

Introducción

Este documento tiene como propósito dar una descripción general de los Criterios Metodológicos que utiliza Verum Calificadora de Valores (Verum) en sus procesos de calificación de Fondos, cuya orientación principal es mayoritariamente invertir en títulos representativos de deuda.

Las calificaciones de Fondos de Deuda de Verum pretenden constituirse en elementos complementarios para que los inversionistas tengan información independiente, ordenada y estructurada de los Fondos, para que puedan distinguir los diferentes riesgos asociados a estos y les permita tomar mejores decisiones de hacia dónde canalizar sus recursos, conforme a sus objetivos de inversión particulares.

El análisis de la información de los Fondos se centra en tres aspectos que se consideran esenciales para determinar su posible suficiencia para lograr sus objetivos, estos son; su Capacidad y Experiencia Administrativa, la Calidad Crediticia de sus Activos y su sensibilidad a los Factores y Riesgos de Mercado.

El primer elemento que se revisa es el desempeño histórico del Fondo. Verum estima que el comportamiento pasado de un Fondo es útil sólo si se observa dentro de una perspectiva más amplia. En este sentido, lo que hacemos es comparar la trayectoria del Fondo dentro del comportamiento observado de fondos de características, objetivos y elementos similares. Se busca que los rendimientos comparativos se realicen en bases uniformes, es decir, ajustándolos por riesgo, para que la comparación sea justa.

Si bien lo que en los análisis recibe mayor ponderación es la situación actual del portafolio de valores que posee el Fondo, se considera que dado que los fondos por su propia naturaleza son dinámicos, su comportamiento histórico, consistencia con sus objetivos y estabilidad en sus políticas, son factores relevantes para determinar su posible apego a los lineamientos y objetivos establecidos en sus prospectos en el futuro. Factor que influye en forma determinante en la posible calificación.

Verum asigna sus calificaciones de Fondos en base a dos escalas para su mejor comprensión, una relativa a su Riesgo de Crédito y otra al Riesgo de Mercado.

Calificación de Riesgo de Crédito - Se determina en forma directa en función a la calidad crediticia que poseen los diversos valores que integran la cartera del fondo. Esto es, está vinculada a la eventualidad de que alguno de los valores del portafolio deje de pagar ya sea el principal o los intereses. Las calificaciones de los fondos contemplan horizontes amplios, estando basadas en las calificaciones promedio ponderadas actuales y previsibles de los valores que integran las carteras dada su propia dinámica como anteriormente se mencionó.

Analistas

Daniel Martínez Flores

T (52 81) 1936 6692

M daniel.martinez@verum.mx

Ignacio Sandoval Jáuregui

T (52 81) 1936 6694

M ignacio.sandoval@verum.mx

Jesús Hernández de la Fuente

T (52 81) 1936 6693

M jesus.hernandez@verum.mx

Jonathan Felix Gaxiola

T (52 81) 1936 6693

M jonathan.felix@verum.mx

Calificación de Riesgo Mercado - Estas calificaciones están diseñadas para proporcionar a los inversionistas una visión complementaria más integral para apoyarlos al momento de decidir por qué fondo optar, buscando evaluar la volatilidad del valor neto de los activos y el posible potencial de pérdida que se pudiera alcanzar derivado de riesgos tales como; fluctuaciones en tasas de interés, tipo de cambio, subyacentes de derivados, prepagos o extensiones de pago, liquidez, etc.

Estos factores de riesgo deben de estar bien determinados y especificados por la administración de los Fondos, para que así sean comunicados a los distintos participantes del mercado, quienes decidirán qué riesgos asumirán en función a su situación particular.

No obstante es conveniente considerar que la calificación no es una recomendación de compra o venta de algún fondo o de cierto activo. Adicionalmente la calificación no se refiere a la posible utilidad o rendimiento esperado de invertir en tal o cual fondo.

