CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.

MODELO DE EVALUACIÓN DE RIESGO APLICABLE AL SISTEMA DE VALORES

Tabla de contenido

1. DISPOSICIONES GENERALES 3

1.1. Objeto de la Metodología. 3
1.2. Alcance 3
1.3. Ámbito de aplicación 3
1.4. Modificación y control regulatorio 3
1.5. Finalidad técnica de la metodología. 4

2. ESTRUCTURA GENERAL DEL MODELO DE EVALUACIÓN 4

2.1. Enfoque diferenciado por objeto de calificación. 5
2.2. Enfoque metodológico 5
2.3. Integración de resultados cuantitativos y cualitativos. 5
2.4. Factores generales mínimos de evaluación. 5
2.5. Factores adicionales para fondos de inversión administrados. 6

3. SISTEMA DE PONDERACIONES, PUNTAJES Y ASIGNACIÓN DE CATEGORÍAS 6

3.1. Estructura general de ponderación. 6
3.2. Criterios técnicos de asignación de ponderaciones. 6
3.3. Escalas de valoración. 6
3.4. Reglas de asignación de puntajes. 6
3.5. Sustento del puntaje asignado. 6
3.6. Categoría de calificación de riesgo. 7
3.7. Asignación de categorías. 7
3.8. Gradación de categoría. 7
3.9. Condiciones de aplicación de la gradación. 7
3.10. Estado de alerta de calificación. 7
3.11. Clases y aplicación de la alerta. 7
3.12. Plazo de permanencia de la alerta. 7
3.13. Levantamiento de la alerta. 7
3.14. Calificación especial por insuficiencia de información o incumplimiento. 8
3.15. Categoría E. 8

4. CONTENIDO DEL INFORME. 8

5. METODOLOGÍA APLICABLE A CADA OBJETO DE CALIFICACIÓN DEL SISTEMA DE VALORES .. 9

5.1. Metodología de Calificación de Riesgo para Fondos de Inversión Administrados 9
5.2. Metodología de Calificación de Riesgo para Fondos de Capital 13
5.3. Metodología de Calificación de Riesgo para Valores de Deuda de Largo Plazo 18
5.4. Metodología de Calificación de Riesgo para Valores de Deuda de Corto Plazo 22
5.5. Metodología de Calificación de Riesgo para Acciones 27
5.6. Metodología de Calificación de Riesgo para Cuotas de Fondos Colectivos 31
5.7. Metodología de Calificación de Riesgo para Cuotas de Fondos Cotizados 35
5.8. Metodología de Calificación de Riesgo para Valores Provenientes de Procesos de Titularización 40
5.9. Regla Especial para Valores Emitidos por Entidades Financieras 45

1. DISPOSICIONES GENERALES

1.1. Objeto de la Metodología.

La presente Metodología de Calificación de Riesgo aplicable al Sistema de Valores tiene por objeto establecer los criterios, principios, factores, variables, procedimientos técnicos y parámetros metodológicos que regirán la evaluación de los objetos de calificación sujetos al ámbito del mercado de valores, a fin de sustentar la emisión de opiniones técnicas de calificación de riesgo por parte de SUMMARATINGS S.A.

La presente Metodología se orienta a asegurar que la calificación de riesgo se desarrolle con rigor técnico, consistencia, trazabilidad, comparabilidad y sustento documental suficiente, conforme a la normativa vigente y a las mejores prácticas aplicables en materia de análisis de riesgos.

La calificación de riesgo emitida con base en esta Metodología tendrá por finalidad formular una opinión independiente respecto de la capacidad del objeto de calificación para gestionar integralmente sus riesgos, cumplir oportunamente sus obligaciones y sostener su fortaleza financiera sobre la base de la información disponible y del análisis técnico correspondiente.

1.2. Alcance

La presente Metodología será de aplicación obligatoria para todos los procesos de análisis, evaluación, revisión, seguimiento, actualización y emisión de calificaciones de riesgo que realice SUMMARATINGS S.A. dentro del sistema de valores, así como para las revisiones periódicas y extraordinarias que correspondan conforme a la normativa vigente.

Su aplicación comprenderá el desarrollo del análisis técnico, la valoración de factores y subfactores, la asignación de puntajes, la aplicación de ponderaciones, la determinación de categorías de riesgo, la utilización de gradaciones, la aplicación de estados de alerta y la asignación de calificaciones especiales, cuando corresponda.

1.3. Ámbito de aplicación

La presente Metodología se aplica a los siguientes objetos de calificación del sistema de valores:

a) fondos de inversión administrados;
b) fondos de capital;
c) valores representativos de deuda de largo plazo;
d) valores representativos de deuda de corto plazo;
e) acciones;
f) cuotas de fondos colectivos;
g) cuotas de fondos cotizados;
h) valores provenientes de procesos de titularización; y,
i) valores emitidos por entidades financieras, de conformidad con la regla especial aplicable y con observancia de los procedimientos y categorías correspondientes al sistema financiero nacional, cuando así lo disponga la normativa vigente.

1.4. Modificación y control regulatorio

Toda modificación a la presente Metodología deberá sujetarse a autorización previa del organismo de control competente, para cuyo efecto SUMMARATINGS S.A. presentará el correspondiente informe de

razonabilidad técnica y de impacto sobre las calificaciones emitidas con la metodología original durante los últimos dos (2) años, conforme a la normativa vigente.

La modificación autorizada deberá ser comunicada al contratante dentro del término previsto en la regulación aplicable. El control regulatorio sobre la metodología comprenderá, además, la verificación de su aplicación efectiva durante o después del proceso de calificación.

1.4.1. Revisión metodológica

SUMMARATINGS S.A. establece y mantiene una función de revisión rigurosa, independiente, formal y periódica de todos los aspectos de la presente Metodología y de sus posibles modificaciones, con el objeto de evaluar su consistencia técnica, vigencia, aplicación efectiva y necesidad de ajustes, conforme a la normativa vigente.

1.4.2. Seguridad de metodologías y modelos

SUMMARATINGS S.A. deberá mantener sus metodologías de análisis, modelos matemáticos y financieros en ambientes de producción de datos o información seguros, que mitiguen el riesgo de modificación no autorizada y aseguren integridad, trazabilidad y control de versiones.

1.4.3. Repositorio digital y custodia

SUMMARATINGS S.A. es responsable de la custodia, preservación y seguridad de la información relacionada con las calificaciones otorgadas. Para ello mantendrá un repositorio digital seguro que resguarde los archivos generados a través de sus sistemas de calificación, así como los documentos de trabajo asociados, por un período de diez (10) años desde la asignación de la calificación.

1.4.4. Registros internos y reconstrucción del proceso

SUMMARATINGS S.A. mantendrá registros internos precisos, suficientemente detallados y completos que permitan reconstruir el proceso metodológico llevado a cabo para cada calificación, incluyendo factores analizados, puntajes, ponderaciones, soportes técnicos, decisiones metodológicas, escenarios y conclusiones.

1.5. Finalidad técnica de la metodología.

La presente Metodología tiene como finalidad establecer una estructura técnica uniforme para la evaluación integral de los objetos de calificación del sistema de valores, a fin de sustentar la asignación de categorías de riesgo mediante criterios consistentes, verificables y comparables.

La metodología deberá permitir que la calificación de riesgo se base en un proceso técnico y sistemático que valore, según corresponda al objeto analizado, su capacidad para gestionar integralmente sus riesgos, cumplir oportunamente sus obligaciones y sostener su fortaleza financiera sobre la base de estados financieros, información complementaria y demás elementos relevantes para el análisis.

2. ESTRUCTURA GENERAL DEL MODELO DE EVALUACIÓN

La presente Metodología se estructurará sobre un modelo de evaluación integral compuesto, al menos, por:

a) factores generales de riesgo;
b) subfactores específicos por tipo de objeto de calificación;

c) variables e indicadores de análisis;
d) escalas de valoración;
e) reglas de asignación de puntajes;
f) ponderaciones;
g) reglas de agregación de resultados; y,
h) criterios para la determinación de la categoría final de calificación.

2.1. Enfoque diferenciado por objeto de calificación.

La metodología deberá aplicarse de forma diferenciada según la naturaleza del objeto de calificación, evitando la utilización de un único esquema analítico uniforme para objetos que, por su estructura jurídica, financiera, operativa o de mercado, requieran criterios específicos de evaluación.

2.2. Enfoque metodológico

La evaluación de riesgo se desarrollará mediante un enfoque que combina herramientas de análisis cuantitativo y cualitativo, aplicadas de manera sistemática y exhaustiva, conforme a criterios de rigor técnico.

El componente cuantitativo comprenderá, según el objeto de calificación, el análisis de estados financieros, flujos, liquidez, cobertura, solvencia, rentabilidad, concentración, sensibilidad, desempeño histórico, comportamiento de cartera y demás indicadores medibles.

El componente cualitativo comprenderá, según el objeto de calificación, el análisis del entorno económico, riesgos sistémicos, gobierno corporativo, capacidad de gestión, políticas de administración, estructura operativa, calidad de información, posición competitiva, riesgos legales y demás factores que no puedan ser capturados exclusivamente mediante indicadores numéricos.

2.3. Integración de resultados cuantitativos y cualitativos.

La presente metodología establece la forma en que los resultados del análisis cuantitativo y cualitativo se integran dentro del sistema de puntajes y ponderaciones, asegurando que la calificación final refleje de forma razonable la situación integral del objeto evaluado y no únicamente un desempeño financiero aislado.

2.4. Factores generales mínimos de evaluación.

La presente Metodología deberá contemplar, al menos, los siguientes factores generales de evaluación, según la naturaleza del objeto de calificación:

a) gestión de riesgos;
b) solvencia;
c) estabilidad financiera;
d) capacidad económica;
e) entorno económico;
f) riesgos de carácter sistémico;
g) políticas y procedimientos de administración;
h) gestión operativa;
i) gobernanza; y,
j) otros factores pertinentes en función del tipo de instrumento, emisor, estructura o vehículo analizado.

2.5. Factores adicionales para fondos de inversión administrados.

En la metodología aplicable a fondos de inversión administrados deberá incorporarse de manera expresa la evaluación de los riesgos de mercado, incluyendo sensibilidad a tasas de interés, concentración, liquidez y demás elementos que puedan incidir en la estabilidad y desempeño del fondo.

3. SISTEMA DE PONDERACIONES, PUNTAJES Y ASIGNACIÓN DE CATEGORÍAS

3.1. Estructura general de ponderación.

La presente Metodología establece un sistema de ponderación aplicable a los factores, subfactores y variables de análisis, con el objeto de reflejar la materialidad relativa de cada componente dentro de la evaluación integral del riesgo del objeto de calificación.

Las ponderaciones responden a criterios técnicos de relevancia, incidencia, sensibilidad y capacidad explicativa respecto de la categoría final.

3.2. Criterios técnicos de asignación de ponderaciones.

La asignación de ponderaciones deberá sustentarse, al menos, en los siguientes criterios:

a) materialidad del factor dentro del riesgo integral del objeto evaluado;
b) capacidad del factor para incidir en el cumplimiento de obligaciones, solvencia, estabilidad financiera o desempeño del instrumento;
c) relevancia del factor frente a la naturaleza del objeto de calificación;
d) consistencia histórica y comparabilidad analítica;
e) sensibilidad del factor frente a cambios de entorno o deterioro relevante; y,
f) utilidad efectiva del factor para explicar el resultado final del análisis.

3.3. Escalas de valoración.

La Metodología utiliza escalas de valoración para medir el comportamiento de factores, subfactores y variables, las cuales podrán expresarse mediante rangos numéricos, categorías cualitativas, escalas ordinales u otras herramientas técnicamente sustentadas, según el tipo de objeto de calificación.

3.4. Reglas de asignación de puntajes.

La asignación de puntajes deberá efectuarse con base en:

a) información verificable y suficiente;
b) criterios metodológicos definidos previamente;
c) consistencia con la evidencia cuantitativa y cualitativa;
d) trazabilidad del razonamiento analítico; y,
e) aplicación uniforme para objetos comparables del mismo tipo.

