
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%
	Total	100%

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%
Total		100%

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%
Total		100%

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 lastresdimensiones: 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.

Nota: Las mismas categorías aplican en el mercado de Guatemala.

|

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 cuales 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 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.

Nota: Las mismas categorías aplican en el mercado de Guatemala.

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.

Nota: Las mismas categorías aplican en el mercado de Guatemala.

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 partícipe 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:

Aspectos de Riesgo de Crédito	
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 inglés) 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:

Aspectos de Riesgo Administrativo y Operacional

- 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.

Nota: Las mismas categorías aplican en el mercado de Guatemala.

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.

Nota: Las mismas categorías aplican en el mercado de Guatemala.



ZUMMARATINGS

METODOLOGÍA DECLASIFICACIÓN DE PAGARÉS DE EMPRESAS

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE PAGARES DE EMPRESA (VALORES DE CORTO PLAZO EMITIDOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS)

Condiciones Generales:

Se entenderá por pagarés de empresa todas las letras de cambio, pagarés y otros valores representativos de deuda, con plazo al vencimiento no superior a un año desde su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, no renovables. La clasificación de pagarés de empresas está constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación.

El análisis previo consistirá en la asignación de una clasificación primaria a aquellos pagarés de empresas de emisores cuya información fuere mal calificada o cuya capacidad de pago de corto plazo se considerase insuficiente. Los procedimientos normales de clasificación se aplicarán exclusivamente a los pagarés de empresas que no obtuviesen una clasificación primaria en el análisis previo.

A continuación se presentan los criterios básicos que permitirán calificar la situación financiera del emisor del instrumento. Un pagaré será clasificado de alto riesgo, si el emisor del mismo se encontrase en alguna de las siguientes situaciones: Si estuviere en proceso de firma de convenios de pago con sus acreedores o los tuviere ya firmados, mientras se presuma que no sea capaz de cumplir sin dificultad con las cláusulas que establezcan los mismos; o hubiesen problemas críticos con el calce de corte (entiéndase como calce de corte al cociente entre el flujo neto de caja antes de amortizaciones más los activos disponibles entre las amortizaciones de la deuda) o que la cobertura histórica fuese singularmente deficiente en cuyo caso la clasificación reflejará dicha deficiencia.

La clasificación de riesgo de pagarés de empresas y valores de corto plazo emitidos por entidades no financieras comprenderá tres etapas: la clasificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago de corto plazo del emisor; el análisis de las características del instrumento, el que tiene por objeto complementar la clasificación anterior y la clasificación final del instrumento, que combina la clasificación preliminar con el resultado del análisis de las características del pagaré.

La clasificación parte por determinar la categoría básica de riesgo, que incluye tanto el análisis del calce de flujos como el de la cobertura histórica. Una vez determinada la cobertura histórica, se analizará la capacidad de acceso al crédito, cuidando de no considerar en ello el efecto de la buena o mala cobertura de gastos financieros y de no incluir los activos líquidos prescindibles del emisor.

Estos factores pueden modificar la categoría básica de riesgo y la resultante es la categoría básica corregida; el análisis de la variabilidad de la situación financiera del emisor; y las características de la administración y propiedad dan como resultado la clasificación preliminar. Asimismo será analizado el calce de flujos para el periodo de vigencia del título que relaciona los flujos efectivos de caja esperados con el pago total de las amortizaciones de la deuda más las amortizaciones y el pago final del instrumento dentro del periodo relevante. Igualmente se considerarán como adición a los flujos de ingresos, los activos disponibles del emisor y susceptibles de hacerse efectivos en el plazo de las respectivas amortizaciones.

La clasificadora evaluará también la capacidad del emisor para acceder a fuentes crediticias alternativas, examinando la correspondencia entre las estructuras de financiamiento y de activos del emisor; su grado de endeudamiento, su capacidad para contraer nuevos créditos comprometiéndose a flujos futuros, el porcentaje de activos libres de gravámenes y la imagen de deudor del emisor. Este análisis se efectuará en el entendido que el emisor prioritariamente hará uso de sus flujos normales de operación para hacer frente a los compromisos de amortización anteriores y a los contraídos con ocasión del instrumento. Sin embargo, en caso de enfrentarse a un problema de liquidez a la fecha de alguna amortización, deberá recurrir a su capacidad de acceso al crédito.

Por otro lado se relacionará el endeudamiento total y de corto plazo del emisor con su patrimonio y se comparará dichas relaciones con los indicadores de la industria en la que el emisor está inserto. En función a los presupuestos de caja y a los nuevos proyectos del emisor, se establecerá si éste podrá tener acceso a nuevos créditos en función de sus flujos futuros. Se analizará también la imagen del emisor como deudor, dicho aspecto en función de la historia del emisor en relación al cumplimiento de sus obligaciones con la banca y proveedores. En función de los aspectos mencionados se calificará la capacidad de acceso al crédito.

