

Fecha de emisión: Agosto 09, 2019	Vigencia: Agosto 14, 2019	Código: PCR-EC-MET-P-081	Versión: 03	Página: 1 de 8
--------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-------------------



Metodología de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador)

Concepto	Nombre y apellido – Cargo	Firma	Fecha de firma
Elaborado por	Jorge A. Enríquez Jefe de Metodologías		Agosto 04, 2019
Revisado por	Paul Caro Director de Análisis		Agosto 09, 2019
Aprobado	Oscar Jasauí Presidente Ejecutivo		Agosto 09, 2019

Título: Metodología de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador)	Código: PCR-EC-MET-P-081	Versión: 03	Página: 2/8
--	-----------------------------	----------------	----------------

Índice

1. Objetivo	3
2. Alcance.....	3
3. Definiciones	3
4. Condiciones básicas.....	4
5. Condiciones específicas	4
Metodología	4
Determinación de la calificación de riesgo	7

Título: Metodología de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador)	Código: PCR-EC-MET-P-081	Versión: 03	Página: 3/8
--	-----------------------------	----------------	----------------

1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador) utilizados por PCR.

2. Alcance

Un fondo de inversión constituye el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos permitidos por la Ley de Mercado de Valores, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos. Los aportes quedan expresados, para el caso de fondos colectivos de inversión en cuotas, las cuales tiene el carácter de negociables.

Los fondos colectivos son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo está constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de las mismas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación y, reduciéndose su monto únicamente debido a una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los aportantes, o debido a su liquidación. Estos fondos y su administrador se someten a las normas del fideicomiso mercantil; y, exclusivamente para este tipo de fondos, la administradora puede fungir como emisor de procesos de titularización.

Las cuotas de estos fondos, que son libremente negociables, deben someterse a Calificación de Riesgo, la cual tiene por objetivo medir el riesgo inherente a los mismos. Dicho riesgo puede ser resumido como la variabilidad futura del retorno total (apreciación más dividendos) obtenido por los tenedores de cuotas (inversionistas). El riesgo de las cuotas depende tanto de las fluctuaciones del mercado en general, como de los desarrollos particulares de las inversiones que realiza el fondo. Sobre la base de lo anterior, Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. ha elaborado una metodología para calificar el riesgo de las cuotas de fondos colectivos de inversión. Cabe mencionar que dentro del procedimiento se considerará lo señalado en el procedimiento de calificación de valores representativos de deuda en los aspectos en que resultara aplicable.

Para cualquier información se puede contactar al correo electrónico metodologias@ratingspcr.com.

3. Definiciones

Emisor

Es la empresa que pone en circulación títulos valores. *E.i.: issuer*

Título valor

Es el documento expresivo de la tenencia de un derecho sobre una sociedad (acción, obligación) o sobre un deudor (deuda pública, papeles del tesoro, cheque). Puede ser título nominativo o título al portador. *E.i.: instrument, security, issue, money market instrument* (título valor de corto plazo)

Fondo de inversión

Instituciones cuyo patrimonio se materializa en una cartera de activos financieros (sin finalidades de participación mayoritaria o de toma de control de los correspondientes emisores), que se encuentra afecto a una pluralidad de inversores, y bajo la custodia de un depositario; y que se gestiona y administra por una entidad gestora, al objeto de conseguir los mayores rendimientos para sus partícipes, conforme a una adecuada diversificación de riesgo. Las diferentes formas que puede adoptar provienen de su especialización en los activos financieros constituidos de su patrimonio. *E.i.: mutual fund or investment funds*

Participación

Presencia de una persona física o jurídica en el capital de una empresa, de forma directa, o a través de otra empresa previamente participada. // Mínima parte de un fondo de inversión que puede ser vendida a los inversores. *E.i.: capital share*

Mercado bursátil

Es un tipo de mercado de capitales de los que operan alrededor del mundo en el que se negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables. Permite la canalización de capital a corto, mediano y largo plazo de los inversores a los usuarios. *E.i.: securities and exchange market*

Mercado extrabursátil o negociación privada

Mercado *over-the-counter* (OTC), mercado paralelo no organizado o mercado de contratos a medida donde se negocian instrumentos financieros directamente entre dos partes. Este tipo de negociación se realiza fuera del ámbito de los mercados organizados. *E.i.: over the counter*

