

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA (OBLIGACIONES, BONOS O INSTRUMENTOS ESTRUCTURADOS) – ANEXO A

I. INTRODUCCION

- 1.1 Aspectos Generales
- 1.2 De la Información
- 1.3 Categorías de Calificación

II. METODOLOGIA

- 2.1 Riesgo de la Economía y de la Industria
- 2.2 Riesgo del Negocio
- 2.3 Riesgo Financiero
 - 2.3.1 Análisis de la rentabilidad del emisor
 - 2.3.2 Generación de flujos de efectivo y servicio de la deuda
 - 2.3.3 Capital adecuado
 - 2.3.4 Flexibilidad financiera
- 2.4 Administración, Propiedad y Gobierno Corporativo
- 2.5 Otros Aspectos Cualitativos
- 2.6 Aspectos Jurídicos
- 2.7 Análisis de las características de la emisión y del Contrato de Emisión
- 2.8 Liquidez de los Instrumentos
- 2.9 Calificación Final

I. INTRODUCCIÓN

1.1 Aspectos Generales

En este documento se presentan los criterios y procedimientos que **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** utiliza en el proceso de calificación de riesgo de instrumentos de oferta pública de valores de deuda en el mercado ecuatoriano. Estos valores de deuda según la legislación ecuatoriana se denominan obligaciones y papel comercial.

Las emisiones de valores representativos de deuda son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, por parte de empresas emisoras que deberán pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas.

Para evaluar la fortaleza de la emisión en términos de la seguridad del oportuno pago de intereses y capital considerando la probabilidad de incumplimiento del emisor, es necesario realizar un detallado análisis de:

- El desarrollo reciente, coyuntura y entorno económico y político del país
- La fortaleza y desempeño financiero actual del emisor, especialmente en lo concerniente a la generación de flujos futuros de efectivo
- Factores endógenos y exógenos a la empresa que puedan generar cambios en su desempeño.
- Aspectos cualitativos del emisor y de la emisión de valores a realizarse, incluyendo los compromisos adquiridos
- De existir participantes adicionales que intervienen en el proceso de emisión
- Detalle de la estructura de emisión, es decir clases y series, así como la cobertura para cada una de ellas en términos del respaldo del flujo de caja proyectado y la prioridad de pagos
- Los mecanismos de cobertura propuestos incluyendo pólizas de seguros de existir estas, y el cumplimiento de la normatividad legal respecto a ellos

La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación del riesgo involucrado.

1.2 De la Información

El proceso de análisis comienza por verificar si el emisor presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del emisor y evaluar el riesgo asociado a sus títulos de oferta pública.

Para el efecto se utilizarán los estados financieros internos y aquellos auditados, la información a ser utilizada por la Calificadora para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de reunión del Comité de Calificación, entendiéndose como tal la última información que se incorpore al análisis, adicionalmente, a fin de evaluar el comportamiento de esa información, se evaluará su comportamiento histórico.

Como criterio general se considera que la información de un emisor no es válida y representativa si contiene antecedentes falsos que pueden inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.

Tampoco lo es, si la sociedad hubiere experimentado cambios significativos en su giro de negocios, en los procesos productivos, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que habiendo afectado la rentabilidad, son probables que no se repitan, y sus estados financieros no pueden ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

1.3 Categorías de Calificación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. utiliza las siguientes categorías de calificación para los valores representativos de deuda:

AAA.- Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

AA - Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

A.- Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

B - Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurirse en retraso en el pago de intereses y de capital.

C - Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen un mínimo de capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrir en pérdidas de intereses y capital.

D - Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.

E - Corresponde a los valores cuyo emisor y garante no tienen capacidad para el pago de capital e intereses, o se encuentran en estado de suspensión de pagos o no cuentan con activos suficientes para el pago, en caso de quiebra o liquidación.

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

II. METODOLOGIA

Para la calificación de los valores producto de un proceso de emisión de títulos valores, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** considera necesario evaluar una serie de factores tanto de tipo cuantitativo como cualitativo que muestren la fortaleza y el desempeño financiero actual del emisor, así como potenciales cambios en ellos como consecuencia de factores endógenos o exógenos a la empresa. Consecuentemente es importante un análisis de las perspectivas del sector en donde esta opera. Las calificaciones son otorgadas por parte del Comité de Calificación.

En lo referente a los elementos exógenos se evalúa el desarrollo, entorno y estabilidad económica y política reciente del país así como los aspectos claves del sector e industria en los que el emisor realiza su actividad, analizando el desarrollo y la tendencia de ambos en el plazo pertinente. En lo endógeno se valora el mix del negocio, plan estratégico, etc., entre otros elementos propios de cada empresa.

Desde el punto de vista de la fortaleza financiera del emisor y de los elementos característicos de la emisión, se analizan los riesgos del negocio en su conjunto y aquellos financieros, así como factores cualitativos de la administración, propiedad y gobierno del emisor, los cuales se evalúan de una manera sistemática en base a indicadores seleccionados. Para el efecto se considera:

- ✓ Calidad y experiencia de la gerencia financiera
- ✓ Información disponible.
- ✓ Solvencia del emisor.
- ✓ Rentabilidad del emisor.
- ✓ La generación de flujos de efectivo y nivel de cobertura de deuda
- ✓ Flexibilidad financiera del emisor.
- ✓ La liquidez de los títulos valores emitidos
- ✓ El contrato de emisión y sus compromisos

Este análisis procura incorporar una evaluación comparativa frente a la situación financiera de empresas similares (grupo comparativo) así como del mercado en el cual van a colocarse los títulos valores. En base a estos temas **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses, según lo establecido en el contrato de emisión. Los aspectos a considerar para la designación de un nivel de riesgo son:

2.1 Riesgo de la Economía y de la Industria

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera que debe ser evaluado como un potencial riesgo para el oportuno pago de la emisión de valores, las condiciones, estabilidad y entorno coyuntural económico y político de país, así como del sector al que pertenece el emisor y del mercado en el cual se van a colocar los valores a emitirse, incluyendo las perspectivas en función del plazo de la emisión. Para evaluar el riesgo económico se considerarán, entre otros, el tamaño de la economía, su estructura y evolución así como los temas de fondo que enfrenta tanto en el ámbito fiscal, monetario, externo (de balanza de pagos y competitividad especialmente), seguridad legal, habilidad para generar e implementar leyes apropiadas.

2.2 Riesgo del Negocio

En este punto se evalúan tres aspectos del emisor: la situación y expectativas de la industria a la que pertenece, su posición dentro de ella, especialmente aquella competitiva y si existe algún nivel de riesgo operacional en su actividad.

Situación y Expectativas de la Industria

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

Para su evaluación se analizan en detalle los diversos factores y elementos propios de la o las industrias en las que se desenvuelve la actividad de la empresa y que tienen incidencia sobre los resultados. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria ante cambios en las variables relevantes de su entorno, más predecibles serán sus resultados y, por consiguiente, menor será el riesgo asociado.

Para los efectos de determinar el grado de riesgo de una industria y el de participar en un negocio en particular o en varios en general ubicados en una misma línea de actividad u orientación económica, se considerarán los siguientes factores: barreras de entrada, barreras de salida, rivalidad entre competidores, poder de los consumidores, sensibilidad de la industria y el crecimiento de la industria respecto al de la economía en general, resumiéndose las principales ventajas y problemas que enfrenta, esto con la finalidad de determinar su situación y expectativas. Específicamente y entre otros, se analiza:

- Las barreras de entrada y salida de la industria tanto para la empresa como para sus proveedores, evaluando tamaño y potenciales estructuras mono u oligopónicas dentro de ella.
- La normativa legal vigente y las limitaciones o facilidades que esta brinda a la industria y sus relacionadas.
- La intensidad de uso del capital, procurando determinar si la industria dispone de capital ocioso o si se encuentra cercana al máximo de su capacidad instalada y si se estima que se requiera una ampliación de la misma.
- La demanda de los productos de la industria, su evolución histórica, nivel y estructura de oferta e importaciones versus la concentración de demanda agregada (incluyendo exportaciones); existencia de estacionalidades, a fin de inferir los niveles de competencia en la industria.
- La capacidad de transferir al precio de sus productos (flexibilidad) cambios en costos de insumos, normativa impositiva y arancelaria, cambios estructurales en el gusto de consumidores y en la generación de productos complementarios y/o sustitutos a los de la industria en general, es decir en sus mercados relevantes.
- El grado de investigación e innovación tecnológica, tendientes a generar productos que suavicen los ciclos de vida de los bienes o servicios de la industria o generar sustitutos/complementarios a aquellos actualmente en producción.

El análisis de estos puntos procurará llevarse, en términos cuantitativos, a escenarios de sensibilidad a fin de evaluar el grado de afectación que tendrían los flujos de efectivo previstos ante cambios en aquellos que se consideren más relevantes.

Posición Competitiva

El riesgo de un emisor está fuertemente influenciado por sus fortalezas y debilidades internas, que condicionan su capacidad para crear y alcanzar una posición competitiva sostenible en el tiempo. En este sentido, su posición competitiva depende en buena medida de las ventajas y desventajas que posea, en comparación con su competencia, es decir de sus fortalezas y debilidades en comparación con sus afines.

Para la evaluación del riesgo, los factores que de manera general se consideran claves se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados: gestión, comercialización, producción y finanzas. La

clasificación de la posición de la empresa requiere de la adecuada ponderación de factores esencialmente cualitativos y por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada en cada una de las áreas pero también a situaciones extremas en alguno de los factores en cuestión.