3.5. Sustento del puntaje asignado.

Todo puntaje asignado deberá quedar respaldado en matrices, hojas de trabajo, memorandos técnicos o cualquier otro soporte documental que permita comprender la razón de su asignación y su incidencia dentro del resultado global del análisis.

3.6. Categoría de calificación de riesgo.

La categoría de calificación de riesgo constituye la expresión final del resultado metodológico alcanzado luego de la evaluación integral del objeto de calificación, y deberá reflejar de manera consistente su nivel relativo de riesgo, fortaleza, capacidad de cumplimiento, estabilidad o desempeño, según la naturaleza del objeto evaluado.

3.7. Asignación de categorías.

La asignación de categorías de riesgo deberá efectuarse sobre la base de la Metodología vigente, aplicable al objeto de calificación específico y de la evidencia técnica documentada en el expediente correspondiente.

La categoría asignada deberá guardar correspondencia con la nota global resultante, con la valoración de factores y subfactores, y con las reglas de transición o equivalencia previstas.

3.8. Gradación de categoría.

A las categorías de calificación podrán asignarse signos positivos (+) o negativos (-) para indicar su posición relativa dentro de una misma categoría. La gradación procederá únicamente cuando la metodología establezca criterios técnicos objetivos para identificar dicha posición relativa y siempre que no contradiga la categoría base asignada.

3.9. Condiciones de aplicación de la gradación.

La gradación solo podrá aplicarse cuando:

a) exista una escala metodológica que lo permita
b) el resultado técnico ubique al objeto de calificación en un tramo identificable dentro de la categoría
c) la aplicación del signo se encuentre debidamente sustentada
d) no genere contradicción con la categoría asignada.

3.10. Estado de alerta de calificación.

La Metodología contempla la asignación de un estado de alerta o Credit Watch como condición adicional a la categoría, cuando exista un evento específico en desarrollo que pueda producir su modificación.

3.11. Clases y aplicación de la alerta.

La alerta podrá ser positiva, negativa, indeterminada o en desarrollo. Su aplicación requerirá identificación del evento, análisis técnico preliminar, documentación en el expediente y referencia expresa en el sustento e informe.

3.12. Plazo de permanencia de la alerta.

El estado de alerta no podrá mantenerse por un plazo superior a tres (3) meses, salvo que la normativa aplicable disponga un tratamiento distinto o que cuente con la autorización del organismo de control.

3.13. Levantamiento de la alerta.

La alerta deberá levantarse, confirmarse o modificarse una vez que el evento que la originó haya sido resuelto, aclarado o suficientemente evaluado, debiendo incorporarse la conclusión correspondiente en la revisión metodológica aplicable.

3.14. Calificación especial por insuficiencia de información o incumplimiento.

La Metodología contempla calificaciones especiales cuando se presenten supuestos normativos que impidan la continuidad ordinaria del análisis o evidencien una afectación crítica del objeto de calificación, entre ellos la falta de entrega de información requerida o el incumplimiento confirmado de obligaciones, cuando ello resulte aplicable según el objeto de calificación.

3.15. Categoría E.

La categoría **E** no se asignará exclusivamente por resultado de puntaje. Procederá únicamente cuando concurran los supuestos normativos especiales previstos para el objeto de calificación correspondiente, en particular la falta de entrega de información requerida o el incumplimiento confirmado de obligaciones, sin perjuicio de las definiciones específicas previstas en la metodología.

4. CONTENIDO DEL INFORME.

Sin perjuicio de las exigencias normativas específicas aplicables a cada objeto de calificación dentro del sistema de valores, el informe de calificación deberá reflejar, al menos, la identificación del objeto calificado, el alcance del análisis, la metodología y anexo aplicados, los factores y subfactores evaluados, el sustento de la categoría asignada, las alertas o sensibilidades detectadas, la gradación o calificación especial cuando corresponda, y la conclusión técnica respectiva.

El contenido del informe deberá adecuarse, además, a los requerimientos regulatorios específicos previstos para fondos de inversión, emisores y valores, titularización y demás objetos del sistema de valores, según la normativa vigente.

En particular, cuando se trate de fondos de inversión, el informe deberá recoger de forma expresa los riesgos inherentes a su operación, incluyendo riesgo crediticio, riesgo de mercado, riesgo de concentración, riesgo de liquidez y riesgo operativo, así como las consideraciones específicas por tipo de fondo previstas en la normativa vigente.

4.1. Prohibición de contradicción entre informe y metodología.

El informe de calificación no podrá contener afirmaciones, conclusiones, factores determinantes o categorías inconsistentes con la Metodología vigente.

4.2. Trazabilidad del informe.

El contenido del informe de calificación deberá poder ser reconstruido y explicado a partir del expediente técnico, de las matrices de análisis, de los puntajes y ponderaciones aplicados, y del sustento metodológico documentado en cada proceso de calificación.

5. METODOLOGÍA APLICABLE A CADA OBJETO DE CALIFICACIÓN DEL SISTEMA DE VALORES

5.1. Metodología de Calificación de Riesgo para Fondos de Inversión Administrados

La calificación de riesgo del fondo de inversión administrado se sustenta en un análisis integral que combine componentes cuantitativos y cualitativos, considerando tanto la calidad y comportamiento del portafolio como la capacidad técnica, financiera, legal, operativa y de control del administrador.

5.1.1. Definiciones Específicas.

a) Fondo de inversión administrado: Patrimonio autónomo o vehículo de inversión cuya administración se encuentra a cargo de una sociedad administradora autorizada, sujeto a una política de inversión determinada y a los riesgos propios de la composición, liquidez, mercado, concentración y gestión de su cartera.

b) Riesgo de mercado: Posibilidad de pérdida o deterioro del valor del portafolio del fondo como consecuencia de cambios en tasas de interés, precios, condiciones de mercado, volatilidad u otras variables que afecten el valor razonable de sus activos.

c) Riesgo de liquidez: Posibilidad de que el fondo no cuente con activos líquidos suficientes para atender rescates, obligaciones o necesidades operativas, sin afectar de manera significativa el valor de su cartera.

d) Riesgo de concentración: Exposición relevante del fondo a uno o varios emisores, sectores, tipos de activo, contrapartes, instrumentos o vencimientos que pueda afectar materialmente su estabilidad y desempeño.

e) Sensibilidad a tasas de interés: Grado en que el valor del portafolio del fondo puede verse afectado por movimientos en las tasas de interés, según la duración, estructura y composición de sus activos.

f) Administrador del fondo: Entidad responsable de la gestión técnica, operativa, financiera, legal y de riesgos del fondo, cuya capacidad forma parte del análisis de calificación.

5.1.2. Modelo Global de Calificación

Escala general de puntuación

La escala de puntuación aplicable es de uno (1) a cien (100) puntos para la valoración de factores, subfactores y variables relevantes. Dentro de esta escala:

a) 100 puntos representarán el nivel más favorable de valoración dentro del factor analizado, reflejando una condición de riesgo relativamente muy baja o una fortaleza sobresaliente;

b) 1 punto representará el nivel más desfavorable de valoración, reflejando una condición de riesgo crítico, muy alta vulnerabilidad o debilidad severa; y,

c) los valores intermedios reflejarán gradaciones proporcionales de riesgo y desempeño conforme a los criterios definidos en la presente metodología.

Estructura de áreas de evaluación

La calificación de riesgo del fondo de inversión administrado se sustenta en tres áreas principales de evaluación:

Áreas de Riesgo a evaluar para la Calificación de Riesgo Global de Fondos de Inversión Administrado		
ÁREAS	**PONDERACIÓN DEL FACTOR**	**PUNTAJE**
Evaluación del Administrador del Fondo	30%	1-100
Desempeño Histórico, Estabilidad y Análisis Prospectivo del Fondo	30%	1-100
Calidad de Cartera, Riesgo Crediticio, Riesgo de Mercado, Concentración y Liquidez	40%	1-100
Nota Global Fondos Administrados de Inversión	**100%**	

Las áreas evaluadas incorporan, de manera transversal, el análisis del entorno económico, del entorno del mercado y de los riesgos de carácter sistémico que puedan incidir en la estabilidad, desempeño, volatilidad, liquidez y preservación del capital del fondo, así como la sensibilidad a tasas de interés, conforme a la normativa vigente.

Cálculo del puntaje global

El puntaje global del fondo se obtendrá mediante la suma ponderada de los puntajes alcanzados en cada bloque principal, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\textbf{Puntaje Global} = (PA \times 0{,}30) + (PD \times 0{,}30) + (PC \times 0{,}40)$$

Donde:

- **PA** = Puntaje del área Evaluación del Administrador del Fondo.
- **PD** = Puntaje del área Desempeño Histórico, Estabilidad y Análisis Prospectivo.
- **PC** = Puntaje del área Calidad de Cartera, Riesgo Crediticio, Riesgo de Mercado, Concentración y Liquidez.

5.1.3. Evaluación del Administrador del Fondo

Este factor evalúa la capacidad institucional, técnica, operativa, financiera, legal y de control del administrador del fondo para gestionar el vehículo de inversión de forma prudente, consistente y alineada con la política de inversión, la normativa aplicable y el perfil de riesgo del fondo.

La ponderación del factor **Evaluación del Administrador del Fondo** es la siguiente:

EVALUACIÓN DEL ADMINISTRADOR DEL FONDO

SUBFACTOR	PONDERACIÓN DEL SUBFACTOR	PUNTAJE
Solidez institucional y financiera del administrador	15%	1-100
Gobierno corporativo y estructura organizacional	15%	1-100
Capacidad técnica y experiencia del equipo gestor	25%	1-100
Políticas y procedimientos de inversión y administración de riesgos	25%	1-100
Controles operativos, tecnológicos y de cumplimiento	20%	1-100
TOTAL	**100%**	

La distribución precedente responde a la incidencia efectiva que tiene la capacidad técnica del equipo gestor, la administración de riesgos y la calidad de los controles sobre la gestión prudente del fondo, sin perjuicio de la relevancia de la solidez institucional y del gobierno corporativo del administrador.

5.1.4. Desempeño Histórico, Estabilidad y Análisis Prospectivo

Este factor evalúa el comportamiento observado y esperado del fondo, considerando su estabilidad, consistencia, evolución histórica, comportamiento frente a escenarios adversos y capacidad razonable de sostener su perfil de riesgo y desempeño en el tiempo.

La ponderación del factor Desempeño Histórico, Estabilidad y Análisis Prospectivo del Fond**o** es la siguiente:

DESEMPEÑO HISTÓRICO, ESTABILIDAD Y ANÁLISIS PROSPECTIVO DEL FONDO		
SUBFACTOR	**PONDERACIÓN DEL SUBFACTOR**	**PUNTAJE**
Desempeño histórico del fondo	20%	1-100
Estabilidad de resultados y volatilidad observada	25%	1-100
Consistencia entre política de inversión y resultados obtenidos	20%	1-100
Análisis prospectivo del fondo	20%	1-100
Escenarios y pruebas de estrés	15%	1-100
TOTAL	**100%**	

La distribución precedente responde al criterio de que la estabilidad observada del fondo constituye un indicador especialmente relevante de su comportamiento, sin que ello excluya la importancia del desempeño histórico, la consistencia de gestión, el análisis prospectivo y la evaluación bajo escenarios de tensión.

5.1.5. Calidad de Cartera, Riesgo Crediticio, Riesgo de Mercado, Concentración y Liquidez

Este factor evalúa la calidad de los activos del fondo, la exposición a riesgos de mercado, sensibilidad a tasas de interés, concentración y liquidez, como componentes centrales del riesgo integral del vehículo. La metodología deberá incorporar expresamente estos elementos. La calidad de cartera comprende también la evaluación del riesgo crediticio de los activos que integran el fondo, cuando resulte aplicable por la naturaleza de las inversiones y de los instrumentos en cartera.