Con el objeto de complementar el análisis de la capacidad del emisor para acopiar recursos susceptibles de ser destinados al pago de sus obligaciones financieras de corto plazo, se analizará si existen activos, distintos de los denominados disponibles, no considerados en la capacidad de acceso al crédito, libres de gravámenes y que pudieran ser enajenados sin afectar sustancialmente la operación de la empresa. La calificación de la capacidad de acceso al crédito y análisis de activos prescindibles afecta a la categoría básica de riesgo y da como resultado la categoría básica corregida.

Se determinará la variabilidad financiera del emisor analizando las partidas contenidas en los ingresos y egresos esperados del emisor en el periodo que resta de vigencia del pagaré e inferir si tales partidas están sujetas a variaciones sustanciales que puedan afectar los flujos netos esperados de corto plazo. Para efectos de dicho análisis, se considerará el presupuesto de caja de los próximos meses hasta el vencimiento del pagaré.

En la medida que las monedas en las que se generan los ingresos y egresos del emisor sean las mismas o distintas se evaluará este elemento como un factor de mayor o menor variabilidad. A mayor homogeneidad de monedas, menor variabilidad.

En la clasificación final se tomará como antecedente la categoría asignada en la clasificación preliminar con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento. Dichas características se separarán en resguardos y garantías, entendiendo por resguardos aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo, o del documento que haga sus veces, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios, tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos. El incumplimiento de dichas cláusulas hará exigible en forma inmediata el pago de la deuda.

Dependiendo de las características del emisor, del rubro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos más relevantes. En todo caso, la Clasificadora deberá calificar, conforme a un único criterio, la suficiencia o insuficiencia del conjunto de resguardos, mientras que las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, o en el documento que haga de tal, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca etc., que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento. Sin embargo, se deberá tomar en cuenta la naturaleza de corto plazo de los pagarés de empresas, para lo cual se estimará la suficiencia de las garantías en dicho plazo.

Para la evaluación de la calidad de las garantías la Clasificadora solicitará al emisor y revisará la información técnica que considere pertinente y las tasaciones y estudios técnicos que se consideren justificados.

Para determinar la clasificación final se verificará si el instrumento cuenta con garantías y resguardos suficientes, en cuyo caso el Comité de Clasificación los tomará en cuenta.

La liquidez de los instrumentos de deuda, como es el caso de un pagaré de empresa, no será considerada en la clasificación de riesgo puesto que si bien constituye un riesgo para el tenedor del mismo (riesgo de pérdida por venta apresurada), él no tiene incidencia alguna sobre el riesgo que califica la Clasificadora en este tipo de instrumento, cual es el riesgo de no pago oportuno del instrumento en las mismas condiciones en que fue pactado, vale decir, en los montos, plazos de amortización y de pago de intereses previamente estipulados, manteniendo el cumplimiento de los resguardos prepactados.

PAGARÉS DE EMPRESAS
DEFINICIONES DE CATEGORÍAS DE RIESGO
O

ESCALA	DEFINICIÓN
NIVEL 1	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
NIVEL 2	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
NIVEL 3	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
NIVEL 4	Menor calidad. Refleja dudosa capacidad de pago de capital e intereses.
NIVEL E	No se puede clasificar por falta de información suficiente.
CATEGORÍAS	La clasificación está suspendida porque hay eventos, dudas, cambios de políticas gubernamentales u otros hechos que no permiten asignar una clasificación.

Nota: Las mismas categorías de calificación de riesgo serán utilizadas en el mercado de Guatemala.



ZUMMARATINGS

**METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE
BONOS PRODUCTO DE TITULIZACIÓN Y
BONOS TITULIZADOS DE FLUJOS
FUTUROS**

METODOLOGÍA DE CLASIFICACION DE BONOS PRODUCTO DE TITULARIZACIÓN

Condiciones Generales:

Zumma Ratings expresará su opinión respecto a los "bonos producto de titularización de activos permitidos" (o simplemente "bonos") que clasifique, mediante la asignación de una de las categorías que más adelante se indican.

Toda vez que estos procedimientos de clasificación se refieran a los "bonos", deberá entenderse que se trata de "bonos producto de titularización". Esta titularización corresponderá a la reunión, en patrimonios de propósito exclusivo, de activos financieros factibles de titularizar, ya sea por autorizaciones contenidas en leyes o en normas de organismos reguladores.

El riesgo de los bonos, producto de la formación de patrimonios de propósito exclusivo por parte de una sociedad titulizadora o de una sociedad de propósito especial, sobre los cuales Zumma Ratings se pronunciará, corresponde al riesgo de no pago de los flujos que prometen tales bonos en los términos y plazos pactados.