Específicamente se busca inferir si su posición en el mercado y orientación estratégica asociada le permiten diferenciarse de sus competidores si su tamaño le genera una ventaja en términos de economías de escala o si tiene algún poder de negociación con sus proveedores o consumidores. Los principales puntos de análisis son:

- Existencia de sustitutos y/o complementos de los productos o servicios generados por la empresa
- Ubicación de la empresa dentro de la industria, si es del caso inclusive a nivel de sector y a nivel internacional
- Capacidad de negociación con sus proveedores y clientes, facilidad de acceso a sus insumos.
- Adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.
- Si el emisor es considerado un líder o seguidor dentro de su industria y su capacidad de inversión en investigación y desarrollo.
- Su capacidad de generar cambios que mejoren su posicionamiento en su mercado, a través del mejoramiento de los puntos antes evaluados o de acordar procesos de integración verticales u horizontales y de la evaluación de los planes estratégicos de la empresa frente a la tendencia de la industria.

Riesgo Operacional

El análisis de riesgo operacional tiene una amplitud muy grande en función de que casi toda actividad está expuesta al mismo se procurara identificar los principales riesgos de este tipo que puedan afectar directa o indirectamente al flujo de caja previsto por el emisor y se refieren especialmente a competencias técnicas pero pueden ampliarse a temas éticos e, inclusive sucesos naturales que finalmente se transforman en elementos críticos para el emisor.

Este tipo de riesgos incluyen aquellos en los que la seguridad industrial y/o la continuidad de la operación pueden verse afectadas (especialmente los relacionados con desastres naturales y de gestión tecnológicos fallas humanas, etc.), los que traen como consecuencia un deterioro del flujo de efectivo a su vez originado por falta de confianza del consumidor o limitaciones en la capacidad de producción de la empresa.

2.3 Riesgo Financiero

Esencialmente se evalúa la capacidad de los activos para generar recursos que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros así como también, diversos elementos o indicadores adicionales, con el objeto de pronosticar la generación de flujos durante el periodo de vida del instrumento bajo análisis y evaluar la situación económico-financiera del emisor.

Incluye el análisis de la capacidad de generación de los activos y en particular de su estabilidad; de la estructura y características de sus pasivos y gastos financieros, así como de otros indicadores de la posición financiera de la empresa. Se desarrolla en cuatro esferas de acción: a) análisis de la rentabilidad del emisor b) generación de flujo de efectivo versus servicio de deuda, c) capital adecuado y d) flexibilidad financiera.

2.3.1 Análisis de la Rentabilidad del Emisor

Se refiere al estudio relativo a la generación y estabilidad de los resultados del emisor, un registro de ganancias efectivas y confiables, aunque generadas de manera cíclica o en alguna medida, volátiles, debería permitir el acceso a financiamiento en términos comerciales. Compañías que han generado un record de este tipo tienen más flexibilidad para refinanciar o retirar deudas insolubles a través de operaciones de mercado de capitales, en vez de ser dependientes de cuadrar flujos de caja generados internamente a vencimientos de deudas.

El análisis de calificación evalúa a la industria en la que la compañía participa para determinar que esta última tiene un nivel razonable de crecimiento, el que al ser significativamente más rápido o lento que la competencia, necesariamente se convierte en un rubro a ser evaluado.

Específicamente se determina la varianza de la rentabilidad operacional sobre activos operacionales, así como el comportamiento histórico de los resultados operativos medidos sobre los activos totales y la rentabilidad patrimonial. Además del ritmo de crecimiento, los analistas de calificación evalúan el comportamiento de la compañía relacionando las utilidades a los activos, al capital permanente y al patrimonio.

Otros ratios utilizados para juzgar la contribución de las utilidades de la compañía a su perfil de crédito incluyen el índice de pagos de dividendos y el índice de cobertura de intereses que denota el número de veces que las utilidades operativas antes de intereses e impuestos cubren los gastos en intereses. La cobertura de intereses es una medida útil para perfilar las diferencias en calidad crediticia entre compañías en la misma u otras industrias.

La conjunción de estos elementos, permite emitir una opinión acerca de la predictibilidad de los resultados del emisor. Se considera positivo que la volatilidad de los resultados haya sido baja y que los resultados futuros sean altamente predecibles.

2.3.2 Generación de Flujos de Efectivo y Servicio de la Deuda

El principal punto de análisis para la asignación de una calificación de riesgo se refiere a la capacidad y habilidad de generar flujos de efectivo por parte de la emisora y su relación con la magnitud de fondos requerida para el pago de la deuda contratada, considerando que conceptualmente los flujos de caja son la principal fuente de repago para las obligaciones financieras emitidas por compañías, pudiendo originarse este en fuentes operativas como no operativas, es decir, de fondos de operación o de fuentes que no son normalmente relacionadas al giro del negocio (liquidación de activos, recuperación de inversiones, etc.), cuya propiedad y valor de mercado deberán ser razonablemente determinadas.

Específicamente se analiza el calce de flujo de efectivo, es decir los ingresos de efectivo anuales (fuentes) de actividades operativas y no operativas versus los egresos anuales de efectivo (usos) ambos en una base histórica y de proyecciones, buscando evaluar el nivel de fondos con los cuales la organización ha contado en el pasado y se prevé contará en el futuro, considerando la prioridad en el orden de pagos así como las clases y series emitidas.

En el ámbito de los egresos de efectivo se consideran gastos de capital, inversiones de largo plazo, dividendos en acciones, impuestos, gastos de intereses y cambios en el capital de trabajo. El capital de trabajo se define como el cambio anual en activos corrientes menos pasivos corrientes sin considerar cambios en el efectivo y equivalentes y deuda de corto plazo, pudiendo ser una fuente o uso de efectivo en función de su magnitud.

El análisis no se limita a una evaluación de los valores absolutos obtenidos sino que estos son evaluados en función de las políticas de la empresa, los supuestos incorporados y las perspectivas de la economía, industria y empresa, especial énfasis se aplica al revisar la generación de excedentes y los niveles de dividendos repartidos o cambios en el capital de trabajo no operacionales que no estén relacionados a inversiones de capital.

Se estima la posición de la empresa en un plazo acorde al de los valores a ser emitidos, se trata de individualizar amenazas y oportunidades, así como establecer fortalezas y debilidades para, sobre la base de todas ellas y de las características de la industria, evaluar la proyección y generación de flujos en el escenario que se considere como más probable y determinar su sensibilidad ante escenarios posibles, pero con menor probabilidad de ocurrencia.

El análisis de las perspectivas dentro de la evaluación del flujo de caja básicamente comprende:

- La descripción del entorno de la empresa y la determinación de las principales variables que pueden afectarla
- La evaluación de las proyecciones de la capacidad de generación de flujos y capacidad de pago
- El análisis de sensibilidad que considera el efecto de distintos eventos desfavorables para el emisor.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. analiza el posible comportamiento futuro de la empresa revisando la proyección de flujos y gastos financieros para un periodo determinado, esta se evalúa para el escenario sea de mayor probabilidad de ocurrencia, efectuando una sensibilidad al mismo en función a posibles cambios en diversas variables proyectadas. En general se consideran poco confiables las proyecciones a plazos superiores a cinco años.

La calificación en este ámbito corresponde en esencia, a una ponderación subjetiva por empresa e industria de los factores arriba señalados y, en consecuencia, no se puede establecer un criterio general único que permita ponderarlos para llegar a una cierta calificación.

Como norma general, sin embargo, puede señalarse que para acceder a cierta categoría, a mayor riesgo industria se exige una mayor fortaleza financiera, especialmente en lo que a generación de flujos de efectivo se refiere, así mismo, problemas de administración o de propiedad, o una posición más débil en la industria en la que la empresa desenvuelve su quehacer, llevan aparejadas categorías de calificación de mayor riesgo.

Además del cauce del flujo de caja también se consideran otras relaciones para evaluar los niveles de cobertura de la deuda de la empresa, siendo estos: a) Fondos de operación (FFO) a deuda total, b) Flujo libre de caja a deuda total, c) Fondos de operación (FFO) a gastos de capital y d) Gastos de capital a depreciación.

2.3.3 Capital Adecuado

El grado de apalancamiento de una compañía y sus políticas de financiamiento denotan su aversión al riesgo siendo un elemento esencial para el análisis de calificación de riesgo a magnitud con la cual una compañía decide financiar sus operaciones con deuda, considerando los puntos a favor y en contra que un bajo nivel de apalancamiento generan en la emisora, consecuentemente, es razonable un financiamiento equitativo entre las dos.

Para evaluar el nivel de apalancamiento se utilizan la relación deuda total a patrimonio y deuda total a corto plazo versus deuda total, siendo necesario un correcto conocimiento de los fundamentos que han definido la política de endeudamiento y, de existir, los motivos de cíclicidad y estacionalidad de los indicadores.

2.3.4 Flexibilidad Financiera

Se analizan los conceptos de liquidez y con mucho detalle el acceso a fuentes alternativas de fondos. Para la evaluación de la primera de ellas se utiliza una batería de indicadores como son los índices de efectivo (prueba ácida), rápido de activos y de liquidez.

De igual manera, se evalúan histórica y comparativamente los índices de eficiencia como son los de rotación de cuentas por cobrar, de inventarios y de cuentas por pagar, a través de las cuales se puede inferir la disponibilidad y características de financiamiento de parte de sus proveedores así como la liberación o utilización de recursos de corto plazo en función de las políticas comerciales del emisor.

También se analiza la existencia de fuentes de ingresos extraordinarios o no operacionales, ya sea a través de la liquidación de activos improductivos con probabilidad cierta de negociación o de constituirse en garantías de financiamiento adicional o, por otras fuentes de fondos no explotadas por la administración.

En lo referente a fuentes alternativas de fondos, se evalúa la existencia de líneas de financiamiento contratadas y las condiciones en las que han sido otorgadas, la existencia de cláusulas de resguardos en ellas y la facilidad de acceso a esos recursos, siempre considerando que cambios adversos en la empresa usualmente desliga a la institución financiera de proveer los fondos y normalmente no pueden ser usados sobre base de propósitos generales de la compañía sino orientadas a un proyecto específico.