La ponderación del factor es la siguiente:

CALIDAD DE CARTERA, RIESGO CREDITICIO, RIESGO DE MERCADO, CONCENTRACIÓN Y LIQUIDEZ		
SUBFACTOR	**PONDERACIÓN DEL SUBFACTOR**	**PUNTAJE**
Calidad y composición de cartera	25%	1-100
Riesgo de mercado y sensibilidad a tasas de interés	25%	1-100
Riesgo de concentración y nivel de diversificación	20%	1-100
Riesgo de liquidez del fondo	20%	1-100
Coherencia entre cartera, política de inversión y perfil del fondo	10%	1-100
TOTAL	**100%**	

La distribución precedente responde a la materialidad relativa de la calidad de los activos, la exposición a mercado, la concentración y la liquidez como factores centrales del riesgo integral del fondo de inversión administrado.

5.1.6. Reglas de puntuación e interpretación

Rangos referenciales de interpretación del puntaje

Para efectos de interpretación técnica, la escala de 1 a 100 podrá organizarse referencialmente de la siguiente manera:

Rango	Interpretación
90 – 100	Fortaleza muy alta / riesgo relativo muy bajo
80 – 89	Fortaleza alta / riesgo relativo bajo
70 – 79	Fortaleza adecuada / riesgo relativo moderado
60 – 69	Fortaleza limitada / riesgo relativo medio-alto
50 – 59	Debilidad relevante / riesgo relativo alto
1 – 49	Debilidad severa / riesgo relativo muy alto o crítico

Regla de transición a categoría de riesgo

El puntaje global obtenido conforme a la presente metodología se traduce a la categoría de riesgo aplicable a fondos de inversión administrados mediante la siguiente tabla:

PUNTAJE GLOBAL	CATEGORIA
95 – 100	**AAA**
90 – 94,99	**AA**
80 – 89,99	**A**
70 – 79,99	**BBB**
60 – 69,99	**BB**
50 – 59,99	**B**
40 – 49,99	**C**
30 – 39,99	**D**

La categoría E no se asignará por resultado automático de puntaje. Procederá cuando concurran los supuestos normativos especiales aplicables a fondos de inversión administrados, particularmente cuando no se entregue la información requerida o cuando se configure el incumplimiento confirmado de obligaciones, conforme a la normativa vigente.

Coherencia integral de la calificación.

La calificación final de riesgo del fondo de inversión administrado deberá reflejar de forma coherente e integral:

a) la calidad y composición de la cartera;
b) el riesgo de mercado y sensibilidad a tasas;
c) la concentración y liquidez;
d) la estabilidad histórica y prospectiva del fondo; y,
e) la capacidad técnica, financiera, operativa y de control del administrador.

5.2. Metodología de Calificación de Riesgo para Fondos de Capital

La calificación de riesgo del fondo de capital se sustenta en un análisis integral de naturaleza predominantemente cualitativa y prospectiva, complementado con elementos cuantitativos cuando resulten aplicables, a fin de evaluar la capacidad del fondo para preservar valor, ejecutar su estrategia de inversión, gestionar adecuadamente su portafolio y materializar razonablemente sus salidas dentro del horizonte previsto.

5.2.1. Definiciones Específicas

a) Fondo de capital: Vehículo de inversión orientado a participar en empresas no cotizadas, proyectos a largo plazo u otros activos de naturaleza similar, cuya generación de valor depende de la selección, gestión, maduración y desinversión de sus inversiones.

b) Riesgo de inversión: Posibilidad de pérdida, deterioro o desviación relevante respecto del retorno esperado, derivada del desempeño de las inversiones subyacentes, de errores de selección, del entorno económico, de la ejecución del proyecto o de la calidad del portafolio.

c) Riesgo de desinversión: Posibilidad de que el fondo enfrente dificultades, retrasos, iliquidez o pérdida de valor al momento de ejecutar la salida de sus inversiones.

d) Activos no líquidos: Inversiones cuyo valor no puede determinarse frecuentemente con referencia a mercados activos y cuya realización depende de procesos de negociación, maduración, reestructuración o eventos de salida.

e) Estrategia de salida: Mecanismo previsto para monetizar o desinvertir activos del fondo, incluyendo venta estratégica, recompra, fusión, colocación, liquidación, cesión o cualquier otro mecanismo equivalente.

f) Horizonte de inversión: Plazo previsto para la maduración, valorización y desinversión de las inversiones del fondo, conforme a su estrategia y naturaleza.

5.2.2. Modelo Global de Calificación

Escala general de puntuación

La escala de puntuación aplicable es de uno (1) a cien (100) puntos para la valoración de factores, subfactores y variables relevantes. Dentro de esta escala:

a) 100 puntos representarán el nivel más favorable de valoración dentro del factor analizado, reflejando una condición de riesgo relativamente muy baja o una fortaleza sobresaliente;
b) 1 punto representará el nivel más desfavorable de valoración, reflejando una condición de riesgo crítico, muy alta vulnerabilidad o debilidad severa; y,
c) los valores intermedios reflejarán gradaciones proporcionales de riesgo y desempeño conforme a los criterios definidos en la presente metodología.

Estructura de áreas de evaluación

La calificación de riesgo del fondo de capital se sustenta en tres áreas principales de evaluación:

ÁREAS DE RIESGO A EVALUAR PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO GLOBAL DE FONDOS DE CAPITAL		
ÁREAS	**PONDERACIÓN DEL FACTOR**	**PUNTAJE**
Evaluación del Administrador y Capacidad de Ejecución	30%	1-100
Calidad del Portafolio, Concentración y Valoración de Activos	40%	1-100
Estrategia de Salida, Horizonte, Desempeño y Análisis Prospectivo	30%	1-100
Nota Global	**100%**	

La metodología para fondos de capital incorpora, de manera transversal, el análisis del entorno económico y de los riesgos de carácter sistémico que puedan incidir en la valorización de las inversiones

subyacentes, la estrategia de salida, el horizonte de inversión, la preservación de valor y la capacidad del fondo para cumplir razonablemente sus objetivos.

La estructura precedente responde a la naturaleza particular de los fondos de capital, en los que el riesgo depende principalmente de la calidad y valorización de las inversiones subyacentes, de su concentración, de la viabilidad de su salida y de la capacidad del administrador para ejecutar técnicamente la estrategia del fondo. Esta lógica es consistente con los ejes normativos aplicables a fondos de capital en el sistema de valores.

Cálculo del puntaje global

El puntaje global del fondo se obtendrá mediante la suma ponderada de los puntajes alcanzados en cada bloque principal, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\textbf{Puntaje Global} = (PA \times 0{,}30) + (PP \times 0{,}40) + (PS \times 0{,}30)$$

Donde:

- **PA** = Puntaje del área Evaluación del Administrador y Capacidad de Ejecución del Fondo
- **PP** = Puntaje del área Calidad del Portafolio, Concentración y Valoración de Activos
- **PS** = Puntaje del área Estrategia de Salida, Horizonte, Desempeño y Análisis Prospectivo

5.2.3. Evaluación del Administrador y Capacidad de Ejecución.

Esta área evalúa la capacidad institucional, técnica, operativa y estratégica del administrador para originar, seleccionar, monitorear, acompañar, valorizar y desinvertir inversiones de capital de manera prudente, consistente y alineada con el objeto del fondo. Esta área comprende:

a) experiencia y capacidad técnica del equipo gestor;
b) gobierno corporativo y disciplina de inversión;
c) capacidad de seguimiento y monitoreo del portafolio;
d) capacidad de valoración y control de riesgos; y,
e) historial de ejecución y salidas.

La ponderación para la Evaluación del Administrador y Capacidad de Ejecución es la siguiente:

EVALUACIÓN DEL ADMINISTRADOR Y CAPACIDAD DE EJECUCIÓN		
SUBFACTOR	**PONDERACIÓN DEL SUBFACTOR**	**PUNTAJE**
Experiencia y capacidad técnica del equipo gestor	25%	1-100
Gobierno corporativo y disciplina de inversión	20%	1-100
Capacidad de seguimiento y monitoreo del portafolio	20%	1-100
Capacidad de valoración y control de riesgos	20%	1-100
Historial de ejecución y salidas	15%	1-100
TOTAL	**100%**	

5.2.4. Calidad del Portafolio, Concentración y Valoración de Activos

Esta área evalúa la calidad de las inversiones subyacentes, la estructura y concentración del portafolio, la razonabilidad de su valoración, la resiliencia de sus activos y la coherencia entre la tesis de inversión y la composición real del fondo. Esta área comprende:

a) calidad del portafolio;
b) concentración y diversificación;
c) riesgo de valoración de activos no líquidos;
d) maduración y resiliencia de inversiones; y,
e) coherencia entre tesis de inversión y composición del portafolio.

La ponderación para la Calidad del Portafolio, Concentración y Valoración de Activos es la siguiente:

CALIDAD DEL PORTAFOLIO, CONCENTRACIÓN Y VALORACIÓN DE ACTIVOS		
SUBFACTOR	**PONDERACIÓN DEL SUBFACTOR**	**PUNTAJE**
Calidad del portafolio	25%	1-100
Concentración y diversificación	20%	1-100
Riesgo de valoración de activos no líquidos	25%	1-100
Maduración y resiliencia de inversiones	20%	1-100
Coherencia entre tesis de inversión y composición del portafolio	10%	1-100
TOTAL	**100%**	

5.2.5. Estrategia de Salida, Horizonte, Desempeño y Análisis Prospectivo

Esta área evalúa la viabilidad de la estrategia de salida de las inversiones, el horizonte de inversión del fondo, su riesgo de extensión, el desempeño observado y la capacidad razonable del fondo para preservar valor y ejecutar sus desinversiones dentro de condiciones previsibles. Esta área comprende:

a) estrategia de salida y viabilidad de desinversión;
b) horizonte de inversión y riesgo de extensión;
c) desempeño observado del fondo;
d) análisis prospectivo del fondo;
e) escenarios y sensibilidad.

La ponderación para la estrategia de Salida, Horizonte, Desempeño y Análisis Prospectivo es la siguiente:

ESTRATEGIA DE SALIDA, HORIZONTE, DESEMPEÑO Y ANÁLISIS PROSPECTIVO		
SUBFACTOR	**PONDERACIÓN DEL SUBFACTOR**	**PUNTAJE**
Estrategia de salida y viabilidad de desinversión	25%	1-100
Horizonte y riesgo de extensión	20%	1-100
Desempeño observado	15%	1-100
Análisis prospectivo	20%	1-100
Escenarios y sensibilidad	20%	1-100
TOTAL	**100%**	

5.2.6. Reglas de puntuación e interpretación

Rangos referenciales de interpretación del puntaje

Para efectos de interpretación técnica, la escala de 1 a 100 podrá organizarse referencialmente de la siguiente manera:

Rango	Interpretación
90 – 100	Fortaleza muy alta / riesgo relativo muy bajo
80 – 89	Fortaleza alta / riesgo relativo bajo
70 – 79	Fortaleza adecuada / riesgo relativo moderado
60 – 69	Fortaleza limitada / riesgo relativo medio-alto
50 – 59	Debilidad relevante / riesgo relativo alto
1 – 49	Debilidad severa / riesgo relativo muy alto o crítico

Regla de transición a categoría de riesgo

El puntaje global obtenido conforme a la presente metodología se traduce a la categoría de riesgo aplicable a fondos de capital mediante la siguiente tabla:

PUNTAJE GLOBAL	CATEGORIA
95 – 100	**AAA**
90 – 94,99	**AA**
80 – 89,99	**A**
70 – 79,99	**BBB**
60 – 69,99	**BB**
50 – 59,99	**B**
40 – 49,99	**C**
30 – 39,99	**D**

La categoría E no se asignará por resultado automático de puntaje. Procederá cuando concurran los supuestos normativos especiales aplicables a fondos de capital, particularmente cuando la estructura de inversión resulte inviable, no exista información suficiente o se configure un deterioro crítico que impida una expectativa razonable de preservación de valor, conforme a la normativa vigente.

Coherencia integral de la calificación.

La categoría final deberá guardar coherencia con la evidencia analizada, con el puntaje global alcanzado, con la razonabilidad de las valoraciones, con la viabilidad de la estrategia de salida, con el horizonte de inversión y con la lógica general de la normativa del sistema de valores.

5.3. Metodología de Calificación de Riesgo para Valores de Deuda de Largo Plazo

La presente metodología será aplicable a emisiones de deuda de largo plazo cuya calificación de riesgo sea requerida conforme a la normativa vigente, incluyendo, cuando corresponda, el análisis de garantías, cauciones, resguardos y protecciones asociadas a la emisión.