Algunos de los riesgos asociados a la inversión en los citados bonos no formarán parte de la opinión de Zumma Ratings respecto de dichos títulos, como por ejemplo, el riesgo de fluctuación de su valor por variaciones en la tasa de interés de mercado, o el riesgo por iliquidez del mercado de tales bonos. Tampoco será parte de la opinión el riesgo de prepago de los bonos que estuvieren pre-pactado en el contrato de emisión como parte de los riesgos que acepta el inversionista en los títulos, es decir, como parte de la definición y estructuración del título. Finalmente, debe entenderse que riesgos producto de desastres naturales, como terremotos, maremotos y avalanchas no están contemplados en el análisis que efectúa esta clasificadora.

No obstante, Zumma Ratings considerará cualesquier riesgo que incida en el incumplimiento del contrato de emisión de bonos por parte del patrimonio de propósito exclusivo y él o los terceros que caucionaren el cumplimiento de dicho contrato, ya fuere parcial o totalmente. Así, por ejemplo, si el riesgo de prepago de los contratos por parte de los arrendatarios, mediante el entero del precio de la compraventa, tuviere incidencia en el riesgo de incumplimiento de los pagos que promete el bono, dicho riesgo deberá considerarse en la opinión resultante para el correspondiente bono.

La clasificación de bonos producto de Titularizadora comprenderá dos etapas: Análisis Previo y Procedimientos Normales de Clasificación.

Análisis Previo

Se asignará en forma definitiva la categoría Ea la estructura de los bonos respecto de la cual no se disponga de la mínima información necesaria para proceder a su clasificación. Se entenderá que no se dispone de la información necesaria para clasificar en las siguientes situaciones:

- Cuando la información disponible sobre los activos titulizados no fuere válida o no fuere representativa.
- Cuando la titulizadora se negare a proporcionar a Zumma Ratings toda la información que fuere necesaria para realizar un correcto análisis de clasificación.
- Cuando la titulizadora difundiere información falsa o tendenciosa sobre su situación o la de alguno de sus patrimonios de propósito exclusivo.

PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACIÓN DE BONOS PRODUCTO DE TITULARIZACIÓN

Los procedimientos normales de clasificación de Zumma Ratings contemplan cinco etapas: análisis de factores cualitativos, análisis de factores cuantitativos, clasificación Preliminar, análisis de los Riesgos inherentes al Contrato de emisión de los Bonos y Clasificación Final.

En términos generales, la clasificación de un bono producto de titularización representa su capacidad para superar el "peor escenario"; por ejemplo, un instrumento clasificado en AAA podrá superar una crisis económica catastrófica, en tanto uno clasificado en AA podrá resistir una recesión. Además, un "peor escenario" puede determinarse en función (como un múltiplo) de las pérdidas esperadas. No obstante, ya que no sólo se tomará en cuenta la probabilidad de pérdida, sino también su cuantía, estos análisis en función del "peor escenario" son, a lo sumo, una gruesa aproximación a lo que realmente es el análisis que aplicamos.

Dos patrimonios de propósito exclusivo cuyos comportamientos frente al "peor escenario" son similares, pueden comportarse de muy distinta forma aún frente a circunstancias levemente diferentes. Por lo tanto, el comportamiento frente al "peor caso" sólo provee información con limitaciones acerca de la calidad crediticia global del bono.

En consecuencia, se debe concluir que la clasificación de bonos producto de titularización que efectuará Zumma Ratings constituye una mezcla de análisis cuantitativo y de un juicio experimentado. En estos procedimientos, el juicio experimentado se aborda en el análisis de los factores cualitativos asociados al activo titulizado, en tanto que el análisis de los factores cuantitativos de dicho activo estará dado básicamente por la determinación de las pérdidas esperadas en casos de escenarios negativos.

De la conjunción de ambos análisis (factores cualitativos y factores cuantitativos) y su comparación con los pagos prometidos por los bonos, se desprende una opinión sobre la capacidad de pago de los bonos, sin considerar condición propia alguna del contrato de emisión de los bonos que no corresponda a la sola estructura de flujos de los mismos. Esta opinión corresponde a la aquí denominada "clasificación preliminar" del bono producto de titularización.

En resumen, la clasificación preliminar abordará los riesgos inherentes a la estructura de pagos del bono, sin cuestionar la mayor o menor factibilidad de su cumplimiento que se pudiera deducir de otros elementos, como por ejemplo, los que deriven de la forma en que se estructura el contrato de emisión.

A continuación se reseñan los principales análisis que efectuará Zumma Ratings en titulaciones de instrumentos que las leyes y normas permiten en Perú, concretamente, instrumentos de financiamiento habitacional, como son las hipotecas transferibles y otros contratos de financiamiento de viviendas. Si bien los análisis de los factores cualitativos y de los factores cuantitativos se centran básicamente en dichos tipos de contratos, se puede desprender de tales procedimientos, los análogos en caso de que se apliquen a otros activos financieros que vayan a titularizarse.

Al referirse a estos activos que conforman el patrimonio de propósito exclusivo, estos procedimientos los denominarán genéricamente "contratos", "activo titulado", "colateral", o "acreencias del patrimonio de propósito exclusivo", comprendiendo en el caso de contratos de financiamiento habitacional estos términos tanto a las hipotecas transferibles (titularizables) como a contratos de arrendamiento con promesa u opción de compraventa (leasing inmobiliario) y, en algunas materias a los créditos vía tarjetas bancarias.