Análisis del Administrador

El primer paso que realiza Verum al momento que pretende iniciar la calificación de un fondo consiste en evaluar al equipo Administrador del Fondo, buscando determinar si éste cuenta con los elementos necesarios para cumplir en forma correcta sus responsabilidades. Verum evalúa la capacidad, disciplina y estabilidad del equipo directivo que asegure el poder alcanzar los objetivos del fondo. Este análisis lo realiza Verum mediante una visita a las instalaciones de la administradora, en la que se reúne con la alta dirección y su personal clave para platicar y conocer a detalle sus operaciones, filosofía y visión estratégica.

Entre los elementos que se estudian se encuentran:

Grupo Gestor, Participación Accionaria y Estructura Organizacional

La relación entre la Administradora y su matriz es considerada por Verum para buscar determinar el grado de soporte esencial en la operación, sobretodo en ciertos momentos críticos. Apoyos continuos, o bien, estrategias de respaldos esporádicos o cuando son solicitados o necesarios son evaluados, tratando de determinar la capacidad de la administración para permanecer inalterada y fuerte a través de diferentes ciclos.

Gobierno Corporativo

Más allá de las ventajas que ofrece en ocasiones tener un grupo de control definido, Verum examina en su análisis si la administración ha venido observando e implementando políticas de gobierno corporativo adecuadas.

Solvencia Financiera

Verum revisa la posición financiera de la administradora para evaluar su viabilidad en un horizonte de largo plazo. Lo que se evalúa es el grado de flexibilidad financiera y el soporte con que cuenta para mantener la organización invirtiendo y operando en niveles adecuados, incluso en situaciones de estrés.

Equipo de Gestión

En este punto Verum analiza el historial de la institución en su conjunto como gestora de fondos, así como la experiencia y trayectoria de cada uno de sus ejecutivos relevantes encargados de la toma de decisiones. Se evalúa si existen responsables por fondo o bien un equipo que fija las estrategias para el grupo en general. Estrategias anteriores, herramientas de apoyo, cuerpos de análisis, sistemas, etc. son algunos de los aspectos que se evalúan en el proceso de análisis.

El identificar y comprender las capacidades, desempeño y postura del equipo de gestión es esencial en el proceso de calificación. La discusión y consulta directa con la alta dirección sobre las políticas de gestión y estrategias que se elaboran en respuesta a cambios en el entorno y qué medidas se están adoptando para alcanzar sus objetivos es muy útil en la determinación de la posición del equipo administrativo. En principio, al emprender una evaluación, las entrevistas se llevan a cabo con la alta dirección para obtener conocimiento de las políticas de gestión y demás temas de importancia.

Objetivos, Estrategias y Trayectoria

Para los inversores es importante que un fondo sea manejado en forma clara y consistente, por lo que Verum revisará que la orientación y las decisiones que se hayan tomado y que se tomen con los recursos de los fondos sean congruentes con los objetivos planteados a los inversionistas. Dada la dinámica de los mercados es posible que existan desequilibrios momentáneos en las estructuras de los fondos, pero se revisará que las decisiones que se vayan tomando sean hacia la búsqueda de la normalización dentro de los objetivos de los fondos. De la misma manera Verum revisará el desempeño histórico del fondo y lo comparará contra otros fondos semejantes, para determinar su eficiencia en el logro de los objetivos planteados frente a las otras opciones similares que ofrece el mercado, esto se hace partiendo de la premisa que manteniendo el fondo resultados competitivos es posible esperar mayor estabilidad en sus recursos.

El análisis del Administrador del fondo es relevante dado que sirve para enmarcar el entendimiento integral de la filosofía del fondo y si realmente se cuenta con los elementos suficientes para alcanzar los objetivos de la organización. Este análisis junto con los factores de Riesgo Crediticio y Riesgo Mercado le brinda gran solidez a la calificación crediticia de los fondos, ya que una buena calidad en la administración es indispensable para alcanzar el éxito en el largo plazo. Para propósitos de calificación, una buena calidad en la administración no mejora el nivel

de calificación de los fondos, pero una administración que se considere deficiente sí se verá reflejada en los niveles de calificación de los fondos.