La metodología observa criterios de rigor técnico, permitiendo analizar, según corresponda, la gestión de riesgos, solvencia, estabilidad financiera, capacidad económica, entorno económico, riesgos sistémicos, administración, gestión operativa, gobernanza y demás factores pertinentes para la capacidad estructural de pago del emisor.

5.3.1. Definiciones Específicas

a) Deuda de largo plazo: Valor representativo de una obligación financiera cuyo perfil de riesgo exige evaluar la capacidad estructural del emisor para cumplir capital e intereses más allá del corto plazo.

b) Emisor: Entidad responsable del pago del capital e intereses del valor emitido.

c) Garante o caucionante: Persona o entidad que respalda total o parcialmente el cumplimiento de la obligación y cuya situación deberá considerarse cuando la emisión se encuentre caucionada.

d) Capacidad estructural de pago: Aptitud financiera, operativa y estratégica del emisor, y del garante cuando corresponda, para cumplir las obligaciones pactadas de manera sostenida.

e) Resiliencia ante circunstancias exógenas: Capacidad del emisor y del garante, cuando exista, para mantener razonablemente su capacidad de pago frente a cambios adversos del entorno económico, sectorial o financiero.

5.3.2. Modelo Global de Calificación

Escala general de puntuación

La metodología aplicable a valores representativos de deuda de largo plazo utiliza una escala de puntuación de uno (1) a cien (100) puntos para la valoración de factores, subfactores y variables relevantes.

Dentro de esta escala:

a) 100 puntos representarán el nivel más favorable de valoración, reflejando una fortaleza sobresaliente y riesgo relativo muy bajo;
b) 1 punto representará el nivel más desfavorable de valoración, reflejando debilidad severa, muy alta vulnerabilidad o riesgo crítico; y,
c) los valores intermedios reflejarán gradaciones proporcionales conforme a los criterios metodológicos definidos.

Estructura de áreas de evaluación

La calificación de deuda de largo plazo se sustenta en la siguiente estructura de ponderación:

ÁREAS DE RIESGO A EVALUAR PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO GLOBAL DE VALORES DE DEUDA A LARGO PLAZO		
ÁREAS	**PONDERACIÓN DEL FACTOR**	**PUNTAJE**
Riesgo del entorno económico	10%	1-100
Riesgo sectorial	10%	1-100
Riesgo de la posición del emisor y garante	10%	1-100
Riesgo de la estructura administrativa y gerencial	10%	1-100
Riesgo de la estructura financiera y capacidad de pago	50%	1-100
Riesgo del posicionamiento del valor en el mercado	10%	1-100
Nota Global	**100%**	

Cálculo del puntaje global

El puntaje global de la emisión se obtendrá mediante la suma ponderada de los puntajes alcanzados en cada una de las áreas principales de riesgo, conforme a la siguiente fórmula:

Puntaje Global = (RE × 0,10) + (RS × 0,10) + (RP × 0,10) + (RA × 0,10) + (RF × 0,50) + (RM × 0,10)

Donde:

- **RE** = Puntaje de riesgo del entorno económico
- **RS** = Puntaje de riesgo sectorial
- **RP** = Puntaje de riesgo de la posición del emisor y garante
- **RA** = Puntaje de riesgo de la estructura administrativa y gerencial
- **RF** = Puntaje de riesgo de la estructura financiera y capacidad de pago
- **RM** = Puntaje de riesgo del posicionamiento del valor en el mercado

5.3.3. Riesgo del entorno económico

Esta área evalúa la influencia del entorno macroeconómico sobre la capacidad de pago del emisor y, cuando corresponda, del garante, considerando:

a) equilibrio político, social e institucional;
b) perspectivas de crecimiento y ciclo económico;
c) equilibrio externo y balanza de pagos;
d) equilibrio fiscal y endeudamiento público; y,

e) equilibrio del sistema financiero y monetario.

El análisis del entorno económico comprenderá también los riesgos de carácter sistémico que puedan afectar la estabilidad financiera del emisor, del garante, del sector al que pertenecen y de la economía en general.

5.3.4. Riesgo sectorial

Esta área evalúa la posición competitiva y sensibilidad del sector al que pertenece el emisor y, cuando corresponda, el garante, considerando:

a) fuerzas competitivas del sector;

b) factores cíclicos y de crecimiento sectorial; y,
c) principales regulaciones del sector.

5.3.5. Riesgo de la posición del emisor y garante

Esta área evalúa la posición competitiva, la capacidad operativa y la generación de resultados del emisor y, cuando corresponda, del garante, considerando:

a) posición competitiva dentro de la industria;
b) perspectivas de crecimiento de ventas;
c) eficiencia operativa del negocio; y,
d) rentabilidad del negocio.

5.3.6. Riesgo de la estructura administrativa y gerencial

Esta área evaluará la calidad de la administración, gobierno corporativo, estrategia y capacidad gerencial del emisor y, cuando corresponda, del garante, considerando:

a) evaluación de la administración y gobierno de la corporación; y,
b) políticas y estrategias corporativas.

5.3.7. Riesgo de la estructura financiera y capacidad de pago

Esta área constituye el bloque principal de la metodología y evaluará la fortaleza financiera del emisor y, cuando corresponda, del garante, así como su capacidad estructural para atender el pago de capital e intereses. El área de estructura financiera comprenderá los siguiente subfactores:

a) estructura financiera;
b) equilibrio financiero y liquidez operativa;
c) apalancamiento financiero y cobertura;
d) adecuación del flujo de caja libre; y,
e) proyección y sensibilidad del flujo de caja.

Dentro de esta área se deben utilizar los siguientes elementos de análisis:

a) análisis horizontal y vertical de estados financieros;
b) utilidad sobre ventas, ventas sobre activos y activos sobre patrimonio;
c) NOF y Fondo de Maniobra;
d) relación FM / NOF;
e) EBITDA / gastos financieros;
f) deuda / EBITDA;
g) flujo de caja libre; y,
h) análisis de escenarios estándar, pesimista I y pesimista II.

Cuando exista caución, el análisis de la estructura financiera y capacidad de pago comprenderá también la situación del garante, en la medida en que su fortaleza incida materialmente en la probabilidad de cumplimiento de la obligación.

La evaluación de esta área deberá orientarse a determinar la fortaleza de generación de efectivo, la suficiencia de cobertura, la sostenibilidad del apalancamiento y la razonabilidad de las proyecciones

financieras del emisor, dado que estos elementos constituyen el principal fundamento de la capacidad de pago en deuda de largo plazo.

5.3.8. Riesgo del posicionamiento del valor en el mercado

Esta área evalúa el posicionamiento del valor emitido y las protecciones asociadas a la emisión, considerando:

a) liquidez y aceptabilidad del instrumento en el mercado;
b) condiciones económicas y jurídicas de la caución, cuando exista;
c) calidad y suficiencia de las garantías ofrecidas; y,
d) resguardos y demás protecciones aplicables al inversionista.

Tratamiento de garantías y cauciones

Cuando existan garantías reales, personales, fideicomisos, cauciones u otras protecciones, la metodología deberá valorar su suficiencia, ejecutabilidad, cobertura efectiva y capacidad de mitigación del riesgo de incumplimiento.

5.3.9. Reglas de puntuación e interpretación

Rangos referenciales de interpretación del puntaje

Para efectos de interpretación técnica, la escala de 1 a 100 podrá organizarse referencialmente de la siguiente manera:

Rango	Interpretación
90 – 100	Fortaleza muy alta / riesgo relativo muy bajo
80 – 89	Fortaleza alta / riesgo relativo bajo
70 – 79	Fortaleza adecuada / riesgo relativo moderado
60 – 69	Fortaleza limitada / riesgo relativo medio-alto
50 – 59	Debilidad relevante / riesgo relativo alto
1 – 49	Debilidad severa / riesgo relativo muy alto o crítico

Regla de transición a categoría de riesgo

El puntaje global obtenido conforme a la presente metodología se traduce a la categoría de riesgo aplicable a valores representativos de deuda de largo plazo mediante la siguiente tabla:

PUNTAJE GLOBAL	CATEGORIA
95 – 100	**AAA**
90 – 94,99	**AA**

80 – 89,99	**A**
70 – 79,99	**BBB**
60 – 69,99	**BB**
50 – 59,99	**B**
40 – 49,99	**C**
30 – 39,99	**D**

La categoría E no se asignará por resultado automático de puntaje. Procederá cuando concurran los supuestos normativos especiales aplicables a valores representativos de deuda de largo plazo, particularmente cuando exista falta de capacidad de pago, insolvencia total o suspensión de pagos de capital e intereses, conforme a la normativa vigente.

Coherencia integral de la calificación.

La categoría final deberá guardar coherencia con la evidencia analizada, con el puntaje global alcanzado, con la fortaleza financiera observada, con la calidad de las garantías o cauciones, con la capacidad de respuesta ante circunstancias exógenas y con la lógica general de la normativa del sistema de valores.

5.4. Metodología de Calificación de Riesgo para Valores de Deuda de Corto Plazo

La presente metodología es aplicable a emisiones de deuda de corto plazo cuya calificación de riesgo sea requerida conforme a la normativa vigente, incluyendo, cuando corresponda, el análisis de garantías, cauciones, resguardos y demás protecciones de pago asociadas al instrumento.

La calificación de deuda de corto plazo se concentra principalmente en la liquidez inmediata**,** la capacidad real de generación de caja, la cobertura de gastos financieros**,** el perfil de vencimientos, el equilibrio financiero operativo y la capacidad del emisor para responder ante tensiones de corto plazo, sin perjuicio del análisis del entorno, del sector, de la gestión y de las garantías ofrecidas.

5.4.1. Definiciones Específicas

a) Deuda de corto plazo: Valor representativo de una obligación financiera cuyo riesgo se relaciona principalmente con la capacidad del emisor para cumplir capital, intereses o rendimiento en horizontes de vencimiento cortos.

b) Liquidez inmediata: Capacidad del emisor para atender oportunamente sus obligaciones exigibles con recursos líquidos o de rápida realización.

c) Equilibrio financiero operativo: Relación entre las necesidades operativas de fondos, el fondo de maniobra, la caja disponible y la estructura de financiamiento de corto plazo, utilizada para valorar estabilidad operativa y presión financiera.

d) Capacidad de rollover o refinanciamiento: Posibilidad razonable de renovar o sustituir obligaciones de corto plazo sin deterioro material de la posición financiera del emisor.

e) Cobertura de servicio financiero: Capacidad del flujo de caja o del EBITDA para cubrir intereses y otras obligaciones financieras de corto plazo.

5.4.2. Modelo Global de Calificación

Escala general de puntuación

La metodología aplicable a valores representativos de deuda de corto plazo utiliza una escala de puntuación de uno (1) a cien (100) puntos para la valoración de factores, subfactores y variables relevantes. Dentro de esta escala:

a) 100 puntos representarán el nivel más favorable de valoración, reflejando una fortaleza sobresaliente y riesgo relativo muy bajo;
b) 1 punto representará el nivel más desfavorable de valoración, reflejando debilidad severa, muy alta vulnerabilidad o riesgo crítico; y,
c) los valores intermedios reflejarán gradaciones proporcionales conforme a los criterios metodológicos definidos.

Estructura de áreas de evaluación

La metodología para valores representativos de deuda de corto plazo se estructurará sobre las siguientes áreas principales de riesgo:

a) riesgo del entorno económico;
b) riesgo sectorial;
c) riesgo de la posición del emisor;
d) riesgo de la estructura administrativa y gerencial;
e) riesgo de la estructura financiera, liquidez inmediata y capacidad de pago de corto plazo; y,
f) riesgo del posicionamiento del valor y protecciones de la emisión.