ANÁLISIS DE FACTORES CUALITATIVOS PARA BONOS PRODUCTO DE TITULARIZACIÓN DE HIPOTECAS Y TARJETAS DE CREDITO BANCARIO

A continuación se hará una descripción de los procedimientos generales que se aplicarán frente al requerimiento de su opinión sobre bonos producto de Titularizadora de instrumentos de financiamiento a personas naturales, específicamente, hipotecas y préstamos vía tarjetas de crédito (bancario). Al efectuar el análisis de del activo a ser titulado se tendrá en cuenta como mínimo los siguientes aspectos:

- Clasificación del grado de diversificación geográfica
- Clasificación del grado de atomización de los activos titulizados
- Clasificación del tipo de activo titulado
- Calificación de los métodos de originación del activo titulado
- Calificación de la política de cobranza de los originadores
- Calificación de la administración y la propiedad de los originadores
- Calificación de los Factores Cualitativos

El resultado del análisis de los factores cualitativos dará origen a una calificación de factores, las que configuran un ordenamiento de mejor a peor del conjunto de los antecedentes analizados.

Análisis de Factores Cuantitativos

El análisis de los factores cuantitativos tiene por objetivo fundamental determinar las posibles pérdidas de los activos del patrimonio de propósito exclusivo en distintos escenarios negativos. Serán dichos factores cuantitativos los que, en conjunto con el análisis de los factores cualitativos, que mantendrán o incrementarán la estimación de tales pérdidas, permitiendo estimar la probabilidad de que los flujos remanentes de dichas pérdidas estimadas, sean suficientes o insuficientes para pagar los intereses y las amortizaciones que promete la deuda emitida, en las condiciones originalmente pactadas en el contrato de emisión.

Simulación de la capacidad de pago de la cartera de contratos
Se simulará entonces la capacidad de pago en una matriz que calcule los flujos de cada período sumando cuatro elementos principales. Estos son:

- Estimación de los flujos de pagos que efectivamente se recibirán.
- Estimación del flujo que se obtendrá por la liquidación de las viviendas.
- Estimación del flujo que se obtendrá por la manutención de excedentes temporales en el Patrimonio de propósito exclusivo.

Valor de todo sobre-colateral líquido que eventualmente garantice la emisión y que se incorporará al patrimonio de propósito exclusivo al momento de efectuar la emisión y que pasará a integrar el activo del mismo.

Si el patrimonio de propósito exclusivo se hace cargo del total o de parte del riesgo de prepago de los contratos (caso hipotecas), ZUMMA Ratings incorporará a la matriz de flujos una estimación del flujo correspondiente a la diferencia de renta generada, positiva o negativa, entre la renta que generarían los contratos mantenidos y la renta que generarían los recursos aportados por eventuales prepagos de los contratos.

Para efectos de determinar los elementos que permitirán calificar las variables independientes que inciden en la magnitud de las pérdidas esperadas de la cartera de activos titulizados y, en consecuencia, estimar la capacidad de pago de los cupones de un patrimonio de propósito exclusivo específico, ZUMMA Ratings establecerá ciertos parámetros básicos.

Clasificación de la capacidad de pago de los cupones de los bonos

La capacidad de pago se clasificará en las mismas categorías definidas para la clasificación de los bonos, es decir AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E.

La capacidad de pago de los cupones se podrá clasificar, como máximo, en la categoría determinada en función del grado de sobrecolateralización que cumpla el patrimonio de propósito exclusivo. Dicho grado de sobrecolateralización deberá ser mayor o igual al mínimo requerido por el patrimonio referencial de igual categoría, mínimo que deberá corregirse por los factores de mayor o menor riesgo relativo, factores que serán propios del patrimonio de propósito exclusivo que se analiza.

Clasificación Preliminar de Los Bonos

La clasificación preliminar de los bonos corresponderá a la clasificación de la capacidad de pago de los cupones.

Calificación de Los Riesgos Inherentes al Contrato de Emisión de Bonos

Luego de analizados los requerimientos de sobrecolateral para acceder a alguna de las categorías de grado de inversión, ZUMMA Ratings examinará las protecciones adicionales de que goza el pago de los cupones de los bonos. En primer término, se considerarán las protecciones internas al patrimonio de propósito exclusivo, adicionales a la sobrecolateralización, como podría ser la subordinación de algunas series del bono en favor de otras series con algún grado de preferencia. Asimismo, se considerarán en este análisis las protecciones adicionales que terceras partes podrían aportar a la seguridad de los pagos de los flujos que promete pagar el bono.

Clasificación Final de Los Bonos

La clasificación preliminar obtenida podrá ser modificada incorporando los elementos propios del análisis de los riesgos inherentes al contrato de emisión de los bonos, pudiendo mejorar o empeorar la categoría de clasificación preliminar de los títulos.