Título: Metodología de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador)	Código: PCR-EC-MET-P-081	Versión: 03	Página: 4/8
--	-----------------------------	----------------	----------------

Riesgo de (tipo de) cambio

Se refiere a la posible generación de pérdidas en el valor de los activos, pasivos, o compromisos, que se reflejan en cuentas de orden, como resultado de fluctuaciones en la cotización de las divisas en que se denominen. *E.i.: exchange risk*

Riesgo de liquidez

Se refiere a la posibilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de recursos líquidos suficientes para afrontar el cumplimiento de las obligaciones asumidas. En el caso de las entidades bancarias, su importancia actual es menor que en el pasado, tanto por el desarrollo e integración de los mercados monetarios entre sí, como por el apoyo de los bancos centrales como prestamista de última instancia. *E.i.: liquidity risk*

Riesgo de mercado

Surge cuando los tipos de interés o de cambio se mueven de manera inversa a la prevista en el momento de establecerse un contrato de permuta financiero. *E.i.: market risk*

4. Condiciones básicas

En forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, se verificará si el emisor presenta información representativa y suficiente, según los patrones de calificación que ellos contemplan. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor.

La calificación de riesgo de cuotas de fondos colectivos de inversión, que incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, comprenderá las siguientes etapas:

- Análisis de la solvencia técnica de la sociedad administradora
- Análisis de la estructura organizacional de la administradora
- Análisis de la Política de Inversión del fondo y del administrador
- Análisis de rentabilidad y seguridad del Proyecto a desarrollarse
- Calificación de riesgo de las inversiones
- Análisis de la pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo
- Análisis de otros factores
- Calificación del instrumento, que es una combinación de las etapas anteriores del proceso. La combinación de estas etapas en conjunto determinan la calificación final de acuerdo con la escala definida para los fondos.

5. Condiciones específicas

Metodología

a. Solvencia técnica de la sociedad administradora

Administración, estrategia competitiva y planes de inversión y desarrollo

Un buen plan estratégico, en conjunto con un adecuado equipo gerencial, puede producir grandes diferencias en los resultados de cualquier institución. Obviamente, las administradoras que cuenten con personal preparado y con estrategias claramente definidas, tendrán mayor probabilidad de mostrar una tendencia creciente en el valor de los fondos que administran. En consecuencia, las sociedades administradoras que cuentan con un adecuado proceso de planificación estratégica se les asignará un menor riesgo relativo, porque existe mayor credibilidad y mantienen líneas de gestión base que no son modificadas en el corto plazo.

La evaluación se basa en los parámetros establecidos en la Ley de Mercado de Valores, y se dirige a constatar la dinámica del procedimiento de gestión del portafolio y cuán consistente es con los objetivos de inversión trazados; aquí es importante analizar el proceso de selección de inversiones, cuándo y quiénes aprueban las operaciones de compra y/o venta de títulos, cómo se establece la diversificación de las mismas (por tipo de activo y/o valores, sectores o grupos), entre otros puntos.

b. Política de inversión del fondo

Definición de la política de inversiones

El grado de definición de las políticas de inversión del fondo tiene dos implicancias que podrían influir en el riesgo. Por un lado, mientras más específicas sean las políticas de inversión del fondo, mayor será el grado de información con que los aportantes adquieran las cuotas y, por lo tanto, mayor es la probabilidad de que dichos aportantes sean más estables y menos sensibles en cuanto a su decisión de inversión ante sucesos coyunturales. Por otro lado, mientras más explícitas sean las políticas del fondo, menor grado de maniobra tendrán las

Título: Metodología de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador)	Código: PCR-EC-MET-P-081	Versión: 03	Página: 5/8
--	-----------------------------	----------------	----------------

administradoras de éste para variar significativamente el perfil de riesgo de las inversiones del fondo, lo cual también debiera ayudar a una mayor estabilidad en la cotización.

El fondo deberá precisar su estructura de inversiones detallando: el perfil del proyecto en el que decide invertir (tamaño, volumen de ventas, etc.); los títulos en los que pretende invertir, qué porcentaje sobre el portafolio es el máximo y mínimo por sector y por tipo de activo financiero, qué riesgo de inversión asume, quienes toman la decisión de la inversión, cómo se revisa el portafolio de inversión, las garantías que respaldarán las inversiones, el nivel máximo de endeudamiento, la política de dividendos, entre otros aspectos. Se vuelve imprescindible para el fondo, contar con información financiera actualizada de los proyectos cuyos valores adquiere.