La calificación de deuda de corto plazo se sustentará en la siguiente estructura de ponderación:

ÁREAS DE RIESGO A EVALUAR PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO GLOBAL DE VALORES DE DEUDA A CORTO PLAZO		
ÁREAS	**PONDERACIÓN DEL FACTOR**	**PUNTAJE**
Riesgo del entorno económico	5%	1-100
Riesgo sectorial	5%	1-100
Riesgo de la posición del emisor	10%	1-100
Riesgo de la estructura administrativa y gerencial	10%	1-100
Riesgo de la estructura financiera, liquidez inmediata y capacidad de pago de corto plazo	60%	1-100
Riesgo del posicionamiento del valor y protecciones de la emisión	10%	1-100
Nota Global	**100%**	

Cálculo del puntaje global

El puntaje global de la emisión se obtendrá mediante la suma ponderada de los puntajes alcanzados en cada una de las áreas principales de riesgo, conforme a la siguiente fórmula:

Puntaje Global = (RE × 0,05) + (RS × 0,05) + (RP × 0,10) + (RA × 0,10) + (RF × 0,60) + (RM × 0,10)

Donde:

- **RE** = Puntaje de riesgo del entorno económico
- **RS** = Puntaje de riesgo sectorial
- **RP** = Puntaje de riesgo de la posición del emisor
- **RA** = Puntaje de riesgo de la estructura administrativa y gerencial
- **RF** = Puntaje de riesgo de la estructura financiera, liquidez inmediata y capacidad de pago de corto plazo
- **RM** = Puntaje de riesgo del posicionamiento del valor y protecciones de la emisión

5.4.3. Riesgo del entorno económico

Esta área evalúa la influencia del entorno macroeconómico sobre la capacidad de pago del emisor y, cuando corresponda, del garante, considerando:

a) equilibrio político, social e institucional;
b) perspectivas de crecimiento y ciclo económico;
c) equilibrio externo y balanza de pagos;
d) equilibrio fiscal y endeudamiento público; y,
e) equilibrio del sistema financiero y monetario.

El análisis del entorno económico incluirá la valoración de riesgos de carácter sistémico que puedan afectar de forma inmediata la liquidez, el acceso a refinanciamiento, la estabilidad operativa o la capacidad de pago del emisor en el corto plazo.

5.4.4. Riesgo sectorial

Esta área evalúa la posición competitiva y sensibilidad del sector al que pertenece el emisor y, cuando corresponda, el garante, considerando:

a) fuerzas competitivas del sector;
b) factores cíclicos y de crecimiento sectorial; y,
c) principales regulaciones del sector.

5.4.5. Riesgo de la posición del emisor

Esta área evalúa la posición competitiva, la capacidad operativa del emisor para sostener ingresos, liquidez y capacidad de pago en el corto plazo, considerando:

a) posición competitiva dentro del sector;
b) perspectivas de ventas o ingresos;
c) eficiencia operativa; y,

d) capacidad de generación de flujo sin depender exclusivamente de financiamiento adicional.

5.4.6. Riesgo de la estructura administrativa y gerencial

Esta área evaluará la calidad de la administración, la capacidad de respuesta gerencial, la disciplina financiera, las prácticas de gobierno y la ejecución de políticas de corto plazo relevantes para la atención oportuna de obligaciones.

5.4.7. Riesgo de la estructura financiera, liquidez inmediata y capacidad de pago de corto plazo

Esta área constituye el área principal de la metodología y evaluará la fortaleza financiera de corto plazo del emisor, su liquidez inmediata, su equilibrio financiero operativo, su cobertura de obligaciones y su capacidad efectiva de pago en los plazos pactados. La estructura Financiera y de liquidez comprende:

a) estructura financiera de corto plazo;
b) equilibrio financiero operativo;
c) liquidez inmediata y presión de vencimientos;
d) cobertura de gastos financieros;
e) flujo de caja libre y capacidad de servicio; y,
f) análisis prospectivo y de sensibilidad de corto plazo.

Dentro de esta área deberán utilizarse los siguientes elementos de análisis:

a) NOF = Efectivo + Clientes + Inventarios – Proveedores – Otros Pasivos sin costo;
b) Fondo de Maniobra;
c) relación FM / NOF;
d) liquidez corriente;
e) EBITDA / Gastos Financieros;
f) FCL / Gastos Financieros;
g) Deuda / FCL; y,
h) proyecciones de Flujo de Caja Libre bajo escenario estándar, pesimista I y pesimista II.

Para la sensibilización del flujo de caja libre y del análisis de pago en corto plazo, se utilizande escenarios estándar, pesimista I y pesimista II, sensibilizando ingresos, política financiera de corto plazo y CAPEX cuando resulte pertinente.

La evaluación de esta área deberá orientarse a determinar, si el emisor puede atender sus obligaciones exigibles con recursos líquidos o de rápida generación, si existe desequilibrio operativo que obligue a recurrir a crédito de corto plazo, si el flujo generado permite cubrir intereses y principal y, si el emisor mantiene una capacidad razonable de rollover o refinanciamiento sin deterioro material.

5.4.8. Riesgo del posicionamiento del valor en el mercado

Esta área evalúa el posicionamiento del valor y las protecciones asociadas a la emisión, considerando:

a) liquidez y aceptabilidad del instrumento en el mercado;
b) condiciones económicas y jurídicas de la caución, cuando exista;
c) calidad y suficiencia de las garantías ofrecidas; y,
d) resguardos y demás protecciones aplicables al inversionista.

Tratamiento de garantías y protecciones

Cuando existan garantías generales, específicas, cauciones u otras protecciones, se deberá valorar su suficiencia, ejecutabilidad, cobertura efectiva y capacidad de mitigación del riesgo de incumplimiento.

5.4.9. Reglas de puntuación e interpretación

Rangos referenciales de interpretación del puntaje

Para efectos de interpretación técnica, la escala de 1 a 100 podrá organizarse referencialmente de la siguiente manera:

Rango	Interpretación
90 – 100	Fortaleza muy alta / riesgo relativo muy bajo
80 – 89	Fortaleza alta / riesgo relativo bajo
70 – 79	Fortaleza adecuada / riesgo relativo moderado
60 – 69	Fortaleza limitada / riesgo relativo medio-alto
50 – 59	Debilidad relevante / riesgo relativo alto
1 – 49	Debilidad severa / riesgo relativo muy alto o crítico

Todo puntaje asignado deberá contar con respaldo suficiente en matrices, papeles de trabajo, estados financieros, proyecciones, soportes de garantía, cálculos de cobertura, análisis de sensibilidad y demás evidencia documental pertinente.

Regla de transición a categoría de riesgo

El puntaje global obtenido conforme a la presente metodología se traduce a la categoría de riesgo aplicable a valores representativos de deuda de corto plazo mediante la siguiente tabla

PUNTAJE GLOBAL	CATEGORIA
95 – 100	**AAA**
90 – 94,99	**AA**
80 – 89,99	**A**
70 – 79,99	**BBB**
60 – 69,99	**BB**
50 – 59,99	**B**
40 – 49,99	**C**

30 – 39,99	**D**

La categoría E no se asignará por resultado automático de puntaje. Procederá cuando concurran los supuestos normativos especiales aplicables a valores representativos de deuda de corto plazo, particularmente cuando exista falta de capacidad de pago de capital, intereses o rendimiento, o cuando se configure un deterioro severo de solvencia o liquidez, conforme a la normativa vigente.

Coherencia integral de la calificación.

La categoría final deberá guardar coherencia con la evidencia analizada, con el puntaje global alcanzado, con la liquidez efectiva observada, con la presión de vencimientos, con la capacidad de generación de caja y con la lógica general de la normativa del sistema de valores. La tabla de transición no podrá utilizarse de forma mecánica cuando la evidencia documentada revele circunstancias críticas que justifiquen una valoración más restrictiva, siempre que ello quede expresamente sustentado y documentado.

5.5. Metodología de Calificación de Riesgo para Acciones

La presente metodología es aplicable a las acciones cuya calificación de riesgo sea requerida conforme a la normativa vigente, incluyendo la evaluación de la emisora, de las condiciones del instrumento en mercado y de los factores cualitativos y cuantitativos que inciden en su comportamiento relativo.

La calificación de acciones deberá sustentarse en la evaluación combinada de la fortaleza económico-financiera de la emisora, su capacidad de generación de utilidades, la liquidez y aceptabilidad bursátil del instrumento; y la calidad de la administración, estructura accionaria y presencia bursátil.

5.5.1. Definiciones Específicas

a) Acción: Valor representativo de participación en el capital de una sociedad emisora, cuyo riesgo se relaciona con la situación económica y financiera de la compañía, su capacidad de generar utilidades y la liquidez del instrumento en el mercado.

b) Liquidez del instrumento: Grado de facilidad con que la acción puede negociarse en el mercado sin afectar materialmente su precio, asociado a su aceptabilidad, frecuencia de negociación y presencia bursátil.

c) Presencia bursátil: Indicador o criterio de mercado utilizado para medir el grado de aceptabilidad y liquidez relativa del valor en el mercado.

d) Capacidad de generación de utilidades: Aptitud de la emisora para producir resultados sostenibles en función de su desempeño operativo, financiero y de mercado.

e) Estructura accionaria: Composición y distribución de la propiedad de la emisora, relevante para el análisis de control, gobernanza, estabilidad y transparencia.

5.5.2. Modelo Global de Calificación

Escala general de puntuación

La metodología aplicable a acciones utiliza una escala de puntuación de uno (1) a cien (100) puntos para la valoración de factores, subfactores y variables relevantes. Dentro de esta escala:

a) 100 puntos representarán el nivel más favorable de valoración, reflejando una fortaleza sobresaliente y riesgo muy bajo de la emisora y del instrumento;
b) 1 punto representará el nivel más desfavorable de valoración, reflejando debilidad severa, muy alta vulnerabilidad o riesgo crítico; y,
c) los valores intermedios reflejarán gradaciones proporcionales conforme a los criterios metodológicos definidos.

Estructura de áreas de evaluación

La metodología para acciones se estructurará sobre las siguientes áreas principales de riesgo:

a) situación económico-financiera y capacidad de generación de utilidades
b) liquidez del instrumento y presencia bursátil
c) gobierno corporativo, administración y calidad de gestión
d) estructura accionaria, posicionamiento y factores estratégicos de la emisora

La calificación de acciones deberá incorporar el análisis del comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, la capacidad de generar utilidades dentro de las proyecciones del emisor y de las condiciones del mercado, y conformación accionaria y presencia bursátil.

La calificación de acciones se sustentará en la siguiente estructura de ponderación:

ÁREAS DE RIESGO A EVALUAR PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO GLOBAL DE ACCIONES		
ÁREAS	**PONDERACIÓN DEL FACTOR**	**PUNTAJE**
Situación económico-financiera y capacidad de generación de utilidades	50%	1-100
Liquidez del instrumento y presencia bursátil	25%	1-100
Gobierno corporativo, administración y calidad de gestión	15%	1-100
Estructura accionaria, posicionamiento y factores estratégicos de la emisora	10%	1-100
Nota Global	**100%**	

La estructura precedente responde a que la categoría normativa de acciones depende principalmente de la situación económico-financiera de la emisora, la liquidez del instrumento en el mercado, y la capacidad de generación de utilidades. Por ello, el mayor peso metodológico se asigna a la situación económico-financiera y a la generación de utilidades; un segundo peso relevante a la liquidez y presencia bursátil; y un peso complementario, aunque no accesorio, a la calidad de gestión y a la estructura accionaria.

Cálculo del puntaje global

El puntaje global de la acción se obtendrá mediante la suma ponderada de los puntajes alcanzados en cada una de las áreas principales de evaluación, conforme a la siguiente fórmula:

$$\textbf{Puntaje Global} = (PF \times 0{,}50) + (PL \times 0{,}25) + (PG \times 0{,}15) + (PE \times 0{,}10)$$

Donde:

- **PF** = Puntaje de situación económico-financiera y capacidad de generación de utilidades
- **PL** = Puntaje de liquidez del instrumento y presencia bursátil
- **PG** = Puntaje de gobierno corporativo, administración y calidad de gestión
- **PE** = Puntaje de estructura accionaria, posicionamiento y factores estratégicos

5.5.3. Situación económico-financiera y capacidad de generación de utilidades

Esta área evaluará la fortaleza económico-financiera de la emisora y su capacidad de generar utilidades de forma consistente, considerando al menos:

a) rentabilidad histórica y proyectada
b) eficiencia operativa
c) estructura financiera y solvencia
d) generación de utilidades en función de las condiciones del mercado
e) sostenibilidad del modelo de negocio.