ANEXO DE METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE BONOS TITULIZADOS DE FLUJOS FUTUROS

En sección 2.2 de la Metodología de Clasificación de Bonos Titulizados de Flujos Futuros, se han determinado varios elementos de riesgo de la Estructura de la emisión, los cuales se ponderan para determinar de forma más consistente el número de categorías que se debe aumentar en la evaluación de estructuras de titularización, tomando como base la calificación del Originador de los flujos. La sección ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN de la metodología de Zumma Ratings para los bonos titulizados de flujos futuros incorpora cinco consideraciones de riesgo, las cuales serán ponderadas de la siguiente manera:

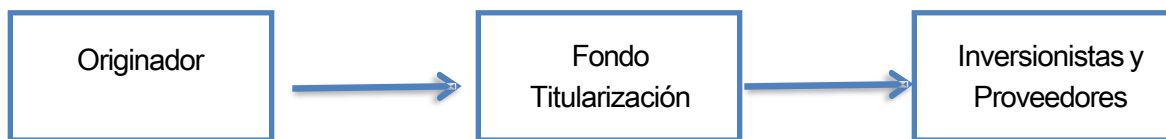
1. Análisis del Producto	20%
2. Análisis de Proyecciones y Flujos de Efectivo	20%
3. Evaluación de Participantes en la Emisión	20%
4. Mecanismos de Cobertura	25%
5. Fortalezas Legales	15%

1. Análisis del Producto

Muy favorable:	Fuerte posición de mercado: es un negocio en crecimiento, genera flujos de efectivo necesarios para cubrir el servicio de la deuda, representando una pequeña porción de los flujos totales de la línea de negocio.
Favorable:	Fuerte posición de mercado: es un negocio estable, genera flujos de efectivo necesarios para el servicio de la deuda y representan una porción moderada de los flujos totales de la línea de negocio.
Satisfactoria:	Posición de mercado moderada: es un negocio estable, con holgura entre los flujos de efectivo y las cantidades necesarias para cubrir el servicio de la deuda.
Menos que Satisfactorio:	Se observan deficiencias con respecto de las consideraciones anteriores.

2. Análisis de Proyecciones y Flujos de Efectivo

Zumma Ratings evaluará los ingresos que se trasladarán al Patrimonio autónomo así como los egresos producto del servicio de deuda de los bonos de titularización. Adicionalmente, se evaluará si el Originador posee la suficiente capacidad de pago para cumplir con la cuota que debe transferir al Fondo de Titularización.



Por tanto, se necesita calcular dos tipos de cobertura para evaluar si los flujos son suficientes para pagar el servicio de la deuda:

Cobertura del Originador (CO): Flujos Proyectados Originador / Cesión de Flujos

Cobertura del Fondo Titularización (CFT): Cesión de Flujos / Gastos del Fondo Titularización

Para el caso del índice CO, se deberán estresar los flujos (dependiendo del tipo de industria, emisor y riesgos inherentes) con el objetivo de evaluar si el Originador tiene capacidad de cumplir con sus obligaciones en caso las proyecciones no se llegasen a cumplir; aplicando las siguientes definiciones de cobertura:

Muy Favorable:	Los flujos netos de efectivo exceden de manera significativa los requerimientos de servicio de la deuda en escenario base y de estrés. En caso de ser necesario, las cuentas de reserva proveen cierta holgura.
Favorable:	Los flujos netos de efectivo exceden de manera significativa los requerimientos de servicio de la deuda bajo el escenario base y marginalmente los escenarios de estrés. En caso de ser necesario, las cuentas de reserva proveen cierta holgura.
Satisfactorio:	Flujos netos de efectivo exceden los requerimientos de servicio de la deuda en el escenario base y posible déficit en escenarios de estrés de tamaño y duración limitada. Cualquiera de estos déficits está adecuadamente cubiertos por las cuentas de reserva u otros recursos razonablemente líquidos.
Menos que Satisfactorio:	No contemplado en ninguna de las opciones anteriores.

3. Evaluación de Participantes en la Emisión:

Muy Favorable:	Roles de participantes, procedimientos y procesos operativos están claramente definidos; los participantes tienen la capacidad de realizar sus funciones designadas.
Favorable:	Roles de participantes, procedimientos y procesos operativos generalmente están bien definidos; los participantes tienen la capacidad de realizar sus funciones designadas.
Satisfactorio:	Roles de participantes, procedimientos y procesos operativos generalmente están bien definidos; se estima que los participantes tienen la capacidad de realizar sus funciones designadas.
Menos que Satisfactorio:	Roles de participantes, procedimientos y procesos operativos no son claros o no están bien definidos; los participantes pueden o no tener la capacidad para llevar a cabo sus funciones designadas.