En el proceso de evaluación de la flexibilidad financiera de la emisora también se requiere y analiza la existencia de potenciales pasivos ocultos, usualmente relacionados a temas laborales, legales, medio ambientales, entre otros, así como la existencia y utilización de derivados financieros en el manejo financiero de la empresa emisora.

2.4 Administración, Propiedad y Gobierno Corporativo

Se evalúan los administradores con relación a su influencia en la gestión y la solvencia de la empresa. Se postula que, en general, mientras más coherente sea la forma de administrar, mayor la capacidad de pago del emisor, especialmente si los objetivos estratégicos, operacionales y sus políticas financieras son claros y persistentemente buscados. De la misma manera se analiza el esquema de propiedad y las características de los propietarios, cuyo compromiso con el fortalecimiento de la empresa es esencial para su estabilidad en el largo plazo.

Administración

La administración del emisor es evaluada en los siguientes aspectos:

- Características y estabilidad de sus principales ejecutivos, personal de apoyo y operativo
- Nivel de dependencia de un líder organizacional
- Políticas de organización
- Políticas de planificación e inversión
- Control interno, especialmente de las áreas críticas de la empresa.
Determinación de los centros de decisión
- Sistemas de comunicación internos y gerenciales.
Análisis de resultados y ex post

Propiedad

Se realiza un análisis de los accionistas, considerando su influencia en la administración, su apoyo al emisor y la coherencia de sus expectativas con los objetivos que la gerencia ha expuesto.

Entre los aspectos que se toman en consideración en el análisis de las características de los propietarios, están, entre otros:

- Dispersión de la propiedad.
- Continuidad de accionariado.
Influencia en la toma de decisiones
- Transacciones con accionistas o empresas relacionadas
- Información general sobre los miembros del Directorio
- Apoyo a la adecuada estructura financiera, procesos productivos, mercados, etc., de la empresa.

Esta información debe ser proporcionada por la administración de la empresa.

Gobierno Corporativo

Se analiza si el emisor dispone de prácticas de 'Buen Gobierno Corporativo', orientadas a un manejo eficiente de los recursos en las empresas, precautelar el patrimonio entregado por inversionistas y acreedores, contribuir a una mayor transparencia contable y mitigar los problemas de información asimétrica que caracterizan a los mercados financieros.

Específicamente se buscaría evaluar:

- La independencia y credibilidad de la compañía externa de auditoría, así como la calidad de la contabilidad de la empresa
- La actitud de la empresa hacia los stakeholders
- Las políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera así como la calidad de la contabilidad de la empresa y de los reportes financieros.
- El trato dado a los inversionistas minoritarios
- La selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones
- La calidad de funcionamiento del Directorio y sus comisiones.

2.5 Otros Aspectos Cualitativos

Existen varios aspectos cualitativos que pueden impactar directa o indirectamente en la capacidad del emisor de generar los flujos de recursos previstos así como la validez y exactitud del análisis financiero que se realice de un determinado emisor. Considerando la posibilidad de incorporar otros aspectos de ser necesario, los principales a evaluar son:

- La política crediticia y las características de las cuentas por cobrar incluyendo un análisis de carácter jurídico y contable de las garantías que por ellas se mantuvieron
- Las garantías otorgadas a favor de terceros y su potencial impacto en la solvencia de la empresa, especialmente en el caso de emisión de obligaciones de garantía general
- Las políticas generales de capitalización y distribución de utilidades.
- El apoyo exógeno que pueda recibir de terceros y que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo, considerando entre ellos al sector público, accionariado, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento

2.6 Aspectos Jurídicos

Debido a la importancia y especialidad de este tema **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** solicita una opinión legal independiente en relación con los aspectos tributarios, societarios y marco jurídico relacionados con una determinada calificación, especialmente sobre el negocio, su estructura legal y el contrato de emisión con sus anexos u otros complementarios, en cuanto estos asuntos pudieran afectar a la calificación a asignarse

2.7 Análisis de las Características de la Emisión y del Contrato de Emisión

Dada la relevancia de este tema se realiza una evaluación específica del mismo. Incluye las condiciones y otros determinantes de la emisión en estudio, las cuales, al variar, pueden afectar en uno u otro sentido a las probabilidades del emisor de cumplir con sus compromisos. Se refiere entre otros aspectos a las condiciones de tasa de interés, plazo, gracia, fuente de repago, resguardos y garantías ofrecidas en respaldo

Especial atención se presta a los resguardos, entendiéndose por ellos aquellas cláusulas del Contrato de Emisión, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o también a cumplir determinadas condiciones en su negocio tendientes a evitar ciclos negativos para los tenedores de títulos valores

2.7.1 Análisis de las Garantías

Así mismo se evalúan las garantías del instrumento, entendiéndose por ellas todas las precauciones, reales y/o personales que se estipulan en el Contrato de Emisión y que tiene por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento. La emisión de un instrumento de deuda puede contar con garantías como una segunda fuente de pago, a la que los tenedores están en condiciones de acceder en la eventualidad que el emisor tenga dificultades para hacer frente a la obligación. Las garantías, sean generales o específicas, deberán mantenerse durante la vigencia de la emisión

Se analiza la posición relativa de estas garantías frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de estos.

Cuando los instrumentos cuenten con garantías específicas reales o con garantías de alta liquidez y fácil liquidación (cash colateral o efectivo en garantía, certificados de depósito, certificados de garantía, cartas de crédito, avales y fianzas) legalmente constituidas para respaldar la emisión y calificadas como suficientes, la emisión puede acceder a una mejor calificación. Para calificar las garantías como suficientes, éstas deben asegurar el pago total del capital e intereses de la emisión dentro de los plazos pactados.

Cuando los instrumentos o valores cuenten con garantía general, el emisor deberá mediante declaración bajo juramento detallar los activos libres de gravamen y su valor en libros, así mismo, en la misma declaración bajo juramento deberá segregar e indicar aquellos activos libres de gravamen que compromete inicialmente por el monto de la emisión para su respaldo. **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** emitirá su criterio básico y opinión respecto a las consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles, a no ser que sean activos de alta liquidez (cash colateral o efectivo en garantía, certificados de depósito, certificados de garantía, cartas de crédito, avales y fianzas), por lo que **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.**, para emitir su criterio básico y opinión respecto a la capacidad para ser liquidado el activo que respalda la emisión, analizará varios aspectos netamente cualitativos en base a la información que ha recibido y que el emisor le ha proporcionado. Entre los temas que se pueden analizar se tiene:

- Identificar claramente el activo que respalda la emisión y sus características, en base a la declaración bajo juramento que el emisor debe realizar.
- Identificar y analizar transacciones comparables de activos similares que hayan sido liquidados y cuyos términos hayan sido publicados, o se tenga documentación pública, oficial creíble y confiable.
- Analizar si los activos son perecibles, o su venta depende de moda o costumbres, o si es un activo escaso, o si es un activo de uso estacional, o si es un activo de uso específico, a que responde el tiempo de duración del activo, el plazo de recuperación y las características del activo en caso de ser cartera, cuentas por cobrar, facturas por cobrar, entre otros.
- Analizar la dificultad para ser liquidados los activos si el emisor deja de operar o suspenda sus actividades.
- Analizar la logística, recursos e infraestructura necesaria que pueda afectar la liquidación de los activos, en especial en el caso que el emisor suspenda sus actividades.

CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A. clasificará la capacidad para ser liquidado un activo en los siguientes rangos:

- Grado alto de capacidad para ser liquidado un activo. Este rango corresponde únicamente a los activos de alta liquidez y de fácil liquidación, que tendrían sobresalientes probabilidades de ser liquidados. Los activos que se ubiquen en este rango corresponden únicamente a cuentas de efectivo en caja y bancos, cash colateral o efectivo en garantía, certificados de depósito, certificados de garantía, cartas de crédito, avales y fianzas.
- Grado medio de capacidad para ser liquidado un activo. Este rango corresponde a activos que tendrían una mediana liquidez y un nivel medio de dificultad para su liquidación, que muestran probabilidad media para ser liquidados y principalmente que existe en el mercado información documentada, oficial, creíble y confiable de transacciones comparables de activos similares.
- Grado medio bajo de capacidad para ser liquidado un activo. Este rango corresponde a activos que tendrían una liquidez media baja con dificultad para su liquidación, que muestran probabilidad media baja para ser liquidados, que no existe en el mercado información documentada, oficial, creíble y confiable de transacciones comparables de activos similares y

que no dependería de que el emisor esté normalmente operando para su liquidación, además, que su liquidación sea demostrable que se pueda realizar en corto plazo.

- **Grado bajo de capacidad para ser liquidado un activo** Este rango corresponde a activos que tendrían una baja liquidez y que presentarían un nivel de dificultad a considerar en su liquidación que muestran poca probabilidad o probabilidad baja para ser liquidados si el emisor no está operando normalmente o ha suspendido sus actividades. Son activos que no existe en el mercado información documentada, oficial, creíble y confiable de transacciones comparables de activos similares y que su capacidad para ser liquidados dependería de que la empresa esté normalmente operando.
- **Sin capacidad para ser liquidados**. Este rango corresponde a activos que no tendrían liquidez y que presentarían una considerable dificultad en su liquidación que no muestran probabilidad para ser liquidados. Son activos que no existe en el mercado información documentada, oficial, creíble y confiable de transacciones comparables de activos similares y que no tendrían capacidad para ser liquidados independientemente de que la empresa esté o no operando.

Como se indicó anteriormente las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.**, sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Adicionalmente, los supuestos utilizados para emitir un criterio básico u opinión sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, o respecto a la capacidad para ser liquidado un activo, provienen de información proporcionada por el emisor, por lo que **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La información utilizada por **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** para emitir su criterio básico, opinión y consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión o respecto a la capacidad para ser liquidado un activo se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** no ha realizado tareas de auditoría ni peritaje sobre las mismas.