La calificación no penaliza al fondo por asumir un mayor riesgo en su política de inversión, sino que considera la coherencia del manejo de la misma, sujeta al cumplimiento de las metas trazadas en el plan estratégico.

Racionalidad económica y complejidad de las inversiones

Por definición, los fondos colectivos tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. En este contexto es importante estudiar entre otras cosas, la consistencia en las proyecciones utilizadas en el estudio de factibilidad con las utilizadas para el sector y la economía, los indicadores de rentabilidad del proyecto productivo específico (VAN, TIR), en base al estudio de factibilidad del mismo, y la consistencia de la rentabilidad esperada con la realidad del sector económico en que se desarrollará el mismo, así como los riesgos inherentes a la etapa previa a la operación y los vinculados con la etapa operativa y las garantías.

c. Calificación de riesgo de las inversiones

Riesgo del portafolio de inversiones

Mientras mayor sea el riesgo del portafolio de inversiones del fondo mayor será la variabilidad del valor económico de éste y consecuentemente mayor será la volatilidad del valor. El riesgo de un portafolio de inversiones bien diversificado está en función al riesgo de mercado de los títulos incluidos en el mismo.

En tal sentido, se evalúan dos aspectos fundamentales; por un lado, se analiza el riesgo propio, no sistemático o diversificable que enfrentan las empresas y/o proyectos productivos cuyos valores de deuda integran el portafolio de inversiones del fondo. Se aprecia el mercado en el que desarrollan sus actividades, la naturaleza de su actividad (servicios o productiva), la calidad del recurso humano, los planes de expansión, investigación y desarrollo, la solvencia financiera, el tamaño, el grado de diversificación sectorial y territorial. Y, por otro lado, se analiza el riesgo que no se puede evitar, por mucho que se diversifique, conocido como riesgo sistemático o no diversificable, el cual depende de la existencia de determinados acontecimientos que amenazan a todos los negocios y que responde a la coyuntura económica general.

Tamaño de los proyectos

La experiencia muestra que los precios de proyectos pequeños tienden a ser más fluctuantes que los precios de aquellos de mayor tamaño. Las razones que podrían explicar este comportamiento de los precios serían, por un lado, que existe una mayor información - no necesariamente pública - de los proyectos de mayor tamaño y, por otro lado, que se asume que éstos presentan una menor vulnerabilidad frente a eventos o situaciones adversas. En consecuencia, a mayor tamaño de los proyectos cuyos títulos adquiere el Fondo, menor será el riesgo relativo asignado.

Variabilidad de los precios

En el caso de este fondo, por la naturaleza de la inversión, no existe necesariamente una correlación directa entre la cotización de los instrumentos invertidos y la variabilidad del valor de la cuota, más bien existe una relación directa entre la posibilidad de realización de los títulos que conforman el portafolio de inversiones en el mercado y el valor al cual serían adquiridos, lo que influiría en el valor o precio de la cuota de participación del fondo. Es por ello que la valorización diaria es más compleja y menos representativa.

d. Pérdida esperada por el no pago de créditos que mantiene el fondo

Para determinar la pérdida esperada por el no cumplimiento de las obligaciones contraídas por el fondo, se realizará el análisis de la capacidad de pago del mismo, la cual dependerá de la calidad de las inversiones que el Fondo mantenga en su portafolio y/o en los que pretenda adquirir / invertir, dado que la generación de recursos de estos activos repagarán las obligaciones contraídas por el fondo.

Título: Metodología de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador)	Código: PCR-EC-MET-P-081	Versión: 03	Página: 6/8
--	-----------------------------	----------------	----------------

El análisis considerará adicionalmente los siguientes aspectos:

- Posición del fondo en el mercado.
- Indicadores de la situación financiera del fondo.
- Destino de los recursos
- Racionalidad del proyecto
- Seguros y garantías de la inversión.
- Experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto.

e. Otros factores

Títulos de renta variable y renta fija

El portafolio de inversión del fondo se divide entre títulos inscritos y no inscritos. Los primeros no constituyen el objeto principal del fondo, por lo que, se convierten en elementos complementarios para la asignación de la categoría de riesgo de la cuota de participación.