4. Mecanismos de Cobertura

Muy Favorables:	Los mecanismos de cobertura son robustos y de fuentes muy confiables, sus fuentes externas de cobertura son líquidas y de alta calidad. Los mecanismos de ejecución son muy fuertes.
Favorables:	Los mecanismos de cobertura son apropiados para la emisión y de fuentes confiables, sus mecanismos de cobertura externos son líquidos y de buena calidad. Los mecanismos de ejecución son fuertes.
Satisfactorios:	Los mecanismos de cobertura son adecuados y de fuentes confiables, pero no son tan favorables como en las categorías anteriores. Los mecanismos de cobertura externos cuentan con liquidez y calidad satisfactoria. Los mecanismos de ejecución podrían añadir algún valor.
Menos que satisfactorio:	No está contemplado en ninguna de las opciones anteriores.

5. Fortalezas Legales

Muy Favorable:	Cuenta con muy fuerte fundamento legal; los derechos de los inversionistas en la transacción están muy bien protegidos de reclamaciones que pudieran surgir contra el originador.
Favorable:	Cuenta con una base legal sólida; los derechos de los inversionistas están bien protegidos, pero no tan bien como para ser considerada como una estructura muy favorable.
Satisfactorio:	Cuenta con un fundamento jurídico satisfactorio; los derechos de los inversionistas están adecuadamente protegidos, pero no tan bien como para ser considerada como una estructura favorable.
Menos que Satisfactorio:	La adecuación de la estructura legal es incierta o inadecuada.

DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOS A LARGO PLAZO (VALORES DE TITULARIZACIÓN)

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOS A LARGO PLAZO
AAA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
AA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
A	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BBB	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BB	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.
B	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
C	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo un alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
D	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
E	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

Nota : Las mismas categorías de calificación de riesgo serán utilizadas en el mercado de Guatemala.



**METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN
AMBIENTAL, SOCIAL Y DE GOBERNANZA.
ZUMMA RATINGS S.A. DE C.V. CLASIFICADORA DE RIESGO**

Febrero de 2022

Zumma Ratings: Metodología de Evaluación Ambiental, Social y de Gobernanza.

I. Introducción

El objetivo de esta metodología es permitir a los analistas de Zumma Ratings evaluar a sus clientes en temas relacionados con el medio ambiente y la sostenibilidad, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés) a largo plazo. Esta evaluación se ejecuta a través de varios grupos de preguntas que hacen parte de un amplio cuestionario y que toman en consideración la gama de industrias y compañías existentes. Una vez se contesten las preguntas con las respuestas predeterminadas, la herramienta en Excel calcula el puntaje que se asigna a cada pregunta, cada tema, y cada pilar de la metodología. Los resultados son luego expuestos en un formato de “scorecard” con los puntajes finales y de manera visual a través de un “semáforo” que se divide en tres colores: rojo, ámbar y verde. Esta función permite determinar de manera rápida y visual el estado de la compañía evaluada en cada una de las categorías.

La importancia de medir estas características se divide en varios factores. Para comenzar esta medición, se analizan los aspectos “morales” de las compañías, que quieren hacer el bien porque simplemente es lo correcto. En los últimos años, existe una tendencia en la que los inversionistas buscan conseguir buena rentabilidad, pero al mismo tiempo exigen que sus inversiones representen sus valores y que estén alineados a sanas prácticas. Es decir que buscan ganancias, pero de igual forma generar un impacto positivo a través de sus inversiones. Finalmente, los inversionistas a mayor escala como son los fondos de pensiones o los fondos soberanos también están utilizando las características ESG como una manera de filtrar sus inversiones. Esto quiere decir que las compañías que no estén alineadas a las buenas prácticas de ESG se verán excluidas al momento de buscar inversiones o financiamiento. Esto se debe principalmente al hecho de que alinear las prácticas empresariales hacia la sostenibilidad y adherirse a los pilares de ESG es lo más beneficioso para el planeta y para las compañías a largo plazo.

II. Criterios “ESG”

Este grupo de criterios permite a los inversionistas -para quienes los temas sociales y ambientales son de importancia- filtrar las compañías de interés al momento de invertir. Los criterios **ambientales** (Environmental) consideran qué tan alineadas son las operaciones y metas de la empresa con temas de sostenibilidad ambiental. Los criterios **sociales** (Social) examinan la relación de la empresa con sus empleados, proveedores, clientes y las comunidades en las que operan. Finalmente, los criterios de **gobernanza** (Governance), tratan temas de liderazgo y controles internos en cuanto a la corrupción y la orientación a la reducción del riesgo de desastres y el cambio climático.

Cada uno de los tres pilares mencionados (ambiental, social, y de gobernanza), se dividen en varios sub factores. Dentro de **Ambiental** se exploran tres: estrategia, plan de acción, y consideraciones ambientales en procesos productivos. El factor “Estrategia” busca medir si las compañías evaluadas integran temas ambientales dentro de su estrategia.