Riesgo de Crédito

Este es el tipo de riesgo aparentemente más visible para los diferentes participantes del mercado de fondos, y consiste en determinar la calidad crediticia del conjunto de activos que integran el portafolio del fondo, en base a su riesgo crediticio ponderado promedio con base a su calificación y en ciertos casos, cuando se estime prudente y estén disponibles, la calidad crediticia de sus contrapartes claves.

El elemento fundamental para determinar la calidad crediticia de un fondo se resume en la matriz de crédito de Verum, que en esencia es un instrumento que permite visualizar fácilmente el riesgo promedio ponderado de un fondo, de donde se deriva su posible pérdida esperada en función a; la calificación de largo plazo de cada valor individual, ajustada a su vez por la probabilidad de pérdida asociada según el plazo.

Al realizar un análisis de la información histórica sobre incumplimientos en el mercado de deuda podemos observar que existe una mayor incidencia de incumplimientos para instrumentos de deuda con menor calificación. De igual forma las probabilidades de incumplimiento se incrementan conforme el plazo de vencimiento del instrumento es mayor. En base a esta información histórica sobre incumplimientos y valores de recuperación, se desarrolló una matriz que asigna una pérdida esperada para cada valor de acuerdo a su nivel de calificación y su plazo actual a vencimiento, en donde la pérdida esperada aumenta conforme baja la calificación y se incrementa el plazo.

Básicamente, la matriz de crédito de Verum nos permite medir la calidad crediticia conjunta del fondo evaluando cada componente de éste de manera individual.

El proceso de elaboración de la matriz de crédito consiste en capturar la información de los valores subyacentes del fondo en la matriz, agrupándolos de acuerdo a su calificación y su plazo actual a vencimiento para luego derivar la estimación de pérdida esperada del fondo. Al obtener la pérdida esperada, ésta se compara contra el listado de rangos de pérdida esperada que Verum ha establecido para cada nivel de calificación, con el fin de determinar en qué rango se ubica y si la calificación que se piensa asignar va de acuerdo con el nivel de pérdida esperada.

Verum ha desarrollado con base a información histórica una guía que establece los rangos de pérdida esperada para cada nivel de calificación. Generalmente, al asignar una calificación la pérdida esperada del fondo debe de ubicarse dentro del rango correspondiente a la calificación que se le piensa asignar. Sin embargo, una vez que se asigna la calificación y se le da el monitoreo y seguimiento al fondo, se puede presentar el caso en el que la pérdida esperada del fondo se ubique por debajo o por arriba de su rango correspondiente debido a cambios en las

calificaciones de los valores. Para estos casos, no se requiere de una acción de calificación inmediata si el analista considera que la desviación que presenta el fondo es sólo de corto plazo y se estima que se corregirá en relativamente un corto periodo de tiempo.

Adicionalmente, con el propósito de mitigar la volatilidad en las calificaciones de los fondos y brindarle cierto grado de flexibilidad a la labor de seguimiento y monitoreo, Verum ha establecido el concepto de “rangos de estabilidad” al trabajar con los rangos de pérdida esperada. Estos “rangos de estabilidad” en esencia amplían los “rangos base” de pérdida esperada en un 25%, lo que ayuda a disminuir movimientos en la calificación causados por factores de corto plazo. Por ejemplo, si un movimiento en las calificaciones de los valores de un fondo llega a afectar su pérdida esperada, y ésta se ubica fuera del rango base de su calificación pero no lo sobrepasa por más de 25%, no es obligatorio tener una acción de calificación para el fondo si se considera que esta situación es sólo temporal y se corregirá en el corto plazo. La Tabla 1 contiene el listado con los rangos base y rangos de estabilidad para cada nivel de calificación, donde se puede observar un traslape en los rangos de pérdida esperada en los “rangos de estabilidad”.