Finalmente una vez que la emisión de valores se encuentre en circulación se evalúa el cumplimiento oportuno del pago de capital e intereses y demás compromisos estipulados como resguardos, garantías o de otro tipo.

2.8 Liquidez de los Instrumentos

El análisis de la liquidez de los títulos valores considera la presencia bursátil, la dispersión de la propiedad, la rotación o montos transados y la profundidad de los mercados en los que se transan los valores emitidos.

En la medida que se pueda obtener y generar información relacionada, se compararán los títulos que haya emitido la empresa con similares en el mercado, midiendo velocidad de negociación, rotación y rentabilidad.

2.9 Calificación Final

Una vez determinada la capacidad de pago del emisor y evaluados los resguardos y garantías de la emisión, la determinación de la calificación final del instrumento comprende una ponderación de estos elementos.

El criterio que utiliza **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.**, es que la base de la calificación del instrumento está dada por la solvencia del emisor. En consecuencia, sólo en casos

excepcionales, por ejemplo, cuando la garantía es independiente del emisor, las garantías y resguardos producen cambios no marginales en la calificación final. El análisis de la liquidez del instrumento en el mercado reviste un carácter secundario a los otros elementos considerados, pero de importancia para la revisión en el tiempo de la categoría de riesgo asignada.

La determinación de la Calificación final de los títulos valores emitidos dentro de una de las categorías de calificación señaladas en el punto 1.3 se basa en una ponderación de los elementos descritos, de acuerdo a lo detallado en el anexo 1.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación final en base al reglamento interno de funcionamiento. Este Comité tiene la facultad de otorgar una Calificación diferente a la obtenida de la ponderación señalada y/o a la recomendada por el analista responsable, en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del informe de Calificación.

CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

PONDERACIÓN DE CALIFICACIONES PARA VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA (OBLIGACIONES Y PAPEL COMERCIAL)

ANEXO 1

RIESGO MACROECONOMICO		PONDERACION 5%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Indicadores macroeconómicos	25.0%		0.00
Estabilidad política	25.0%		0.00
Situación petrolera	25.0%		0.00
Perspectivas económicas	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

RIESGO SECTORIAL Y DE MERCADO		PONDERACION 15%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Situación general del sector	25.0%		0.00
Análisis de la competencia	25.0%		0.00
Barreras de entrada y salida	25.0%		0.00
Evolución del mercado	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

ANÁLISIS FINANCIERO HISTORICO		PONDERACION 10%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Evolución del nivel de inventarios	15.0%		0.00
Evolución de los días de cuentas por cobrar	20.0%		0.00
Evolución de la liquidez	25.0%		0.00
Evolución del nivel de endeudamiento	25.0%		0.00
Evolución de la rentabilidad del patrimonio	15.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

PROYECCIONES FINANCIERAS		PONDERACION 35%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Flujo de caja proyectado	35.0%		0.00
Análisis de sensibilidad de factores clave	25.0%		0.00
Nivel de endeudamiento proyectado	20.0%		0.00
Rentabilidad esperada	20.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

ADMINISTRACION Y GOBIERNO CORPORATIVO		PONDERACION 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Historial y prestigio de la empresa	20.0%		0.00
Calidad y cumplimiento de la planeación estratégica	20.0%		0.00
Calidad del staff administrativo	20.0%		0.00
Calidad y frecuencia de reportes gerenciales	20.0%		0.00
Ejecución de un buen gobierno corporativo	20.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

GARANTIAS		PONDERACION 15%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Nivel de cobertura adicional	45.0%		0.00
Liquidez de las garantías	30.0%		0.00
Estabilidad de las garantías	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

CALIFICACION FINAL			
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION		PONDERADO
RIESGO MACROECONOMICO	5.0%		0.00
RIESGO SECTORIAL Y DE MERCADO	15.0%		0.00
ANALISIS FINANCIERO HISTORICO	10.0%		0.00
PROYECCIONES FINANCIERAS	35.0%		0.00
ADMINISTRACION Y GOBIERNO CORPORATIVO	20.0%		0.00
GARANTIAS	15.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

RANGOS DE PUNTUACIÓN Y CALIFICACIÓN ASIGNADA

RANGO DE PUNTUACIÓN OBTENIDA		CALIFICACIÓN OTORGADA	TENDENCIAS DE LAS CATEGORIAS		
DESDE	HASTA		MENOS (-)	SIN SIGNO	MAS (+)
90,01	100	AAA	90.01-92,5	92,51-100,00	
80,01	90	AA	80.01-82,5	82,51-87,49	87,5-90
70,01	80	A	70.01-72,5	72,51-77,49	77,5-80
60,01	70	B	60.01-62,5	62,51-67,49	67,5-70
50,01	60	C	50.01-52,5	52,51-57,49	57,5-60
40,01	50	D	40.01-42,5	42,51-47,49	47,5-50
0	40	E		0-37,49	37,5-40

Lic. Luis R. Ibarra Jimenez MBA
GERENTE GENERAL

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE TITULARIZACIONES PROCEDIMIENTO TÉCNICO – ANEXO B

I. INTRODUCCIÓN

- 1.1. Aspectos Generales
- 1.2. De la Información
- 1.3. Categorías de Calificación

II. METODOLOGÍA

- 2.1. Entorno Macroeconómico
- 2.2. Situación del Sector y del Mercado
- 2.3. Calidad del Activo Subyacente
- 2.4. Cendumbre de los Flujos de Caja y análisis del punto de equilibrio
- 2.5. Mecanismos de Coberturas Adicionales
- 2.6. Calidad Crediticia del Originador
- 2.7. Experiencia del Administrador Fiduciario
- 2.8. Estructuración Legal
- 2.9. Liquidez de los instrumentos
- 2.10. Calificación final

I. INTRODUCCIÓN

1.1 Aspectos Generales

En este documento se presentan los criterios y procedimientos que **CLASS INTERNATIONAL RATING** Clasificadora de Riesgos S.A. utiliza en el proceso de calificación de riesgo para procesos de titularización en el mercado ecuatoriano.

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten filiales valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas.

Para evaluar la fortaleza de la emisión en términos de la seguridad del pago de intereses y capital considerando la probabilidad de incumplimiento de cualquiera de las partes que intervienen, es necesario empezar con un detallado análisis de:

- La estructura financiera de la titularización
- El contrato de fideicomiso, prospecto de emisión, y demás documentación legal.
- La constitución del patrimonio autónomo
- Participantes que intervienen en el proceso de titularización
- Detalle de la estructura de emisión, es decir clases y series dentro de las emisiones, así como la cobertura para cada una de ellas en términos del respaldo del activo subyacente y la prioridad de pagos.
- Los *covenants* de la estructura si existen.
- Los mecanismos de cobertura propuestos incluyendo pólizas de seguros, de existir estas y el cumplimiento de la normatividad legal respecto a ellos
- El punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización

Seguidamente del análisis detallado de los aspectos antes señalados, se expandirá el criterio en base a la información recibida, y, conforme lo señalado en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, tomando en cuenta al menos lo siguiente:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario el originador y a los términos establecidos en el contrato
- Estructura administrativa de la administradora su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia
- Tratándose de titulación de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan, la calificadora de riesgos deberá analizar en lo que fuere aplicable lo siguiente:
 - El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
 - Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
 - La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado
 - Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación
 - Conformación accionaria y presencia bursátil.
 - Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables

Las áreas de análisis que **CLASS INTERNACIONAL RATING** Calificadora de Riesgos S.A. realiza y utiliza en el proceso de calificación de riesgo para procesos de titulación, consideran adicionalmente lo señalado en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores como son:

1. Para carteras de crédito:

- 1.1 Información estadística, matemática, actuarial y contable vinculada con los flujos futuros de la cartera a titularizar
- 1.2 Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
- 1.3 Índice de simestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera a titularizar, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas
- 1.4 Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titulación de cartera y los mecanismos de control.

2. Para bienes inmuebles.

- 2.1 Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los inmuebles al patrimonio autónomo
- 2.2 Cálculo del índice de desviación en la generación de los flujos proyectados.
- 2.3 Mecanismos de garantía y los avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo

3. Para proyectos inmobiliarios:

- 3.1 Mecanismos de medición de la factibilidad del proyecto inmobiliario, su calidad técnica, las expectativas del mercado para asimilar el proyecto, y demás índices de medición financiera y económica
- 3.2 Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
- 3.3 Mecanismo de valoración y seguridad de los valores mixtos o de participación que incorporen derechos o alícuotas porcentuales de participación sobre el patrimonio constituido

3.4 Garantías así como los seguros contra riesgos a los que esté expuesto el inmueble y los factores de valoración del mismo.

3.5 Avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

4. Para flujos futuros de fondos en general.

4.1 Evaluación matemática, estadística y actual de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización.

4.2 Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.

4.3 Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.

4.4 Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.

Los estudios técnicos de calificación de los valores producto de un proceso de titularización, indicarán los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente se referirán a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

1.2 De la Información

El proceso de análisis requiere verificar si el emisor presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicomitido y evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Adicionalmente se evalúa la información recibida del originador, así como del fiduciario, de ser el caso.

Para el efecto se utilizarán los estados financieros internos y aquellos auditados. En lo pertinente, la información a ser utilizada por la Calificadora para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de reunión del Comité de Calificación, entendiéndose como tal la última información que se incorpore al análisis, adicionalmente y en caso de ser necesario y a fin evaluar el comportamiento de esa información, se evaluará su comportamiento histórico.

Como criterio general, se considera que la información no es válida y representativa si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de la situación financiera del patrimonio fideicomitido, del fiduciario o de la sociedad titularizadora.

Tampoco lo es si se hubiere experimentado cambios significativos en el giro, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, son probables que no se repitan, y los estados financieros no puedan ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

1.3 Categorías de Calificación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos utiliza las siguientes categorías de calificación de procesos de titularización:

AAA.- Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

AA - Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

A.- Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de la emisión.