Una compañía con una buena estrategia ambiental que toma en consideración los temas ambientales y de sostenibilidad al momento de desarrollar sus productos o servicios logra generar retornos financieros sin generar daños al ambiente y asegura su sostenibilidad operativa al largo plazo. El siguiente factor, “Plan de acción”, mide la eficacia de llevar a cabo dicha estrategia ambiental. Esto es muy importante porque asegura que la estrategia ambiental está siendo ejecutada de manera adecuada. Finalmente, el factor “Consideraciones ambientales” en procesos productivos, se enfoca la parte operativa de las compañías para asegurar que la misma busca la eficiencia ambiental dentro de sus procesos de producción, utilización de recursos y la vida útil de sus productos o servicios.

El pilar **Social** se compone de tres sub-factores principales: derechos humanos, responsabilidad social empresarial y laborales. El factor “Derechos humanos” está dividido en dos categorías que analizan: a) El cumplimiento de los parámetros establecidos por la Declaración internacional de los derechos humanos; b) Busca determinar los mecanismos que permiten asegurarse de no ser cómplices de violaciones o abusos de dichos derechos de manera directa o indirecta. Los factores de derechos humanos incluyen temas como la salud, la educación, la inclusión, la seguridad y la equidad, entre otros. Respetar estos derechos humanos es fundamental porque son principios universales y representan una buena guía a seguir para respetarnos como seres humanos. El siguiente factor, “Responsabilidad social empresarial” (RSE), se enfoca en medir el impacto que las compañías generan en las comunidades en las que operan. Todas las compañías deberían contribuir al desarrollo sostenible en dichas comunidades y por lo tanto es de alta importancia que exista una estrategia dedicada a esta meta, y que esta estrategia sea debidamente ejecutada y financiada. Finalmente, el factor “Laborales” se divide en cuatro partes, cada una igual de relevante que la otra, relacionadas con los derechos y necesidades de los trabajadores. Esta sección analiza el desempeño de las compañías en los siguientes ámbitos: proteger el derecho de asociación y negociación colectiva de sus empleados, eliminar todo tipo de trabajo forzado u obligado, abolir el trabajo infantil, y eliminar la discriminación en el lugar de trabajo.

El tercer y último pilar, **Gobernanza**, se divide en dos sub-factores: Anti-corrupción y Reducción del riesgo de desastres y cambio climático. El primer sub-factor está relacionado con los esfuerzos que una compañía hace para luchar contra la corrupción en todas sus formas. Busca erradicar dentro de su industria prácticas como el soborno y la extorsión de manera eficaz y mensurable. El segundo sub-factor, busca medir qué tan preparadas están las compañías para evitar la creación de nuevos riesgos, y mitigar los riesgos existentes. Los desastres pueden abarcar temas muy amplios que pueden incluir la seguridad, las amenazas naturales, los riesgos tecnológicos, ambientales, biológicos y financieros. La idea es que todas las compañías consideren los factores de riesgo en todas sus actividades, de tal forma que puedan garantizar la continuidad de operaciones y proteger a sus empleados al mismo tiempo.

La tendencia de utilizar los criterios ESGs cada vez más relevante. Las nuevas generaciones de inversionistas buscan asegurar que sus inversiones no solo generan rentabilidad, sino que también representen sus valores.

Adicionalmente, los fondos de pensiones y los fondos soberanos en los mercados globales son cada vez más estrictos al momento de invertir y exigen el alineamiento de sus inversiones con alta calificación y seguimiento a criterios ESG. Cualquier inversor que busque rentabilidad a largo plazo debe tener estos esquemas en mente, no solo porque es lo correcto, sino también por el riesgo que representa ignorar estos temas hacia el futuro.

ANEXO 1

Escalas y Definiciones

Pilar	Categoría		Definición
E (Ambiental)	ZE1	Fuerte	Entidades que reflejan fuertes políticas y aplicación de criterios ambientales en su operación; así como en los bienes y/o servicios que ofrecen.
	ZE2	Medio	Entidades que reflejan un nivel intermedio de políticas y aplicación de criterios ambientales en su operación; así como en los bienes y/o servicios que ofrecen.
	ZE3	Bajo	Entidades que reflejan un nivel bajo de políticas y aplicación de criterios ambientales en su operación; así como en los bienes y/o servicios que ofrecen.

Pilar	Categoría		Definición
S(Social)	ZS1	Fuerte	Entidades que promueven un nivel alto de bienestar social para sus grupos de interés (colaboradores, clientes, comunidades, entre otros) por medio de su operación, acorde con sus políticas, inversiones y programas implementados.
	ZS2	Medio	Entidades que promueven un nivel medio de bienestar social para sus grupos de interés (colaboradores, clientes, comunidades, entre otros) por medio de su operación, acorde con sus políticas, inversiones y programas implementados.
	ZS3	Bajo	Entidades que promueven un nivel bajo de bienestar social para sus grupos de interés (colaboradores, clientes, comunidades, entre otros) por medio de su operación, acorde con sus políticas, inversiones y programas implementados.