Dentro de esta área deben utilizarse los siguientes elementos:

a) márgenes de rentabilidad;
b) ROE y ROA;
c) ventas y crecimiento de ingresos;
d) apalancamiento patrimonial;
e) estructura de activos y patrimonio; y
f) indicadores de solvencia económica y financiera.

La evaluación de esta área se orienta a determinar si la emisora presenta una situación económico-financiera sólida, adecuada, limitada o deficiente, y si su capacidad de generar utilidades es consistente con la categoría proyectada para la acción.

5.5.4. Liquidez del instrumento y presencia bursátil

Esta área evaluará la liquidez de la acción en el mercado, su grado de aceptabilidad bursátil y la facilidad relativa de negociación del instrumento, considerando al menos:

a) presencia bursátil
b) frecuencia de negociación
c) volúmenes negociados
d) profundidad de mercado
e) aceptabilidad del valor

Con el indicador de presencia bursátil se mide el grado de aceptabilidad y liquidez del valor, utilizando información del mercado respecto de emisores inscritos, montos transados y comportamiento relativo del instrumento en renta variable.

5.5.5. Gobierno corporativo, administración y calidad de gestión

Esta área evalúa la calidad del gobierno corporativo, de la administración y de la capacidad de gestión de la emisora, considerando:

a) comportamiento de los órganos administrativos
b) calificación y estabilidad del personal clave
c) sistemas de administración y planificación
d) transparencia y disciplina de gestión
e) calidad de la dirección empresarial

Las debilidades relevantes en gestión, administración o gobierno corporativo deben reflejarse materialmente en la calificación, especialmente cuando afecten la capacidad de la emisora para sostener resultados o deterioren su percepción de mercado.

5.5.6. Estructura accionaria, posicionamiento y factores estratégicos

Esta área evaluará elementos cualitativos y estratégicos de la emisora y del instrumento, incluyendo:

a) conformación accionaria
b) concentración o dispersión de la propiedad
c) estabilidad del control societario
d) posicionamiento competitivo de la emisora
e) factores estratégicos relevantes que incidan en la percepción y sostenibilidad de la acción.

5.5.7. Reglas de puntuación e interpretación

Rangos referenciales de interpretación del puntaje

Para efectos de interpretación técnica, la escala de 1 a 100 podrá organizarse referencialmente de la siguiente manera:

Rango	Interpretación
90 – 100	Fortaleza muy alta / riesgo relativo muy bajo
80 – 89	Fortaleza alta / riesgo relativo bajo
70 – 79	Fortaleza adecuada / riesgo relativo moderado
60 – 69	Fortaleza limitada / riesgo relativo medio-alto
50 – 59	Debilidad relevante / riesgo relativo alto
1 – 49	Debilidad severa / riesgo relativo muy alto o crítico

Todo puntaje asignado deberá contar con respaldo suficiente en estados financieros, indicadores de rentabilidad, análisis de liquidez bursátil, matrices de mercado, soportes societarios, documentos estratégicos, evidencia de gobierno corporativo y demás elementos pertinentes.

Regla de transición a categoría de riesgo

El puntaje global obtenido conforme a la presente metodología se traduce a la categoría de riesgo aplicable a acciones mediante la siguiente tabla:

PUNTAJE GLOBAL	CATEGORIA
95 – 100	**AAA**

90 – 94,99	**AA**
80 – 89,99	**A**
70 – 79,99	**BBB**
60 – 69,99	**BB**
50 – 59,99	**B**
40 – 49,99	**C**
30 – 39,99	**D**

La categoría E no se asignará por resultado automático de puntaje. Procederá cuando concurran los supuestos normativos especiales aplicables a acciones, particularmente cuando la emisora presente una mala situación económico-financiera, carezca de liquidez y se encuentre en cesación de obligaciones, suspensión de pagos o quiebra, conforme a la normativa vigente.

Coherencia integral de la calificación.

La categoría final deberá guardar coherencia con la evidencia analizada, con el puntaje global alcanzado, con la situación económico-financiera de la emisora, con su capacidad de generación de utilidades y con la liquidez real del instrumento en el mercado. La tabla de transición no podrá utilizarse de forma mecánica cuando la evidencia documentada revele circunstancias críticas que justifiquen una valoración más restrictiva, siempre que ello quede expresamente sustentado y documentado.

5.6. Metodología de Calificación de Riesgo para Cuotas de Fondos Colectivos

La presente metodología es aplicable a las cuotas de fondos colectivos cuya calificación de riesgo sea requerida conforme a la normativa vigente, incluyendo la evaluación del fondo, de la administradora y de los proyectos productivos subyacentes, cuando corresponda.

La calificación de cuotas de fondos colectivos se concentra en la viabilidad financiera del proyecto, la estructura de financiamiento, los riesgos de ejecución, la rentabilidad esperada, la capacidad del administrador y el cumplimiento de metas del proyecto, sin perjuicio del análisis de riesgos crediticio, mercado, concentración, liquidez y operativo cuando resulten aplicables.

5.6.1. Definiciones Específicas

a) Fondo colectivo: Vehículo de inversión colectiva cuya rentabilidad y perfil de riesgo dependen del desempeño de uno o varios proyectos productivos o activos subyacentes específicos.

b) Proyecto productivo subyacente: Proyecto, actividad, activo o estructura económica que constituye la base de generación de rentabilidad del fondo colectivo.

c) Meta del proyecto: Hito económico, financiero, operativo o de ejecución cuya consecución resulta relevante para la rentabilidad esperada, la seguridad del fondo o la viabilidad del proyecto.

d) Viabilidad financiera del proyecto: Capacidad del proyecto subyacente para generar flujos, rentabilidad y sostenibilidad razonable dentro de su estructura de costos, financiamiento y ejecución.

e) Riesgo de ejecución: Posibilidad de que el proyecto subyacente no alcance sus hitos, plazos, costos o metas previstas, afectando la rentabilidad o la seguridad del fondo.

f) Estructura de financiamiento: Combinación de recursos propios, aportes, deuda, preventas, flujos proyectados u otras fuentes de financiamiento relevantes para la ejecución del proyecto.

5.6.2. Modelo Global de Calificación

Escala general de puntuación

La metodología aplicable a cuotas de fondos colectivos utiliza una escala de puntuación de uno (1) a cien (100) puntos para la valoración de factores, subfactores y variables relevantes. Dentro de esta escala:

a) 100 puntos representarán el nivel más favorable de valoración, reflejando una estructura muy sólida del fondo, del proyecto y de la administradora;
b) 1 punto representará el nivel más desfavorable de valoración, reflejando debilidad severa, inviabilidad o riesgo crítico; y
c) los valores intermedios reflejarán gradaciones proporcionales conforme a los criterios metodológicos definidos.

Estructura de áreas de evaluación

La metodología para cuotas de fondos colectivos se estructura sobre las siguientes áreas:

a) capacidad técnica, operativa y económica de la administradora
b) política de inversión, gobierno del fondo y mecanismos de control
c) viabilidad financiera del proyecto y estructura de financiamiento
d) riesgos asociados al proyecto y a su ejecución
e) rentabilidad esperada, cumplimiento de metas, desempeño y análisis prospectivo.

La calificación de cuotas de fondos colectivos deberá sustentarse en un análisis integral predominantemente cualitativo y prospectivo, complementado con elementos cuantitativos cuando resulten aplicables, en el que la categoría final refleje la capacidad del fondo para ejecutar el proyecto, sostener su financiamiento, controlar sus riesgos y cumplir razonablemente sus metas.

La calificación de cuotas de fondos colectivos se sustenta en la siguiente estructura de ponderación:

ÁREAS DE RIESGO A EVALUAR PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO GLOBAL DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS		
ÁREAS	**PONDERACIÓN DEL FACTOR**	**PUNTAJE**
Capacidad técnica, operativa y económica de la administradora	25%	1-100
Política de inversión, gobierno del fondo y mecanismos de control	15%	1-100
Viabilidad financiera del proyecto y estructura de financiamiento	30%	1-100
Riesgos asociados al proyecto y a su ejecución	20%	1-100
Rentabilidad esperada, cumplimiento de metas, desempeño y análisis prospectivo	10%	1-100
Nota Global	**100%**	

La estructura precedente responde a que la categoría normativa de cuotas de fondos colectivos depende principalmente de la capacidad de la administradora, la política de inversión, el nivel de riesgo, y el cumplimiento de las metas del proyecto.

Cálculo del puntaje global

El puntaje global del fondo colectivo se obtiene mediante la suma ponderada de los puntajes alcanzados en cada una de las áreas principales de evaluación, conforme a la siguiente fórmula:

$$\textbf{Puntaje Global} = (PA \times 0{,}25) + (PG \times 0{,}15) + (PV \times 0{,}30) + (PR \times 0{,}20) + (PM \times 0{,}10)$$

Donde:

- PA = Puntaje de capacidad técnica, operativa y económica de la administradora
- PG = Puntaje de política de inversión, gobierno del fondo y mecanismos de control
- PV = Puntaje de viabilidad financiera del proyecto y estructura de financiamiento
- PR = Puntaje de riesgos asociados al proyecto y a su ejecución
- PM = Puntaje de rentabilidad esperada, cumplimiento de metas, desempeño y análisis prospectivo

5.6.3. Capacidad técnica, operativa y económica de la administradora

Esta área evalúa la capacidad técnica, operativa y económica de la administradora del fondo, considerando:

a) experiencia en productos similares
b) capacidad técnica del equipo gestor
c) solidez operativa y económica
d) capacidad de seguimiento y control del proyecto
e) calidad de los procesos de administración.

5.6.4. Política de inversión, gobierno del fondo y mecanismos de control

Esta área evalúa:

a) claridad y consistencia de la política de inversión;
b) alineación entre el fondo y el proyecto subyacente;
c) mecanismos de control de riesgos;
d) gobierno del fondo y toma de decisiones; y
e) transparencia en la divulgación de información.

5.6.5. Viabilidad financiera del proyecto y estructura de financiamiento

Esta área constituye uno de los bloques centrales y se evalúa:

a) viabilidad financiera del proyecto productivo subyacente;
b) razonabilidad del plan de negocios;
c) estructura de financiamiento;
d) suficiencia de recursos para ejecución;
e) punto de equilibrio del proyecto, cuando corresponda; y

f) capacidad esperada de generación de rentabilidad.

Dentro de esta área se pueden utilizar entre otros los siguientes elementos:

a) estructura de costos e inversión;
b) fuentes y usos de fondos;
c) cronograma financiero del proyecto;
d) rentabilidad esperada;
e) sensibilidad a cambios de costos, ingresos o plazos; y
f) punto de equilibrio económico-financiero del proyecto.

5.6.6. Riesgos asociados al proyecto y a su ejecución

Esta área evaluará los riesgos asociados al proyecto y a su ejecución, incluyendo al menos:

a) riesgo de ejecución;
b) riesgo operativo;
c) riesgo de mercado;
d) riesgo de concentración;
e) riesgo de liquidez;
f) riesgo crediticio, cuando resulte aplicable; y
g) riesgos legales o regulatorios relevantes.

En fondos colectivos, se deberá valorar de forma específica la dependencia del fondo respecto del desempeño del proyecto productivo subyacente y del plan de negocio.

5.6.7. Rentabilidad esperada, cumplimiento de metas, desempeño y análisis prospectivo

La metodología contempla escenarios y análisis de sensibilidad respecto de:

a) atraso del proyecto;
b) incremento de costos;
c) reducción de ingresos esperados;
d) cambios en la estructura de financiamiento;
e) deterioro del mercado objetivo
f) incumplimiento de hitos críticos.