Tabla 1
Rangos de Pérdida Esperada por Nivel de Calificación

| Calificación | Rango Básico PE | | Rango de Estabilidad PE | |
|--------------|-----------------|---------|-------------------------|----------|
| AAA/M | 0.000% | 0.549% | 0.000% | 0.686% |
| AA/M | 0.549% | 2.939% | 0.412% | 3.674% |
| A/M | 2.939% | 6.404% | 2.204% | 8.005% |
| BBB/M | 6.404% | 8.715% | 4.803% | 10.894% |
| BB/M | 8.715% | 20.763% | 6.536% | 25.954% |
| B/M | 20.763% | 70.711% | 15.572% | 88.389% |
| C/M | 70.711% | 99.500% | 53.033% | 100.000% |

Los valores no calificados por Verum serán evaluados con base en otras fuentes de información según el caso. Verum considerará la evaluación del valor realizada por el administrador del fondo y el proceso utilizado para llegar a la conclusión correspondiente, validando, modificando y elaborando, de ser necesario, la calificación interna de estos instrumentos no calificados por ella o que no cuenten con una calificación de riesgo pública.

En caso de que se presenten valores calificados por otras agencias calificadoras reconocidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) se tomarán las calificaciones asignadas por éstas. En los casos de que existan dos calificaciones desiguales otorgadas por agencias reconocidas se tomará la menor. Sólo en casos que los valores posean observaciones o perspectivas negativas se revisarán para determinar la calificación final.

Si por alguna razón algún fondo está invertido en valores no calificados por Verum, y además no cuenten con calificaciones por parte de otras agencias calificadoras reconocidas por dicha comisión en una proporción relativamente considerable, Verum podrá decidir no calificar dicho fondo o considerar para su análisis que el instrumento en cuestión cuenta con una calificación de 'C/M'.

Dada la evolución de los mercados financieros y el uso cada vez más frecuente de productos derivados, Verum ha establecido dentro de su proceso de calificación de fondos, que en los casos en que se utilicen este tipo de inversiones habremos de considerar sólo el riesgo potencial crediticio adicional que dicho derivado representa en relación a su activo subyacente.

Dentro del riesgo crediticio se consideran los riesgos de las contrapartes con las que la administradora realiza sus operaciones con mayor frecuencia, o en mayores montos, así como las calificaciones con las que cuentan. El riesgo de contraparte es uno de los elementos clave en la evaluación de riesgos de un fondo, dado que de la solidez financiera de las contrapartes depende el que se reintegren los valores comprometidos en tiempo y forma.

Riesgo de Mercado

Las calificaciones de Verum de riesgo de mercado de un fondo se basan en la sensibilidad del precio estimado de mercado del fondo ante cambios en las variables de riesgo de inversión, que a su vez son ocasionadas por variaciones ocurridas en los mercados, que se reflejan en las cotizaciones de las inversiones en función de las nuevas expectativas surgidas a raíz de dichos cambios. Entre estas variables sobresalen; cambios en las tasas de interés, riesgo spread, fluctuaciones en el tipo de cambio y riesgos asociados a derivados. La identificación de los factores de riesgo de mercado para cada emisión individual que integra el portafolio del fondo, así como su posible impacto en el precio ante diferentes escenarios de volatilidades nos dan un perfil claro del conjunto de riesgos de mercado del fondo.

Entre los principales factores de riesgo de mercado que se analizan en la calificación de fondos de deuda destacan los siguientes:

Tasa de Interés

Las tasas de interés representan el principal elemento que determina las cotizaciones de los bonos y por lo tanto son el elemento fundamental a evaluar en la determinación del perfil de riesgos de las inversiones de un fondo de deuda. La duración modificada constituye una herramienta que Verum regularmente utiliza en su proceso de evaluación de la sensibilidad de un fondo a cambios en las tasas de interés. Primeramente se considera para cada instrumento y posteriormente en forma ponderada se determina para el portafolio global. En los casos de que no se disponga de la duración modificada se utilizará el cálculo de la duración.