Pilar	Categoría		Definición
G (Gobernanza)	ZG1	Fuerte	Entidades que presentan prácticas y una estructura de gobernanza fuerte. La cultura para gestionar los riesgos de la operación es alta.
	ZG2	Medio	Entidades que presentan prácticas y una estructura de gobernanza media. La cultura para gestionar los riesgos de la operación es intermedia.
	ZG3	Bajo	Entidades que presentan prácticas y una estructura de gobernanza débil. La cultura para gestionar los riesgos de la operación es baja.

Nota: Las mismas categorías de calificación de riesgo serán utilizadas en el mercado de Guatemala.



ZUMMARATINGS

**METODOLOGÍA COMPLEMENTARIA PARA LA EVALUACIÓN
DE LA CALIDAD CREDITICIA DE CASAS MATRICES EN EL
RESPALDO Y SOPORTE PARA FILIALES Y SUBSIDIARIAS**

METODOLOGÍA COMPLEMENTARIA PARA LA EVALUACIÓN DE LA CALIDAD CREDITICIA DE CASAS MATRICES EN EL RESPALDO Y SOPORTE PARA FILIALES Y SUBSIDIARIAS

I. DISPOSICIÓN PARA PROPORCIONAR APOYO

Esta parte del análisis se realiza extrayendo una conclusión con respecto a la importancia relativa de la filial para la Matriz o Grupo. Las posibles clasificaciones pueden ser:

- Subsidiaria altamente estratégica
- Subsidiaria moderadamente estratégica
- Subsidiaria sin importancia estratégica

Subsidiarias **altamente** estratégicas: Están estrechamente relacionadas con la Matriz o la estrategia del Grupo. La voluntad de proporcionar apoyo es alta en casi todas las circunstancias razonables. Subsidiarias consideradas como altamente estratégicas operan en las líneas de negocio integrales a la estrategia general, son bastante exitosas en lo que hacen o por lo menos no tienen problemas de desempeño en curso que pudieran socavar con el tiempo el compromiso de la Matriz o Grupo. Se considera poco probable que exista intención de vender la subsidiaria. Están estrechamente vinculadas a la matriz, a la reputación, el nombre o a la marca del Grupo.

Subsidiarias **Moderadamente** estratégicas: No están estrechamente relacionadas con la Matriz o la estrategia del Grupo como si lo son aquellas consideradas altamente estratégicas. No obstante, la matriz o el grupo es probable que estén dispuestos a proporcionar apoyo en la mayoría de las circunstancias previsibles. Subsidiarias moderadamente estratégicas son consideradas con poca probabilidad para que sean vendidas en el mediano plazo (es decir en el horizonte de uno a tres años). Estas pueden compartir el mismo nombre o marca con la Matriz o el Grupo o, si se incorporan por separado para los efectos legales, reglamentarios o fiscales, funcionan más como una división o una unidad de ganancias dentro del Grupo.

Sin importancia estratégica: es poco probable que reciba apoyo de la Matriz o Grupo en la mayoría de las circunstancias previsibles. Existe la posibilidad de que puedan ser vendidos en cualquier momento.

II. CAPACIDAD DE DAR APOYO

El hecho de que un propietario está dispuesto a proporcionar apoyo no necesariamente significa que tiene la capacidad financiera para hacerlo. Por lo tanto, el segundo apartado de la presente metodología implica una evaluación de dicha capacidad. Con respecto a las entidades que operan en jurisdicciones en las que opera Zumma Ratings, es posible que se pueda calificar la Matriz o el Grupo, o puede reunirse suficiente información para desarrollar una clasificación razonada.

Sin embargo, si la Matriz o el Grupo tiene su domicilio u opera principalmente fuera de la jurisdicción geográfica de Zumma Ratings, se tendrá que depender de insumos externos. La más probable corresponde a las calificaciones globales asignadas por las agencias de calificación de crédito reconocidas internacionalmente.

Para que Zumma Ratings pueda utilizar de manera significativa y consistentemente dichas calificaciones globales, es necesario convertirla a la escala nacional. Para lograr esto, las agencias de calificación de crédito reconocidas internacionalmente han desarrollado "tablas de asignación" para convertir las diferentes clasificaciones globales asignadas a deudores soberanos a escala nacional.

III. APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

Una vez que se realizaron las evaluaciones de la voluntad y la capacidad para proporcionar apoyo, se deben analizar de forma conjunta para proporcionar una conclusión definitiva considerando la calidad de matriz o soporte del grupo. Una subsidiaria considerada altamente estratégica: se le asigna una calificación que sea al mismo nivel de la matriz o el grupo o un escalón por debajo. Una subsidiaria considerada moderadamente estratégica: se le asigna una calificación de uno o posiblemente dos niveles por encima de la calificación que se le estableció de forma independiente. Una subsidiaria considerada no estratégica generalmente se le asigna la calificación que se le estableció de forma independiente.

Nota: El mismo criterio metodológico será utilizado en El Salvador y Guatemala.