En cuanto a los títulos de empresas no inscritas en el Catastro Público de Mercado de Valores, las categorías asignadas por tipo de activo en el que el fondo invierte tendrán relación directa con las variables que comprenden el procedimiento de calificación y las categorías de riesgo asignadas a cada uno de los puntos de evaluación.

Indicadores de mercado

Aquellos fondos que se transan con una relación precio / utilidad muy superior a la del mercado y a la de sus competidores, probablemente son aquellos que se encuentran involucrados en grandes proyectos de inversión. Dichos proyectos pueden ser muy positivos desde el punto de vista de la rentabilidad futura del fondo, pero a la vez detrás de ello hay un mayor riesgo comparado con la situación de una empresa en marcha, que opere en un marco de mayor estabilidad. Otros indicadores indirectos del riesgo de invertir en una determinada sociedad son la relación entre el valor en libros y el valor de mercado existente (patrimonio / número de acciones) y el rendimiento de los dividendos. En consecuencia, a los fondos con indicadores de mercado superiores al promedio del sistema, se les asignará un menor riesgo relativo.

Liquidez en el mercado

La liquidez es un factor importante dentro del análisis, debido a que mientras mayor sea ésta, menor será la pérdida que tendrá que soportar un inversionista que requiera liquidar rápidamente su posición en un fondo. Adicionalmente, mientras mayor sea el nivel de liquidez, mayor será la probabilidad de que el precio de mercado refleje el verdadero valor de las cuotas y, por ende, del fondo.

Dispersión de la propiedad

Hay ciertos aspectos de la composición de la propiedad de un fondo que pueden influir en la estabilidad en cotización de sus cuotas en el mercado. En particular, la presencia de inversionistas institucionales en el fondo y un mayor grado de dispersión de la propiedad del mismo, son factores que contribuyen a una mayor estabilidad de los precios de las cuotas en el mercado. En consecuencia, a los fondos cuya propiedad se encuentra más diseminada y en la cual participan inversionistas de largo plazo, se les asignará un menor riesgo relativo. La dispersión de la propiedad estará en función al promedio que presenten otros fondos similares en el mercado, en caso de existir.

f. Otros riesgos

Análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del fondo y de los participantes, en el proceso de emisión y pago de los valores.

Título: Metodología de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador)	Código: PCR-EC-MET-P-081	Versión: 03	Página: 7/8
--	-----------------------------	----------------	----------------

Determinación de la calificación de riesgo

La calificación final del instrumento se obtendrá mediante una combinación de las etapas anteriores del proceso, previa explicación y análisis de la documentación que sirvió de base para realizar la evaluación y análisis de cada uno de los factores considerados. Mediante la combinación de los aspectos cuantitativos y cualitativos mencionados anteriormente, el comité de calificación asignará la calificación final en una de las categorías indicadas previamente.

a. Cuota de fondos colectivos de inversión

Categoría AAA	Corresponde a las cuotas de fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una excelente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es excelente y el riesgo es casi nulo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de excelente rentabilidad y seguridad.
Categoría AA	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una muy buena capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es muy buena y el riesgo es mínimo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad muy alta.
Categoría A	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una buena capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es buena y el riesgo es menor. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad buena.
Categoría B	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una aceptable capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es aceptable y el riesgo es moderado. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad moderada.
Categoría C	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una mínima capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es regular y el riesgo se incrementa. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad mínima.
Categoría D	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una débil capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es mala y el riesgo es mayor. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad insuficiente.
Categoría E	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una ineficiente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es deficiente y el riesgo es grande. El proyecto a desarrollarse no tiene perspectiva de rentabilidad ni seguridad.

A estas categorías de calificación de riesgos, se podrán complementar si correspondiese, signos más (+) o menos (-), que indicarán la posición relativa dentro de la categoría. El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hasta su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

Título: Metodología de calificación de riesgo para cuotas de fondos colectivos de inversión (Ecuador)	Código: PCR-EC-MET-P-081	Versión: 03	Página: 8/8
--	-----------------------------	----------------	----------------

b. Niveles de calificaciones de riesgos iniciales de fondos colectivos, cuya oferta pública sea dirigida

Nivel 1	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son excelentes.
Nivel 2	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son muy buenos.
Nivel 3	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son buenas.
Nivel 4	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son regulares.
Nivel 5	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son deficientes.