La duración mide la sensibilidad del valor de mercado de un instrumento de deuda a variaciones a las tasas de interés. Conforme las tasas se desvían de los rendimientos iniciales de los instrumentos ésta pierde cierta efectividad al entrar en juego otros factores derivados de la convexidad de la curva precio/rendimiento. En esencia esto refleja la diferencia que pudiera existir en el valor de un papel en el que el emisor tiene opción de recompra anticipada frente al que no la tiene, aún y cuando todo lo demás sea idéntico, este elemento por si solo pudiera diferenciar en forma relevante el valor de cada papel en el mercado secundario.

Tipo de Cambio

Verum analiza en detalle las operaciones realizadas en diferentes divisas distintas a la moneda base del fondo, con objeto de determinar el riesgo que dichas operaciones conllevan, dado que cuando las monedas fluctúan ocasionan una gran volatilidad en el valor del propio fondo. Sin lugar a dudas mientras más alta sea la exposición de un fondo a monedas distintas a la moneda base del fondo mayor será su exposición a variaciones.

Este riesgo es revisado por Verum observando la volatilidad histórica de la, o las, monedas de que se trate frente a la moneda base del fondo. En este punto se considera con mayor relevancia el comportamiento de los años más próximos, así como la perspectiva del país de la moneda que corresponda desde el punto de vista crediticio.

Igualmente se analiza si el fondo ha tomado coberturas a través de swaps o ha implementado otras estrategias para mitigar dichos riesgos. En todo caso se analiza el calce entre dichas operaciones y la posición global del fondo.

Derivados

Verum revisa si la utilización que el fondo da regularmente a los derivados es con propósitos de cobertura de riesgos o si los utiliza con fines de inversión especulativa buscando maximizar rendimientos. Sobre este punto Verum buscará comprender el tipo de derivados que se utilizan y los riesgos inherentes a los mismos, en función de eso determinará qué ajustes realizar en sus cálculos para considerar los riesgos verdaderos asociados.

Concentración

Los fondos están expuestos a riesgos adicionales cuando los administradores tienen cierta predilección o propensión a invertir en algún tipo de instrumento, moneda o industria. Esto puede conducir al fondo a tener ciertas concentraciones arriba de lo prudente, que ante escenarios adversos pudieran acarrearle pérdidas. Una sobre concentración en una industria o giro, que por alguna circunstancia inesperada caiga en dificultades, pudiera perjudicar las cotizaciones de los papeles de ese sector determinado, afectando al fondo en forma más que proporcional que a sus competidores y al mercado en general. Cambios regulatorios, fiscales, tecnológicos,

etc., son difíciles de anticipar por lo que las concentraciones excesivas de cualquier tipo en principio son penalizadas por considerarse que representan riesgos superiores. En este tipo de riesgos difíciles de predecir Verum utilizará criterios cualitativos combinados con mediciones diversas según el caso.

Liquidez y Mercado Secundario

Verum revisa, entre otras cosas, la relación entre la estructura de vencimientos y el nivel de mercado secundario de los papeles del portafolio del fondo, frente a la concentración por inversionista y los plazos de rescate establecidos por el fondo. Un nivel adecuado de liquidez en inversiones de fácil realización es generalmente bien visto por la calificadora, ya que puede contribuir a evitar que se tengan que vender valores en condiciones desordenadas.

Inversiones en instrumentos altamente complejos, con reducidos mercados secundarios, pueden ofrecer rendimientos aparentemente atractivos; sin embargo, ante necesidades de liquidez del fondo, pudieran representarle minusvalías considerables derivadas de la falta de mercado de esos papeles. Valores con calidad crediticia y plazos igualmente similares, pudieran cotizar con diferencia relativamente importante si los atributos de liquidez de uno frente al otro son distintos. Verum dentro de su proceso de análisis coteja la bursatilización de los diferentes papeles que integran la cartera del fondo.