B.- Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

C - Corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

D - Corresponde al patrimonio autónomo que casi no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

E.- Corresponde al patrimonio autónomo que no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones, en caso de liquidación.

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

II. METODOLOGIA

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja proyectados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso.

En base a estos temas **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso.

2.1. Entorno Macroeconómico

Este punto contempla un análisis de las condiciones del entorno económico y político del país, puesto que si bien estos factores pueden ser distintos para el originador, pueden llegar a afectar el proceso. El análisis corresponde no solamente a la situación actual, sino también a las perspectivas de corto y mediano plazo.

Dentro de este punto se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos: situación macroeconómica medida por el estado de los principales indicadores como inflación, PIB, Balanza Comercial, Déficit Fiscal, entre los más relevantes.

Adicionalmente considerando el historial de inestabilidad política del país, es necesario evaluar este aspecto que indudablemente influye en el mercado y sus participantes.

2.2. Situación del Sector y del Mercado

El tema del análisis de los riesgos que pudieran originarse en el sector también debe ser considerado aunque como en el caso del análisis económico no tiene un peso determinante.

Aquí es necesario revisar el crecimiento del sector comparado con el de la economía en general y la situación del originador dentro de este. Se deben analizar las principales ventajas y debilidades que enfrentan, la competencia en el sector y las barreras de entrada y salida, todo lo cual podría incidir en las actividades del emisor.

Dentro de este factor se incluye uno relativo a la situación del mercado, puesto que la variabilidad del mismo pueda tener efectos en el emisor y/o en el sector.

2.3. Calidad del Activo Subyacente

La calidad del(los) activo(s) subyacente(s) constituye un factor de riesgo fundamental puesto que es allí donde se origina el flujo de caja para cubrir las obligaciones de la titularización. El análisis incluye revisar la probabilidad de que los activos titularizados generen los fondos suficientes para pagar la emisión en el plazo acordado.

Se efectúa un análisis de riesgo de los activos a titularizar, detallando las coberturas que tienen mediante cláusulas especiales o seguros de cualquier tipo ante diferentes eventualidades del negocio, políticas, regulatorias o económicas.

En el caso de activos subyacentes asociados con cartera o préstamos, se revisan los procesos que emplea el prestamista para originar los créditos, la estandarización de préstamos y el registro histórico del comportamiento de los mismos.

Los principales factores que se valoran para determinar la calidad de los activos subyacentes de las titularizaciones incluyen:

- Descripción, características y análisis del activo subyacente, incorpora análisis de industria.
- Historia de generación de flujos por parte de ese activo subyacente.
- Tipos de riesgo a los que se encuentra expuesto el activo (riesgo comercial, riesgo de cambio, volatilidad del precio, etc).
- Experiencia y cualificación del personal involucrado en el manejo y administración del activo subyacente.
- Especificaciones técnicas del activo.
- En el caso de titularizaciones de proyectos inmobiliarios: a) los mecanismos de medición de la factibilidad del proyecto, su calidad técnica, las expectativas del mercado para asimilar el proyecto, y demás índices de medición financiera y económica y b) el mecanismo de valoración y seguridad de los valores mixtos o de participación que incorporen derechos o alcuotas porcentuales de participación sobre el patrimonio constituido.
- Otros dependiendo del tipo de activo.

2.4. Certidumbre de los Flujos de Caja

La capacidad de una titularización para cumplir sus obligaciones se estima mediante las variaciones esperadas de los flujos de caja frente a un escenario base originadas en desviaciones de factores clave como puedan ser precio, volumen, etc.

CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A. realiza un análisis de la consistencia de los supuestos del escenario base a partir del cual se hacen pruebas de stress sobre las variables clave, que afectan el comportamiento del flujo de caja de la titularización obteniéndose el efecto sobre los flujos de caja y sobre los indicadores de cobertura.

Evidentemente, la información histórica y estadística es un elemento que se valora para determinar el adecuado o limitado desempeño y sostenibilidad de la estructura de la titularización en el tiempo. Una estructura que evidencie un comportamiento histórico estable y/o positivo exhibirá una mejor probabilidad de cumplir sus obligaciones con los inversionistas.

Dentro del análisis de los flujos, la calificadora considera importante analizar la capacidad operativa, metodológica y tecnológica del estructurador, así como sus fortalezas y experiencia en el mercado. Así mismo, se pondera la accesibilidad, disponibilidad y oportunidad de la información generada.

Es función de la calificadora revisar los modelos financieros que muestren la dinámica del flujo de caja y las diferentes variables cuantitativas que intervienen en el proceso de titularización, los cuales deben mantener consistencia entre sí y con los términos y condiciones legales de la operación para lo cual se analiza y evalúa, dependiendo la naturaleza de la titularización, la información histórica estadística, matemática, actuarial y contable vinculadas con los flujos a titularizar, ya sea de cartera crediticia, de bienes inmuebles, de proyectos inmobiliarios o de flujos de fondos en general. En el caso de flujos futuros de fondos, la calificadora también analiza la coherencia del punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.

Para determinar la probabilidad de que los activos titularizados generen los fondos suficientes para repagar las obligaciones en los plazos previstos, la Calificadora también evalúa el comportamiento histórico del flujo de caja originado por los activos subyacentes, las proyecciones del mismo en el plazo de la emisión y el procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización en función del tipo de activo subyacente y sus mecanismos de control. Hay que mencionar que se efectúa un seguimiento permanente sobre el tema, el cual se plasmará en las revisiones periódicas ordinarias o extraordinarias, incluyendo los siguientes puntos:

- El desempeño del activo titularizado en general, con el fin de determinar tendencias y asegurar los recursos suficientes para el pago de las obligaciones de la titularización.
- El comportamiento de los ingresos, gastos, pagos de capital e intereses, y su consistencia conforme a los proyectados.
- La incidencia de otros factores, internos y externos, que puedan afectar el adecuado repago del capital y los intereses de la deuda.
- Condiciones de mercado que afectan el desempeño del activo titularizado.

2.5 Mecanismos de Cobertura Adicionales

Cuando se evalúa un proceso de titularización, un elemento complementario a la calidad del activo y de los flujos lo constituye el o los mecanismos de cobertura que se ofrezcan, puesto que este factor permite determinar la protección adicional con la que cuentan los inversionistas en caso de que los flujos de caja sufran una desviación negativa sobre sus proyecciones y cualquier otra siniestralidad. Estos mecanismos pueden ser:

- Subordinación de la emisión.
- Sobrecolateralización.
- Exceso en flujo de fondos.
- Sustitución de activos.
- Contratos de apertura de crédito.
- Garantías o avales.
- Garantías bancarias o pólizas de seguro.
- Garantías prendarias o hipotecarias.
- Fideicomisos de garantía.
- Fondos de reserva.
- Otros.
- Una combinación de los señalados en este punto.

Así mismo, un punto esencial a ser analizado son los índices de siniestralidad o desviación según sea el caso, y su posición frente a los mecanismos de garantía y los porcentajes de cobertura.

La calificadora expresará en su informe la cantidad, calidad y orden de coberturas adicionales que el proceso ofrece a los inversionistas y que se utilizarán en caso de que los flujos normales no permitan cubrir las obligaciones, siendo este factor un elemento significativo en la evaluación de la titularización.

En el caso de titularizaciones de bienes inmuebles o proyectos inmobiliarios también se considerarán los avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo. Así como los seguros contra riesgos a los que esté expuesto el inmueble.

2.6 Calidad del Originador

El principal punto en este tema es que la calificación de riesgo no considerará nunca la solvencia del originador o de cualquier tercero, puesto que por definición una titularización es un patrimonio autónomo, independiente de quien lo haya originado.

Para poder establecer la calidad del originador **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** requiere evaluar la estructura organizacional del originador, su plan estratégico, principales hitos y logros, experiencia y calidad de la plana ejecutiva, y tecnología informática. En los casos de titularizaciones en donde el activo subyacente ha sido mayoritariamente aislado del originador (por ejemplo en el caso de las titularizaciones de cartera de créditos) es necesario realizar un análisis más profundo sobre el administrador de la emisión.

Para llevar a cabo una revisión global del originador se incluyen aspectos tales como:

- Organización: historia y crecimiento, organigrama, objetivos estratégicos y metas alcanzadas en los últimos tres años.
- Estados financieros auditados de tres años anteriores, con informe del revisor fiscal.
- Proyecciones financieras de estados financieros y flujo de caja.
- Análisis de los modelos de proyección financiera y pruebas de tensión.
- Organización y criterios de selección de la cartera en el caso de titularizaciones de cartera: se revisa el comportamiento histórico teniendo en cuenta su consistencia con los lineamientos establecidos con respecto a tipo de cartera, distribución geográfica, proceso de aprobación, garantías exigidas, tasas de interés, políticas de pre-pago, refinanciación.
- Esquema de comisiones acordadas por procesos de administración.
- Límites de exposición y políticas sobre seguros.
- Procesos de cobranzas, frecuencia de monitoreo, controles y auditorías, y revisiones de la alta gerencia.
- Recursos tecnológicos y operativos que respaldan los procesos de titularización.
- Sistemas de información Gerencial que permitan el seguimiento constante del volumen de operaciones que respaldan la titularización y su desempeño.
- Calificación de riesgo, de existir.

Cabe anotar que los originadores deben contar permanentemente con la información detallada respecto al estado del activo subyacente. La insuficiencia o retraso de la información es un factor que incrementa el riesgo de los inversionistas ya que limita el análisis adecuado y completo de la situación real de la emisión.

2.7 Experiencia del Administrador Fiduciario.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. como parte del proceso de calificación evalúa la calidad y experiencia del Fiduciario debido a que éste tiene la obligación de administrar y mantener los activos del patrimonio autónomo, llevando a cabo todas las acciones necesarias para cumplir los objetivos del patrimonio autónomo de acuerdo con las

leyes aplicables y las instrucciones pertinentes para la emisión. Adicionalmente, el Fiduciario tiene que cumplir con las obligaciones fiscales generadas por la operación del patrimonio autónomo y proporcionar los reportes a los tenedores de deuda.