5.6.8. Reglas de puntuación e interpretación

Rangos referenciales de interpretación del puntaje

Para efectos de interpretación técnica, la escala de 1 a 100 podrá organizarse referencialmente de la siguiente manera:

Rango	Interpretación
90 – 100	Fortaleza muy alta / riesgo relativo muy bajo
80 – 89	Fortaleza alta / riesgo relativo bajo

70 – 79	Fortaleza adecuada / riesgo relativo moderado
60 – 69	Fortaleza limitada / riesgo relativo medio-alto
50 – 59	Debilidad relevante / riesgo relativo alto
1 – 49	Debilidad severa / riesgo relativo muy alto o crítico

Todo puntaje asignado deberá contar con respaldo suficiente en plan de negocios, presupuestos, cronogramas, flujos proyectados, análisis de sensibilidad, documentación del proyecto, soportes financieros, evidencia de la administradora y demás elementos pertinentes.

Regla de transición a categoría de riesgo

El puntaje global obtenido conforme a la presente metodología se traduce a la categoría de riesgo aplicable a cuotas de fondos colectivos mediante la siguiente tabla:

PUNTAJE GLOBAL	CATEGORIA
95 – 100	**AAA**
90 – 94,99	**AA**
80 – 89,99	**A**
70 – 79,99	**BBB**
60 – 69,99	**BB**
50 – 59,99	**B**
40 – 49,99	**C**
30 – 39,99	**D**

La categoría E no se asignará por resultado automático de puntaje. Procederá cuando concurran los supuestos normativos especiales aplicables a cuotas de fondos colectivos, particularmente cuando la administradora no tenga capacidad técnica, operativa y económica y el proyecto resulte inviable, conforme a la normativa vigente.

Coherencia integral de la calificación.

La categoría final deberá guardar coherencia con la evidencia analizada, con el puntaje global alcanzado, con la capacidad de la administradora, con la política de inversión, con la viabilidad financiera del proyecto y con el cumplimiento esperado de las metas del proyecto. La tabla de transición no podrá utilizarse de forma mecánica cuando la evidencia documentada revele circunstancias críticas que justifiquen una valoración más restrictiva, siempre que ello quede expresamente sustentado y documentado.

5.7. Metodología de Calificación de Riesgo para Cuotas de Fondos Cotizados

La presente metodología es aplicable a las cuotas de fondos cotizados cuya calificación de riesgo sea requerida conforme a la normativa vigente, incluyendo la evaluación del fondo, de su estrategia de réplica o seguimiento, de su comportamiento en mercado secundario y de su eficiencia operativa.

La calificación de cuotas de fondos cotizados deberá concentrarse en la consistencia de la política de inversión, la calidad de la réplica del índice o benchmark, la volatilidad y sensibilidad del fondo, la

liquidez real del instrumento en el mercado secundario, los costos de transacción y su impacto en el rendimiento, y la estabilidad y seguridad esperada de los retornos.

5.7.1. Definiciones Específicas

a) Fondo cotizado: Vehículo de inversión colectiva cuyas cuotas se negocian en mercado secundario y cuya estrategia suele estar vinculada a la réplica o seguimiento de índices, canastas o referencias de mercado.

b) Réplica de índice: Grado en que el fondo reproduce el comportamiento de un índice, benchmark o referencia de inversión definida.

c) Calidad de replicación: Nivel de consistencia técnica entre el desempeño del fondo y el comportamiento del índice o benchmark que pretende seguir.

d) Tracking error o desviación de réplica: Diferencia entre el desempeño del fondo y el del índice o benchmark de referencia, utilizada para medir la calidad de la replicación.

e) Liquidez en mercado secundario: Grado de facilidad con que las cuotas del fondo pueden negociarse en bolsa sin afectar materialmente su precio.

f) Costos de transacción: Costos directos o indirectos asociados a la operación del fondo o a la negociación de sus cuotas, con incidencia sobre el rendimiento del inversionista.

5.7.2. Modelo Global de Calificación

Escala general de puntuación

La metodología aplicable a cuotas de fondos cotizados utiliza una escala de puntuación de uno (1) a cien (100) puntos para la valoración de factores, subfactores y variables relevantes. Dentro de esta escala:

a) 100 puntos representarán el nivel más favorable de valoración, reflejando una política de inversión muy sólida, excelente calidad de réplica, alta estabilidad de retornos y muy bajo nivel relativo de riesgo;
b) 1 punto representará el nivel más desfavorable de valoración, reflejando deficiencia estructural, muy baja seguridad, alta ineficiencia de réplica o riesgo crítico; y
c) los valores intermedios reflejarán gradaciones proporcionales conforme a los criterios metodológicos definidos.

Estructura de áreas de evaluación

La metodología para cuotas de fondos cotizados se estructura sobre las siguientes áreas:

a) política de inversión y estructura del fondo
b) calidad de réplica del índice o benchmark
c) volatilidad, riesgos de mercado y sensibilidad
d) liquidez del fondo en el mercado secundario
e) costos de transacción y eficiencia operativa
f) estabilidad de retornos, desempeño histórico y análisis prospectivo.

La calificación de cuotas de fondos cotizados deberá sustentarse en un análisis integral cuantitativo y cualitativo, en el que la categoría final refleje la solidez de la política de inversión, el control de los riesgos, la capacidad del fondo para replicar adecuadamente su índice o benchmark, la liquidez de sus cuotas, y la estabilidad razonable de sus retornos bajo distintas condiciones de mercado.

La calificación de cuotas de fondos cotizados se sustentará en la siguiente estructura de ponderación:

ÁREAS DE RIESGO A EVALUAR PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO GLOBAL DE CUOTAS DE FONDOS COTIZADOS		
ÁREAS	**PONDERACIÓN DEL FACTOR**	**PUNTAJE**
Política de inversión y estructura del fondo	20%	1-100
Calidad de réplica del índice o benchmark	25%	1-100
Volatilidad, riesgos de mercado y sensibilidad	20%	1-100
Liquidez del fondo en el mercado secundario	20%	1-100
Costos de transacción y eficiencia operativa	5%	1-100
Estabilidad de retornos, desempeño histórico y análisis prospectivo	10%	1-100
Nota Global	**100%**	

La estructura precedente de fondos cotizados se apoya principalmente en la política de inversión**,** el nivel de riesgo, la estabilidad de los retornos y la seguridad del fondo. Además, el contenido mínimo del informe exige analizar específicamente réplica de índice**,** volatilidad**,** liquidez secundaria y costos de transacción, por lo que esos factores deben recibir un peso metodológico material.

Cálculo del puntaje global

El puntaje global del fondo cotizado se obtendrá mediante la suma ponderada de los puntajes alcanzados en cada una de las áreas principales de evaluación, conforme a la siguiente fórmula:

$$\textbf{Puntaje Global} = (PI \times 0{,}20) + (PR \times 0{,}25) + (PV \times 0{,}20) + (PL \times 0{,}20) + (PC \times 0{,}05) + (PD \times 0{,}10)$$

Donde:

- **PI** = Puntaje de política de inversión y estructura del fondo
- **PR** = Puntaje de calidad de réplica del índice o benchmark
- **PV** = Puntaje de volatilidad, riesgos de mercado y sensibilidad
- **PL** = Puntaje de liquidez del fondo en el mercado secundario
- **PC** = Puntaje de costos de transacción y eficiencia operativa
- **PD** = Puntaje de estabilidad de retornos, desempeño histórico y análisis prospectivo

5.7.3. Política de inversión y estructura del fondo

Esta área evalúa:

a) claridad, consistencia y disciplina de la política de inversión
b) alineación entre la política del fondo y el índice o benchmark seguido
c) estructura del fondo y mecanismos de ejecución
d) calidad de los controles internos asociados a la estrategia de inversión.

5.7.4. Calidad de réplica del índice o benchmark

Esta área evalúa la calidad de la réplica del índice o benchmark de referencia, considerando:

a) correlación entre el fondo y el índice;
b) desviación de réplica (tracking error);
c) consistencia de seguimiento;
d) metodología de réplica utilizada; y
e) estabilidad de la estrategia de replicación.

5.7.5. Volatilidad, riesgos de mercado y sensibilidad

Esta área evalúa:

a) volatilidad observada del fondo
b) sensibilidad a movimientos de mercado
c) exposición a riesgos específicos del benchmark
d) comportamiento bajo escenarios de tensión
e) riesgo de desviación relevante frente al índice de referencia.

5.7.6. Liquidez del fondo en el mercado secundario

Esta área evalúa la liquidez efectiva del fondo en el mercado secundario, considerando:

a) frecuencia de negociación
b) volúmenes transados
c) profundidad de mercado
d) diferenciales de compra y venta, cuando resulten observables
e) aceptabilidad bursátil del instrumento

5.7.7. Costos de transacción y eficiencia operativa

Esta área evalúa:

a) nivel y razonabilidad de los costos de transacción
b) impacto de dichos costos en el rendimiento del fondo
c) eficiencia operativa de la estrategia de inversión
d) capacidad del fondo para minimizar fricciones de ejecución.

Los costos de transacción deberán analizarse en relación con su impacto real en el rendimiento del fondo.

5.7.8. Estabilidad de retornos, desempeño histórico y análisis prospectivo

Esta área evalúa:

a) estabilidad histórica de retornos;
b) comparación con benchmarks relevantes
c) desempeño histórico del fondo
d) análisis prospectivo
e) sensibilidad ante eventos macroeconómicos y riesgos sistémicos.

La metodología contempla escenarios y análisis prospectivo sobre el comportamiento del fondo bajo condiciones adversas de mercado, incluyendo análisis de preservación de capital cuando resulte pertinente.

5.7.9. Reglas de puntuación e interpretación

Rangos referenciales de interpretación del puntaje

Para efectos de interpretación técnica, la escala de 1 a 100 podrá organizarse referencialmente de la siguiente manera:

Rango	Interpretación
90 – 100	Fortaleza muy alta / riesgo relativo muy bajo
80 – 89	Fortaleza alta / riesgo relativo bajo
70 – 79	Fortaleza adecuada / riesgo relativo moderado
60 – 69	Fortaleza limitada / riesgo relativo medio-alto
50 – 59	Debilidad relevante / riesgo relativo alto
1 – 49	Debilidad severa / riesgo relativo muy alto o crítico

Todo puntaje asignado deberá contar con respaldo suficiente en reglamento o política de inversión, información del benchmark, series históricas, matrices de liquidez, análisis de correlación, información de costos, escenarios, documentación del administrador y demás elementos pertinentes.

Regla de transición a categoría de riesgo

El puntaje global obtenido conforme a la presente metodología se traduce a la categoría de riesgo aplicable a cuotas de fondos cotizados mediante la siguiente tabla de correspondencia interna:

PUNTAJE GLOBAL	CATEGORIA
95 – 100	**AAA**
90 – 94,99	**AA**
80 – 89,99	**A**
70 – 79,99	**BBB**
60 – 69,99	**BB**
50 – 59,99	**B**
40 – 49,99	**C**
30 – 39,99	**D**

La categoría E no se asignará por resultado automático de puntaje. Procederá cuando concurran los supuestos normativos especiales aplicables a cuotas de fondos cotizados, particularmente cuando la estructura de inversión resulte no viable y exista un nivel extremo de riesgo con alta probabilidad de pérdida del capital, conforme a la normativa vigente.

Coherencia integral de la calificación.

La categoría final deberá guardar coherencia con la evidencia analizada, con el puntaje global alcanzado, con la política de inversión, con la calidad de réplica, con la liquidez real del instrumento en el mercado secundario y con la estabilidad de los retornos. La tabla de transición no podrá utilizarse de forma mecánica cuando la evidencia documentada revele circunstancias críticas que justifiquen una valoración más restrictiva, siempre que ello quede expresamente sustentado y documentado.

5.8. Metodología de Calificación de Riesgo para Valores Provenientes de Procesos de Titularización

La presente metodología es aplicable para la calificación de riesgo de valores provenientes de procesos de titularización dentro del sistema de valores, mediante la evaluación integral de la capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La calificación de titularización se concentra en la capacidad de generación de flujos del patrimonio autónomo, la calidad y legalidad de los activos transferidos, la suficiencia de coberturas y mecanismos de garantía, la estructura operativa y administrativa del proceso, la sensibilidad a desviaciones de flujo y la capacidad del esquema para sostener sus obligaciones bajo distintos escenarios.