Instrumentos que No Representan Deuda

En ciertos casos algunos fondos que son predominantemente de deuda poseen inversiones en títulos que no son propiamente deuda, como pudieran ser acciones preferentes o acciones comunes, en proporciones relativamente menores. En estas ocasiones Verum decidirá si es prudente o no calificarlo como un fondo de deuda. De ser este el caso, el criterio general que se utilizará será el calificar sólo la proporción de deuda del fondo en la parte de calidad crediticia, excluyendo lo demás. Mientras que en la parte de riesgo de mercado se considerará el portafolio global, ubicando la parte que no sea deuda en el nivel de volatilidad máximo. Este se considera un criterio general, no obstante habrá que revisar caso por caso para determinar si es aplicable o no.

Proceso de Calificación

Verum asigna las calificaciones a los fondos de deuda mediante un proceso que posee cuatro etapas claramente diferenciadas, a través de las cuales logra conocer plenamente la administración del fondo, para después asignar a cada fondo los dos componentes de la calificación, que son el riesgo crediticio y el riesgo de mercado. Una vez que se han definido los términos del contrato entre la administradora y Verum, inician las cuatro etapas del proceso, las cuales son las siguientes:

Documentación Solicitada

Una vez definida en el contrato la persona o personas responsables por parte de la administradora de proporcionar información del o los fondos a Verum, los analistas de esta agencia calificadora entrarán en contacto con ella para hacerle el requerimiento de información inicial. Dicha solicitud cubre aspectos generales que sirven para que los analistas estudien y conozcan la estructura organizacional, accionistas, los procesos de toma de decisiones que se siguen, estructura de las carteras, prospectos de los fondos, estados financieros de las diferentes sociedades, etc. Esta información constituye la base para posteriormente organizar la agenda para la visita a las oficinas de la administradora.

Asimismo, el equipo de análisis toma la debida consideración en examinar la composición y la calidad de la información proporcionada, con el propósito de determinar si se cuenta con la información suficiente y si ésta cuenta con las condiciones establecidas para proceder con el proceso de calificación.

Reunión con Ejecutivos de la Administradora

Esta reunión es de gran relevancia para Verum, ya que permite un mejor entendimiento de la organización, de los objetivos y modo de hacer las cosas de los diferentes equipos de trabajo, estrategias y planes a mediano plazo, control de riesgos; en general se aprovecha para aclarar posibles dudas y para profundizar en los diferentes temas como usos de tecnología, políticas de retención y entrenamiento de personal, etc.

Etapas de Análisis y Proceso Interno

Consiste en la revisión de toda la información recolectada por los analistas de Verum para su evaluación de manera uniforme y coherente conforme a las metodologías establecidas. Una vez que el analista ha concluido su estudio de calificación, distribuye la información entre los miembros que participarán en el comité de calificación para su revisión y estudio. El comité se reúne con posterioridad y asigna la calificación, misma que es comunicada junto con los elementos que se consideraron como base para la misma a los representantes de la administradora. Una vez que la calificación es oficial se procede a hacerla pública mediante un comunicado de prensa.

Vigilancia y Seguimiento

Una vez asignada la calificación, Verum monitorea continuamente las actividades del fondo para verificar que se mantenga dentro de los parámetros esperados. Esta etapa se caracteriza por revisiones y comunicaciones permanentes con el administrador del fondo. La calificadora solicita regularmente para el monitoreo información mensual a detalle de cada fondo, en cuanto composición de activos que conforman las carteras, así como el resumen de estadísticas y relación de actividades de inversión del fondo.

Significado de la Calificación

Las calificaciones de Verum sobre fondos son opiniones que se derivan de aplicar su metodología de evaluación de riesgos; sin embargo, no pretenden predecir resultados de inversión o rendimientos determinados, por lo que no deberán de considerarse como recomendaciones o sugerencias de compra, venta o retención de algún fondo o valor determinado.