La calificadora revisa especialmente lo siguiente.

- Aspectos generales de la sociedad.
- Aspectos administrativos y financieros incluyendo su estructura administrativa y estados financieros de los últimos tres años
- Experiencia y capacidad técnica, particularmente en titulaciones en general y del sector en particular.
- Su posicionamiento en el mercado

2.8. Estructuración Legal

Una de las responsabilidades de la calificadora en este tipo de emisión es evaluar la estructura legal, así como sus cambios a través del tiempo, con el fin de determinar posibles vacíos o cláusulas que puedan generar riesgos sobre la estabilidad de los flujos generados por el activo subyacente. En este sentido, se tienen en cuenta los términos y condiciones de los diferentes acuerdos y contratos involucrados en el proceso, como lo son el prospecto de colocación, el contrato de fiducia, el contrato de representación legal de los tenedores de los títulos entre otros, evaluando la posibilidad de que estos sean imputados. También se evalúa la existencia de planes contingentes ante la eventualidad de que uno de los participantes, especialmente el fiduciario, no pueda cumplir su función a cabalidad.

Así mismo, se realiza un estudio respecto a los posibles riesgos asociados al sistema jurídico legal y a modificaciones en la legislación vigente que pudieran afectar directamente a la titularización o a cualquiera de las partes involucradas y en cualquier momento de la vigencia de la misma.

Debido a la importancia y especialidad de este tema **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos** solicita una opinión legal independiente sobre el negocio y su estructura legal, incluyendo a todos los contratos que soportan en cualquier forma la operación, de forma que se pueda generar un criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo.

La insolvencia o bancarota del originador no debería afectar el pago puntual del servicio de la deuda a los inversionistas. De ahí que la importancia de la estructura legal sea, en primer lugar, desligar la calidad crediticia de la titularización del riesgo de crédito del originador. La estructura legal debe proporcionar los esquemas que permitan aislar los efectos de una bancarota del originador o del administrador fiduciario de los intereses de los inversionistas.

2.9. Liquidez de los Instrumentos

El análisis de la liquidez de los títulos valores considera la presencia bursátil, la dispersión de la propiedad, la rotación o montos transados y la profundidad de los mercados en los que se transan los valores emitidos a consecuencia del proceso de titularización.

Sobre la base de la información dada por los elementos anteriores, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos**, determinará si la liquidez del instrumento es adecuada o si existe riesgo de deterioro de la capacidad de cumplir con los compromisos de pago por proyectarse situaciones de iliquidez.

2.10. Calificación Final

Una vez que se han analizado los diferentes aspectos señalados en esta Metodología de Calificación la determinación de la Calificación final de la Titularización dentro de una de las categorías de calificación señaladas en el punto 1.3 se basa en una ponderación de estos elementos, de acuerdo a lo detallado en el anexo 2.

Class International Rating

CLASIFICADORA DE RIESGOS S.A.

La base de la calificación del instrumento está dada por la calificación relativa de la solvencia de los flujos de caja que originaron el patrimonio autónomo o flujo fideicomitido, así como las características de seguridad legal y garantía de los colaterales. El análisis de la liquidez del instrumento en el mercado reviste un carácter secundario a los otros elementos considerados, pero de importancia para la revisión en el tiempo de la categoría de riesgo asignada.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación final en base al reglamento interno de funcionamiento. Este Comité tiene la facultad de otorgar una Calificación diferente a la obtenida de la ponderación señalada y/o a la recomendada por el analista responsable en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del informe de Calificación.

CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

PONDERACIÓN DE CALIFICACIONES PARA TITULARIZACIÓN

ANEXO 2

ENTORNO MACROECONÓMICO		PONDERACION 5%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Indicadores macroeconómicos	25.0%		0.00
Estabilidad política	25.0%		0.00
Situación petrolera	25.0%		0.00
Perspectivas económicas	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

SITUACION SECTORIAL Y DE MERCADO		PONDERACION 5%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Situación general del sector	15.0%		0.00
Análisis de la competencia	20.0%		0.00
Evolución del mercado	35.0%		0.00
Barreras de entrada y salida	30.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

ACTIVO SUBYACENTE		PONDERACION 40%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Porcentaje/exceso de cobertura	25.0%		0.00
Exposición a riesgos diversos	10.0%		0.00
Solidez en generación de flujo	25.0%		0.00
Comportamiento del activo	20.0%		0.00
Análisis de sensibilidad del flujo	20.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

COBERTURAS ADICIONALES		PONDERACION 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Porcentaje/cuotas cubiertas	30.0%		0.00
Evolución esperada de cobertura	25.0%		0.00
Liquidez de las coberturas	30.0%		0.00
Utilización esperada/no esperada	15.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

CALIDAD DEL ORIGINADOR		PONDERACION 10%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Calidad de la organización interna	25.0%		0.00
Plana directiva	25.0%		0.00
Fortaleza del negocio	25.0%		0.00
Información gerencial	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

EXPERIENCIA FIDUCIARIO		PONDERACION 10%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Experiencia general	15.0%		0.00
Experiencia específica	30.0%		0.00
Estructura organizacional	25.0%		0.00
Calidad de reportes y controles	30.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

ESTRUCTURACION LEGAL		PONDERACION 10%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Experiencia del estructurador	33.3%		0.00
Riesgo legal del sistema	33.3%		0.00
Independencia del patrimonio autónomo	33.3%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

CALIFICACION FINAL			
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION		PONDERADO
ENTORNO MACROECONOMICO	5.0%		0.00
SITUACION SECTORIAL Y DE MERCADO	5.0%		0.00
ACTIVO SUBYACENTE	40.0%		0.00
COBERTURAS ADICIONALES	20.0%		0.00
CALIDAD DEL ORIGINADOR	10.0%		0.00
EXPERIENCIA FIDUCIARIO	10.0%		0.00
ESTRUCTURACION LEGAL	10.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

RANGOS DE PUNTUACIÓN Y CALIFICACIÓN ASIGNADA

RANGO DE PUNTUACIÓN OBTENIDA		CALIFICACIÓN OTORGADA	TENDENCIAS DE LAS CATEGORIAS		
DESDE	HASTA		MENOS (-)	SIN SIGNO	MAS (+)
90,01	100	AAA	90,01-92,5	92,51-100,00	
80,01	90	AA	80,01-82,5	82,51-87,49	87,5-90
70,01	80	A	70,01-72,5	72,51-77,49	77,5-80
60,01	70	B	60,01-62,5	62,51-67,49	67,5-70
50,01	60	C	50,01-52,5	52,51-57,49	57,5-60
40,01	50	D	40,01-42,5	42,51-47,49	47,5-50
0	40	E		0-37,49	37,5-40

Econ. Luis R. Jaramillo Jimenez MBA
GERENTE GENERAL

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN Y CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN – ANEXO C

I. INTRODUCCIÓN

- 1.1 Aspectos Generales.
- 1.2 De la Información Requerida
- 1.3 Categorías de Calificación

II. METODOLOGÍA

- 2.1 Estructura Organizacional, Capacidad Técnica, Operativa y Económica de la Administradora del Fondo.
- 2.2 Solvencia y Calidad de los Aportantes al Fondo
- 2.3 Políticas de Inversión del Fondo y Análisis de la Calidad de los Activos Aportados y/o del Fondo.
- 2.4 Análisis del Plan de Negocios del Fondo o Proyecto Específico y Cumplimiento de la Normativa Interna y Legal
- 2.5 Análisis de la Rentabilidad del Fondo Colectivo de Inversión y de los Riesgos Asumidos
- 2.6 Calificación Final

I. INTRODUCCION

1.1 Aspectos Generales

En esta metodología se presentarán los criterios y procedimientos que **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos** utiliza en el proceso de calificación de riesgo para evaluar Fondos Colectivos de Inversión (FCI) y sus cuotas en el mercado ecuatoriano.

De manera general, un Fondo de Inversión es un 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, cuya gestión corresponde a una compañía administradora de fondos y fideicomisos la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

Específicamente un Fondo Colectivo de Inversión (FCI) es aquél que tiene como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos siendo sus aportes expresados en cuotas, que son valores negociables.

Un FCI estará 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 sus cuotas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo periodo de colocación y, reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de estas ofrecida a todos los aportantes, o en razón de su liquidación.

1.2 De la Información Requerida

El proceso de calificación requiere verificar si la información que se recibe es representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificador se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** si los estados financieros, reglamento del fideicomiso y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicomitado y evaluar el riesgo asociado a las inversiones que se realizarán o que ya existen como parte de FCI.

Adicionalmente se requiere la información de la sociedad administradora y de los partícipes.

Para todos los casos se utilizarán los estados financieros internos cortados a la última fecha disponible y los informes auditados. Como criterio general, se considera que la información no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de la situación financiera del patrimonio fideicomitido, del fiduciario o de los partícipes

Tampoco la es, si se hubieren experimentado cambios significativos en el giro, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, son probables que no se repitan, y los estados financieros no puedan ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

1.3 Categorías de Calificación

De acuerdo a la normativa vigente **CLASS INTERNATIONAL RATING** Calificadora de Riesgos S.A. cuenta con dos estructuras de calificación para Fondos Colectivos de Inversión (FCI) y sus cuotas

La primera se refiere a los FCI nuevos cuya oferta pública va ser dirigida, a los cuales se les aplica las siguientes categorías

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 buenas

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.

La segunda estructura se refiere a las calificaciones de cuotas de fondos colectivos ya existentes, por lo que la calificación se efectúa a esas cuotas en base a las siguientes categorías

AAA: Corresponde a las cuotas de los 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

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

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.