5.8.1. Definiciones Específicas

a) **Patrimonio autónomo:** Patrimonio de propósito exclusivo constituido dentro del proceso de titularización, separado del originador y destinado a respaldar los valores emitidos.

b) **Activo subyacente:** Bien, derecho, cartera, flujo o proyecto cuya capacidad de generación de fondos constituye la base económica de la titularización.

c) **Originador:** Entidad que aporta o transfiere los activos o derechos al patrimonio autónomo.

d) **Agente de manejo / administrador:** Entidad responsable de la administración del proceso de titularización y de la estructura operativa del patrimonio autónomo.

e) **Índice de desviación:** Medida del desvío entre los flujos proyectados y los flujos efectivamente esperados o realizables, relevante para valorar suficiencia de coberturas y riesgo del esquema. La norma lo exige expresamente en varios tipos de titularización.

f) **Calce de flujos:** Correspondencia entre la generación de flujos de los activos subyacentes y las obligaciones de pago derivadas de la emisión.

g) **Punto de equilibrio:** Nivel mínimo de generación o desempeño requerido para sostener razonablemente la iniciación o continuidad del proceso de titularización. La norma lo exige expresamente para flujos futuros de fondos en general.

5.8.2. Modelo Global de Calificación

Escala general de puntuación

La metodología aplicable a valores provenientes de procesos de titularización utiliza una escala de puntuación de uno (1) a cien (100) puntos para la valoración de factores, subfactores y variables relevantes. Dentro de esta escala:

a) 100 puntos representarán el nivel más favorable de valoración, reflejando una excelente capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos y responder por sus obligaciones;
b) 1 punto representará el nivel más desfavorable de valoración, reflejando incapacidad estructural del patrimonio para generar flujos suficientes o responder por sus obligaciones; y
c) los valores intermedios reflejarán gradaciones proporcionales conforme a los criterios metodológicos definidos.

Estructura de áreas de evaluación

La metodología para valores provenientes de procesos de titularización se estructura sobre las siguientes áreas:

a) calidad, legalidad y transferencia de los activos al patrimonio autónomo
b) capacidad de generación de flujos y estructura de pagos
c) coberturas, garantías y mitigantes del riesgo
d) estructura administrativa, operativa y de control del proceso
e) sensibilidad a desviaciones, escenarios y punto de equilibrio
f) riesgos específicos según la naturaleza del activo subyacente.

La calificación de titularización deberá sustentarse en un análisis integral predominantemente estructural, financiero y jurídico, en el que la categoría final refleje la fortaleza del patrimonio autónomo, la calidad del activo subyacente, la suficiencia de las coberturas y la consistencia de los flujos proyectados frente a las obligaciones emitidas.

La metodología diferencia expresamente el análisis según la naturaleza del activo titularizado, de modo que no se aplique una sola lógica uniforme a carteras de crédito, bienes inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos futuros de fondos en general.

La calificación de valores provenientes de procesos de titularización se sustenta en la siguiente estructura de ponderación:

ÁREAS DE RIESGO A EVALUAR PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO GLOBAL DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN		
ÁREAS	**PONDERACIÓN DEL FACTOR**	**PUNTAJE**
Calidad, legalidad y transferencia de los activos al patrimonio autónomo	15%	1-100
Capacidad de generación de flujos y estructura de pagos	30%	1-100
Coberturas, garantías y mitigantes del riesgo	20%	1-100
Estructura administrativa, operativa y de control del proceso	15%	1-100
Sensibilidad a desviaciones, escenarios y punto de equilibrio	10%	1-100
Riesgos específicos según la naturaleza del activo subyacente	10%	1-100
Nota Global	**100%**	

La estructura precedente responde a que la categoría normativa de titularización depende esencialmente de la capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos esperados o proyectados y responder por las obligaciones de emisión. Por eso el mayor peso se asigna a la generación de flujos, seguido de las coberturas y garantías, y luego a la calidad jurídica/estructural de los activos y del proceso.

Cálculo del puntaje global

El puntaje global del proceso de titularización se obtiene mediante la suma ponderada de los puntajes alcanzados en cada una de las áreas principales de evaluación, conforme a la siguiente fórmula:

Puntaje Global = (PT × 0,15) + (PF × 0,30) + (PG × 0,20) + (PA × 0,15) + (PS × 0,10) + (PR × 0,10)

Donde:

- **PT** = Puntaje de calidad, legalidad y transferencia de activos
- **PF** = Puntaje de capacidad de generación de flujos y estructura de pagos
- **PG** = Puntaje de coberturas, garantías y mitigantes
- **PA** = Puntaje de estructura administrativa, operativa y de control
- **PS** = Puntaje de sensibilidad a desviaciones, escenarios y punto de equilibrio
- **PR** = Puntaje de riesgos específicos según la naturaleza del activo subyacente

5.8.3. Calidad, legalidad y transferencia de los activos al patrimonio autónomo

Esta área evalúa:

a) naturaleza y calidad del activo subyacente
b) legalidad y forma de transferencia al patrimonio autónomo
c) titularidad y oponibilidad jurídica de los derechos transferidos
d) restricciones, gravámenes o contingencias relevantes
e) consistencia documental del proceso.

5.8.4. Capacidad de generación de flujos y estructura de pagos

Esta área constituye el bloque central de la metodología y evalúa:

a) capacidad del activo subyacente para generar flujos futuros
b) consistencia de flujos esperados o proyectados
c) estructura de pagos de la emisión
d) calce entre flujos de activos y obligaciones emitidas
e) dependencia del esquema respecto de supuestos críticos.

Dentro de esta área podrán utilizarse, entre otros, los siguientes elementos:

a) evaluación estadística, matemática, actuarial y contable de los flujos proyectados
b) análisis histórico de generación de flujos, cuando exista
c) medición del calce de flujos
d) análisis de suficiencia de cobertura de servicio
e) consistencia entre flujos del activo y obligaciones del contrato de emisión.

5.8.5. Coberturas, garantías y mitigantes del riesgo

Esta área evalúa:

a) mecanismos de garantía constituidos
b) porcentajes de cobertura
c) calidad y ejecutabilidad de las garantías
d) mitigantes frente a siniestralidad o desviaciones
e) suficiencia de la protección ofrecida al inversionista.

5.8.6. Estructura administrativa, operativa y de control del proceso

Esta área evalúa:

a) estructura administrativa del agente de manejo o administrador
b) capacidad técnica
c) experiencia y posicionamiento en el mercado
d) calidad de controles operativos
e) gobernanza del proceso de titularización.

5.8.7. Sensibilidad a desviaciones, escenarios y punto de equilibrio

Esta área evalúa:

a) índice de desviación en la generación de flujos
b) comportamiento del esquema bajo escenarios adversos
c) sensibilidad a deterioro de supuestos
d) suficiencia del punto de equilibrio
e) resiliencia del proceso frente a siniestralidad y eventos críticos.

5.8.8. Riesgos específicos según la naturaleza del activo subyacente

Titularización de carteras de crédito

Cuando el proceso de titularización recaiga sobre carteras de crédito, se deberá analizar al menos:

a) información estadística, matemática, actuarial y contable vinculada a los flujos futuros de la cartera
b) descripción, análisis y valoración del tipo de cartera
c) índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados
d) valoración de garantías y posición del índice frente a coberturas
e) medición del calce de flujos y mecanismos de control.

Titularización de bienes inmuebles

Cuando el proceso de titularización recaiga sobre bienes inmuebles, se deberá analizar al menos:

a) legalidad y forma de transferencia al patrimonio autónomo
b) cálculo del índice de desviación de flujos proyectados
c) mecanismos de garantía
d) avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

Titularización de proyectos inmobiliarios

Cuando el proceso de titularización recaiga sobre proyectos inmobiliarios, se deberá analizar al menos:

a) factibilidad del proyecto inmobiliario
b) calidad técnica del proyecto
c) expectativas del mercado para asimilarlo
d) índices de medición financiera y económica
e) análisis del índice de desviación frente a las garantías
f) mecanismo de valoración y seguridad de valores mixtos o de participación
g) garantías y seguros contra riesgos del inmueble
h) avalúos efectuados por peritos independientes.

Titularización de flujos futuros de fondos en general

Cuando el proceso de titularización recaiga sobre flujos futuros de fondos en general, se deberá analizar al menos:

a) evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos proyectados
b) análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas
c) calidad de las garantías que cubran dichas desviaciones y cualquier siniestralidad
d) punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización

Riesgos por activos vinculados

Cuando los activos del originador que respalden la titularización incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas u otras exposiciones relacionadas, se deberá valorar expresamente los riesgos inherentes a dicha estructura.

5.8.9. Reglas de puntuación e interpretación

Rangos referenciales de interpretación del puntaje

Para efectos de interpretación técnica, la escala de 1 a 100 podrá organizarse referencialmente de la siguiente manera:

Rango	Interpretación
90 – 100	Fortaleza muy alta / riesgo relativo muy bajo
80 – 89	Fortaleza alta / riesgo relativo bajo
70 – 79	Fortaleza adecuada / riesgo relativo moderado
60 – 69	Fortaleza limitada / riesgo relativo medio-alto
50 – 59	Debilidad relevante / riesgo relativo alto

1 – 49	Debilidad severa / riesgo relativo muy alto o crítico

Todo puntaje asignado deberá contar con respaldo suficiente en contratos, estructura fiduciaria, flujos proyectados, modelos estadísticos o actuariales, avalúos, documentación del originador, informes del agente de manejo, soportes de garantías, matrices de cobertura y demás elementos pertinentes.

Regla de transición a categoría de riesgo

El puntaje global obtenido conforme a la presente metodología se traduce a la categoría de riesgo aplicable a valores provenientes de procesos de titularización mediante la siguiente tabla

PUNTAJE GLOBAL	CATEGORIA
95 – 100	**AAA**
90 – 94,99	**AA**
80 – 89,99	**A**
70 – 79,99	**BBB**
60 – 69,99	**BB**
50 – 59,99	**B**
40 – 49,99	**C**
30 – 39,99	**D**

La categoría E no se asignará por resultado automático de puntaje. Procederá cuando concurran los supuestos normativos especiales aplicables a titularización, particularmente cuando el patrimonio autónomo no tenga capacidad para generar los flujos esperados o proyectados, se encuentre en suspensión de pagos o no cuente con activos suficientes para cubrir sus obligaciones en caso de liquidación, conforme a la normativa vigente.

Coherencia integral de la calificación.

La categoría final deberá guardar coherencia con la evidencia analizada, con el puntaje global alcanzado, con la capacidad de generación de flujos del patrimonio autónomo, con la legalidad y calidad de los activos transferidos, con la suficiencia de las coberturas y con la estabilidad del esquema frente a desviaciones y escenarios adversos. La tabla de transición no podrá utilizarse de forma mecánica cuando la evidencia documentada revele circunstancias críticas que justifiquen una valoración más restrictiva, siempre que ello quede expresamente sustentado y documentado.

5.9. Regla Especial para Valores Emitidos por Entidades Financieras

La presente regla especial será aplicable a los valores emitidos por entidades financieras dentro del sistema de valores cuando, por su naturaleza, deban ser analizados con base en la fortaleza integral de la entidad emisora y no exclusivamente como instrumentos aislados del mercado de valores.

Para la calificación de riesgo de valores del giro ordinario del negocio o valores genéricos emitidos por entidades financieras, deberá calificarse a la entidad emisora como tal**,** observando para el efecto los procedimientos y categorías dispuestos para las entidades que conforman el sistema financiero nacional**.**

5.9.1. Remisión a la metodología del sistema financiero nacional

Cuando se trate de valores emitidos por entidades financieras comprendidos en la regla especial, SUMMARATINGS S.A. aplicará la metodología de calificación de riesgo correspondiente al **sistema financiero nacional**, observando las categorías y procedimientos previstos para dicho sector, sin perjuicio de las obligaciones adicionales de comunicación y revelación que resulten exigibles en el sistema de valores.

5.9.2. Disposición Interpretativa Final

En caso de duda sobre la metodología aplicable a valores emitidos por entidades financieras comprendidos en esta regla especial, prevalecerá la aplicación de los procedimientos y categorías del sistema financiero nacional, por sobre las reglas metodológicas ordinarias del sistema de valores.