Escalas de Calificación

La escala de calificación que aplica Verum para evaluar Fondos de Deuda fue desarrollada para que sea homogénea con aquella definida por la CNBV. En ésta se establece que la calificación de un Fondo debe contar con dos componentes o calificaciones, una que evalúe el Riesgo de Crédito y otra que evalúe el Riesgo de Mercado. Para efectos prácticos en la presentación de estas calificaciones, Verum integra ambas en sus publicaciones utilizando el identificador M al final. El siguiente ejemplo ilustra la manera en que se publica una calificación tradicional de un Fondo de Deuda:

AAA1/M – En donde el AAA representa la calificación asignada al Riesgo de Crédito mientras que el 1 representa la calificación de Riesgo de Mercado.

Los Anexos I y II incluyen las escalas y definiciones completas de las calificaciones de Riesgo de Crédito y Riesgo de Mercado de un Fondo.

Anexo I. Escala y Definición de Calificaciones de Riesgo de Crédito de Fondos

| | | |
|---------------------|-------|---|
| Nivel Sobresaliente | AAA/M | Fondo con la más alta calidad de crédito en México. El nivel de seguridad del fondo corresponde al más alto del mercado. |
| Alto | AA/M | Fondo con alta calidad crediticia. El nivel de seguridad del fondo es fuerte y el riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional. |
| Bueno | A/M | Fondo con buena calidad crediticia. El nivel de seguridad del fondo es bueno, sin embargo, en períodos de ciclos económicos bajos los riesgos son mayores y más variables. |
| Satisfactorio | BBB/M | Fondo con una calidad crediticia aceptable, los factores de protección al riesgo son satisfactorios teniendo una variabilidad considerable durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su calificación. |
| Bajo | BB/M | Fondo con una calidad crediticia baja. El nivel de seguridad del fondo es bajo pudiendo fluctuar con frecuencia, por lo que generalmente es considerado especulativo. |
| Muy Baja | B/M | Fondo con una muy baja calidad crediticia. La seguridad del fondo es débil y este es considerado especulativo, dado que los activos del fondo tienen altas probabilidades de caer en incumplimiento. |

| | | |
|-----------------------|-----|--|
| Sustancialmente Débil | C/M | Fondo con una sustancialmente débil calidad crediticia. La seguridad del fondo es altamente vulnerable y el riesgo de incumplimiento de los activos del fondo es sustancial. |
| Suspendida | E/M | Calificación suspendida. La calificadoradora no dispone de información suficiente para evaluar adecuadamente la calidad crediticia del fondo. |

Anexo II. Escala y Definición de Calificaciones de Riesgo de Mercado de Fondos

| | | |
|-----------------------|-----|---|
| Extremadamente Baja | 1/M | Fondos con una sensibilidad extremadamente baja a cambios en las condiciones del mercado. |
| Baja | 2/M | Fondos con una sensibilidad baja a cambios en las condiciones del mercado. |
| Entre Baja y Moderada | 3/M | Fondos que cuentan con una sensibilidad entre baja y moderada a cambios en las condiciones del mercado. |
| Moderada | 4/M | Fondo con una sensibilidad moderada a cambios en las condiciones del mercado. |
| Entre Moderada y Alta | 5/M | Fondo con una sensibilidad entre moderada y alta a cambios en las condiciones del mercado. |

| | | |
|------------|-----|--|
| Alta | 6/M | Fondo con una sensibilidad alta a cambios en las condiciones del mercado. |
| Muy Alta | 7/M | Fondo con una sensibilidad muy alta a cambios en las condiciones del mercado. |
| Suspendida | E/M | Calificación suspendida. La calificadora no dispone de información suficiente para evaluar adecuadamente el riesgo de mercado del fondo. |