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

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.

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.

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.

Las categorías de calificación descritos pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

II. METODOLOGIA

Para la calificación de los Fondos Colectivos de Inversión (FCI), **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** contempla dos tipos de evaluación. La primera cuando se trata de fondos nuevos en los que se evalúa la estructura organizacional de la sociedad administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo; la política de inversión del fondo, la calidad de los activos aportados al fondo y, el plan de negocios del fondo o el proyecto específico. Para una segunda etapa en que el Fondo ya está en funcionamiento, los factores ya señalados también son valorados pero, se incorpora un análisis de su rentabilidad, se profundiza el análisis de los riesgos asumidos y se evalúa la capacidad técnica, operativa y económica de la Administradora del Fondo.

En base a estos temas **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** busca establecer el nivel de riesgo que tendrían los inversionistas de estos fondos por la estructura de los mismos, el cumplimiento de su reglamento y la calidad de su administrador, entre los aspectos más relevantes.

2.1 **Estructura Organizacional, Capacidad y Solvencia Técnica, Operativa y Económica de la Entidad Administradora**

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. como parte del proceso de calificación evalúa varios aspectos de la empresa que actuará como Administradora Fiduciaria del Fondo Colectivo de Inversión (FCI), debido a que esta tiene la obligación de administrar y mantener los activos del patrimonio autónomo, llevando a cabo todas las acciones necesarias para cumplir los objetivos establecidos, de acuerdo con las leyes aplicables y las instrucciones pertinentes. Adicionalmente, la Fiduciaria tiene que cumplir con las obligaciones fiscales generadas por la operación del patrimonio autónomo y proporcionar los reportes a los participantes.

La calificadora evaluará especialmente lo siguiente:

- Aspectos generales de la sociedad.
- Aspectos administrativos y financieros, incluyendo la coherencia de su estructura organizacional-administrativa, la solidez de sus estados financieros así como su evolución en los últimos tres años.
- Experiencia y capacidad técnica, en ese tipo de fondos en general y colectivos en particular, que incluya la revisión de los sistemas informáticos en uso así como los procedimientos internos de control.
- Historial profesional y perfil académico de los responsables del manejo del Fondo.
- Su posicionamiento en el mercado.

Dentro de este acápite se considerarán los riesgos operativos que enfrenta el Fondo debido al manejo que tiene o tendrá.

2.2 Solvencia y Calidad de los Aportantes al Fondo

De acuerdo a la normativa de la Superintendencia de Compañías, la calificación de riesgo inicial de un Fondo Colectivo de Inversión debe considerar la calidad y solvencia de sus aportantes, para lo cual **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** evaluará entre otros los siguientes aspectos

- Experiencia e historial de los aportantes
- Calificación de Riesgo de los aportantes en caso de existir
- Análisis de los estados financieros de los aportantes
- Niveles de participación y concentración en el Fondo Colectivo
- Otros factores que puedan comprobar la calidad y/o solvencia de los aportantes

2.3 Políticas de Inversión del Fondo y Análisis de la Calidad de los Activos Aportados y/o del Fondo

Cuando se evalúa un Fondo Colectivo de Inversión nuevo es fundamental conocer la calidad de los activos aportados inicialmente y los flujos provenientes de los activos que conforman el portafolio de inversiones, puesto que este factor es el que finalmente permitirá conocer los riesgos a los que están expuestos los participantes mediante sus cuotas de participación

La naturaleza de los activos aportados inicialmente es evaluada a fin de determinar su correcta relación con los objetivos del Fondo Colectivo de Inversión, de manera general, el aporte de activos que no tienen ninguna relación con el proyecto no abona en la calificación final

La estructura del portafolio de inversiones del FCI debe ser coherente con los objetivos determinados en el Fondo, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** analiza las diferentes políticas establecidas para su conformación y el cumplimiento por parte de la Administradora de Fondos

La calidad de los activos del portafolio constituye un factor de riesgo fundamental, puesto que es allí donde se originará el flujo de caja que incrementará el valor del fondo. El análisis incluye revisar la probabilidad de que los activos en que se invierte generen los resultados que se esperan, y que en caso de que el Fondo emita títulos, generen los flujos necesarios para cubrir los pagos

Se efectúa un análisis de riesgo de los activos, detallando los tipos de inversiones, las calificaciones de riesgo de esos activos y su evolución en el tiempo

Los principales factores que se valoran para determinar la calidad de los activos incluyen

- Descripción, características y análisis de los activos
- Historia de generación de flujos por parte de esos activos
- Tipos de riesgo a los que se encuentran expuestos los activos (riesgo de mercado, riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa, riesgo de crédito (si lo hubiera), etc)
- Situación de mercado de las inversiones en acciones
- Especificaciones técnicas del activo
- Otros dependiendo del tipo de activo.

2.4 Análisis del Plan de Negocios del Fondo o Proyecto Específico y Cumplimiento de la Normativa Interna y Legal

Otro punto de gran relevancia para evaluar a un Fondo Colectivo consiste en revisar la estructura que se le ha dado desde su inicio con la reglamentación interna. Posteriormente es necesario contrastar el cumplimiento de esa normativa interna, así como la sujeción a los aspectos legales de la Ley de Mercado de Valores y su Codificación.

Así mismo, se debe estudiar la viabilidad del Plan de Negocios o Proyecto definido en este ámbito, los puntos específicos a revisar dependiendo del objetivo primordial del Fondo son:

- Objetivos del Fondo
- Estudios de viabilidad del(los) Proyecto(s)
- Aspectos políticos que incluyen temas legales y regulatorios
- En el caso de proyectos, temas comerciales que pueden incorporar aspectos de ingeniería (o construcción), de promotores, operacionales de demanda, concesiones o de financiamiento
- Informes de los auditores externos
- Informes del Comité de Vigilancia
- En el caso de que la implementación del Fondo Colectivo de Inversión implique la constitución de un portafolio de inversiones en valores de proyectos productivos específicos, se evaluará el portafolio de inversiones constituido, los tipos de inversiones aprobadas, los porcentajes de concentración permitidos por tipo de inversión y por emisor, diversificación del portafolio por sector y geográfico, etc.
- Otras dependiendo de los objetivos del Fondo

2.5 Análisis de la Rentabilidad del Fondo Colectivo de Inversión y de los Riesgos Asumidos

Un aspecto relevante en toda fondo de inversión lo constituye la rentabilidad que es capaz de generar para sus participes respecto a los riesgos asumidos, por lo cual es necesario evaluar los resultados que se han obtenido históricamente, su volatilidad y compararlos con lo definido en el reglamento interno del Fondo y con benchmarks de tasas o de otros fondos en el mercado.

De manera general se ponderará positivamente el que el FCI hubiera obtenido rendimientos superiores al benchmark establecido, considerando niveles de riesgos similares existiendo una fuerte perspectiva de estos se mantengan.

En el ámbito de la evaluación de los riesgos asumidos, se analizarán los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales de los participantes así como a los que se ven expuestos ya sea el proyecto productivo o el portafolio de inversiones estructurado.

2.6 Calificación Final

Una vez que se han analizado los diferentes aspectos señalados en esta Metodología de Calificación, la determinación de la calificación final del Fondo Colectivo de Inversión (FCI) o sus cuotas, dentro de una de las categorías de calificación señaladas en el punto 1.3, se basa en una ponderación de estos elementos, de acuerdo a lo especificado en el anexo 3.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación final en base al reglamento interno de funcionamiento. Este Comité tiene la facultad de otorgar una Calificación diferente a la obtenida de la ponderación señalada y/o a la recomendada por el analista responsable, en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del informe de Calificación.

CLASS INTERNATION RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

PONDERACIÓN DE CALIFICACIONES PARA FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN Y SUS CUOTAS

ANEXO 3

FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN DIRIGIDOS CALIFICACIÓN DE RIESGO INICIAL Y REVISIONES

SOLVENCIA Y CALIDAD DE ADMINISTRADOR		PONDERACION 30%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
La firma tiene experiencia en Administración de fondos 3 años o más	10.0%		0.00
Los administradores de fondos tienen mucha experiencia y estabilidad en la firma	15.0%		0.00
La firma tiene independencia entre las áreas de negociación, análisis y control	10.0%		0.00
La firma cuenta con procedimientos escritos y adecuados que se cumplen	10.0%		0.00
Existe un comité que analiza los riesgos y recomienda inversiones	10.0%		0.00
Tiene un patrimonio sólido y ha sido consistentemente rentable en los últimos 3 años	20.0%		0.00
Los sistemas informáticos son adecuados y con los controles suficientes	15.0%		0.00
La firma utiliza herramientas avanzadas para controlar y mostrar los resultados (portafolio comparador, duración, VAR, back testing, etc)	10.0%		0.00
Calificación Total:	100.0%		0.00

ANALISIS DE LA CALIDAD DE ACTIVOS APORTADOS		PONDERACION 15%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Los activos tienen calificación de riesgo A o mejor	25.0%		0.00
Los activos sin calificación de riesgo son líquidos y/o tienen un precio de mercado claro	20.0%		0.00

Class International Rating

CALIFICADOR DE RIESGOS S.A.

No hay concentración por tipo de activos de más del 25%	20.0%		0.00
Los riesgos de los activos son bajos o están cubiertos (tasa, tipo de cambio, precio, etc)	35.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

CALIDAD Y SOLVENCIA DE LOS APORTANTES		PONDERACION 25%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Los participes son firmas de reconocida solvencia en el mercado con una trayectoria de 10 o más años	25.0%		0.00
Los participes tienen calificaciones de riesgo en niveles de AA o mejores	15.0%		0.00
Ningún participe tiene más del 40% de aporte	15.0%		0.00
Los participes han sido rentables consistentemente en los últimos 3 años	20.0%		0.00
El aporte al fondo no es significativo frente a su nivel patrimonial (menos del 5%)	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

ANÁLISIS DEL PLAN Y CUMPLIMIENTO NORMA		PONDERACION 30%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
El plan de inversión es coherente y posible de cumplir	35.0%		0.00
Las políticas de inversión muestran límites y diversificación adecuadas	25.0%		0.00
Se han cumplido con todos los puntos del plan	10.0%		0.00
No se ha infringido ninguna disposición legal ni se han recibido sanciones	15.0%		0.00
Los informes de auditores y comité de vigilancia son limpios y están disponibles	15.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

CALIFICACIÓN FINAL		
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PONDERADO
SOLVENCIA Y CALIDAD DE ADMINISTRADOR	30.0%	0.00
CALIDAD Y SOLVENCIA DE LOS APORTANTES	25.0%	0.00
ANÁLISIS DEL PLAN Y CUMPLIMIENTO NORMA	30.0%	0.00
ANÁLISIS DE LA CALIDAD DE ACTIVOS APORTADOS	15.0%	0.00
Calificación Total	100.0%	0.00

RANGOS DE PUNTUACIÓN Y CALIFICACIÓN ASIGNADA (PARA CALIFICACIÓN INICIAL Y REVISIONES)

RANGO DE PUNTUACIÓN OBTENIDA		CALIFICACIÓN OTORGADA
DESDE	HASTA	
90.01	100.00	NIVEL 1
80.01	90.00	NIVEL 2
70.01	80.00	NIVEL 3
60.01	70.00	NIVEL 4
0.00	60.00	NIVEL 5

FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN CALIFICACIÓN DE RIESGO PARA FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN NO DIRIGIDOS

SOLVENCIA Y CALIDAD DE ADMINISTRADOR		PONDERACION 25%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
La firma tiene experiencia en Administración de fondos 3 años o más	10.0%		0.00
Los administradores de fondos tienen mucha experiencia y estabilidad en la firma	15.0%		0.00
La firma tiene independencia entre las áreas de negociación, análisis y control	10.0%		0.00
La firma cuenta con procedimientos escritos y adecuados que se cumplen	10.0%		0.00
Existe un comité que analiza los riesgos y recomienda inversiones	10.0%		0.00
Tiene un patrimonio sólido y ha sido consistentemente rentable en los últimos 3 años	20.0%		0.00
Los sistemas informáticos son adecuados y con los controles suficientes	15.0%		0.00
La firma utiliza herramientas avanzadas para controlar y mostrar los resultados (portafolio comparador, duración, VAR, back testing, etc)	10.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		00.00

ANÁLISIS DE LA CALIDAD DE ACTIVOS DEL FONDO		PONDERACION 35%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
La mayor parte de los activos del portafolio tienen calificación de riesgo A o mejor	30.0%		0.00
Los activos sin calificación de riesgo son líquidos y/o tienen un precio de mercado claro	20.0%		0.00
El portafolio muestra una adecuada diversificación en todos sus aspectos	25.0%		0.00
Los riesgos de los activos son bajos o están cubiertos (tasa tipo de cambio, precio, etc)	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		00.00

ANÁLISIS DEL PLAN Y CUMPLIMIENTO NORMA		PONDERACION 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
El plan de inversión es coherente y posible de cumplir	15.0%		0.00
Las políticas de inversión muestran límites y diversificación adecuadas	20.0%		0.00
Se han cumplido con todos los puntos del plan	30.0%		0.00
No se ha infringido ninguna disposición legal ni se han recibido sanciones	15.0%		0.00
Los informes de auditores y comité de vigilancia son limpios y están disponibles	20.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		00.00

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD		PONDERACION 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
La rentabilidad es al menos la establecida en el plan	25.0%		0.00
La relación riesgo rentabilidad es adecuada	25.0%		0.00
La rentabilidad es superior a la inflación	25.0%		0.00
La rentabilidad del fondo ha sido consistente	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		00.00

CALIFICACION FINAL			
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION		PONDERADO
SOLVENCIA Y CALIDAD DE ADMINISTRADOR	25.0%		00.00
ANALISIS DE LA CALIDAD DE ACTIVOS DEL FONDO	35.0%		00.00
ANALISIS DEL PLAN Y CUMPLIMIENTO NORMA	20.0%		00.00
ANALISIS DE RENTABILIDAD	20.0%		00.00
Calificación Total	100.0%		100.00

RANGOS DE PUNTUACIÓN Y CALIFICACIÓN ASIGNADA (PARA CALIFICACIÓN INICIAL Y REVISIONES)

RANGO DE PUNTUACIÓN OBTENIDA		CALIFICACIÓN OTORGADA	TENDENCIAS DE LAS CATEGORIAS		
DESDE	HASTA		MENOS (-)	SIN SIGNO	MAS (+)
90,01	100	AAA	90,01-92,5	92,51-100,00	
80,01	90	AA	80,01-82,5	82,51-87,49	87,5-90
70,01	80	A	70,01-72,5	72,51-77,49	77,5-80
60,01	70	B	60,01-62,5	62,51-67,49	67,5-70
50,01	60	C	50,01-52,5	52,51-57,49	57,5-60
40,01	50	D	40,01-42,5	42,51-47,49	47,5-50
0	40	E		0-37,49	37,5-40

Econ. Luis R. Jaramillo Jimenez MBA
GERENTE GENERAL

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES PROCEDIMIENTO TÉCNICO – ANEXO D

I. INTRODUCCION

- 1.1 Aspectos Generales
- 1.2 De la Información Requerida
- 1.3. Categorías de Calificación

II. METODOLOGÍA

- 2.1 Riesgo de la Economía y de la Industria
- 2.2 Riesgo del Negocio
- 2.3 Solvencia del Emisor
- 2.4 Estabilidad de la Rentabilidad del Emisor
- 2.5 Volatilidad de los retornos
- 2.6 Liquidez del Título Accionario
- 2.7 Administración, Propiedad y Gobierno Corporativo
- 2.8 Otros factores que inciden sobre el valor de una acción
- 2.9 Calificación Final

I. INTRODUCCION

1.1 Aspectos Generales

La calificación de riesgo de los títulos accionarios es de naturaleza distinta a la de instrumentos de deuda en que se trata de evaluar el riesgo de incumplimiento de pago de montos fijos comprometidos en plazos determinados. En la calificación de acciones, se evalúa el riesgo relativo de las fluctuaciones futuras en los retornos de título accionario.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. califica el riesgo relativo de los títulos accionarios evaluando y ponderando las características que se estima más relevantes desde el punto de vista de la volatilidad de sus retornos futuros.

Los principales elementos considerados son la solvencia del emisor, la estabilidad y predictibilidad de su rentabilidad y la volatilidad histórica de los retornos de la acción. Adicionalmente, se consideran otros elementos como la liquidez de la acción, la política de dividendos y la estructura de propiedad.

La calificación de títulos accionarios consta de las siguientes etapas:

- El análisis de la información del emisor.
- El análisis de la situación financiera o solvencia de emisor
- El análisis de la rentabilidad patrimonial del emisor
- El análisis de la volatilidad del precio del título accionario.
- El análisis de la liquidez del título accionario.
- El análisis de otros factores que inciden sobre el valor del título

1.2 De la Información Requerida

El proceso de análisis comienza por verificar si el emisor presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del emisor y evaluar el riesgo asociado a sus títulos de oferta pública.

Para el efecto se utilizarán los estados financieros internos y aquellos auditados, así como los flujos proyectados y la estabilidad y predictibilidad de su rentabilidad. La información a ser utilizada por la Calificadora para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de

reunión del Comité de Calificación, entendiéndose como tal la última información que se incorpore al análisis adicionalmente, a fin evaluar el comportamiento de esa información, se evaluará su comportamiento histórico.

Como criterio general, se considera que la información de un emisor no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que pueden inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.

Tampoco lo es si la sociedad hubiere experimentado cambios significativos en su giro de negocios, en los procesos productivos, en la composición de sus activos o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, son probables que no se repitan y sus estados financieros no pueden ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

1.3 Categorías de Calificación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. utiliza las siguientes categorías de calificación de acciones:

Categoría AAA. Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico - financiera, difunde amplia información al mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

Categoría AA. Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo con lo previsto en los dos últimos años y presenta en el último año una moderada tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

Categoría A. Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una buena situación económico - financiera, difunde suficiente información al mercado, tiene buena liquidez, ha generado utilidades en los últimos dos años y presenta en el último año, una tendencia alcista del precio en el mercado, pudiendo ésta obedecer a factores especulativos transparentes.

Categoría B. Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una capacidad económico - financiera aceptable, difunde información en el mercado, tiene liquidez, ha generado utilidades en el último año, y presenta en el último año, una tendencia estable de precio en el mercado.

Categoría C. Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una situación económico - financiera regular, difunde información insuficiente, tiene poca liquidez, no ha generado utilidades en el último año y presenta en el último año, inestabilidad en los precios en el mercado.

Categoría D. Corresponde a las acciones cuya emisora está en una situación económico - financiera deficiente, no difunde información, ha arrojado pérdidas en el último año, no tiene liquidez y presenta, en el último año, una tendencia del precio a la baja en el mercado.

Categoría E. Corresponde a las acciones cuya emisora está en mala situación económico - financiera, no tiene liquidez y se encuentra en estado de cesación en el cumplimiento de sus obligaciones, suspensión de pagos o quiebra y pretende ser rehabilitada.

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

II. METODOLOGIA

Para la calificación de acciones, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, considera necesario iniciar por verificar si el emisor presenta información representativa y válida. Se trata de determinar a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir

razonablemente la situación financiera de la empresa y evaluar el riesgo asociado a sus títulos de oferta pública

Como criterio general se considera que la información de un emisor no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que pueden inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.

Tampoco lo es si la sociedad hubiere experimentado cambios significativos en su giro, en los procesos productivos, en la composición de sus activos, o si hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, es probable que no se repitan, y sus estados financieros no pueden ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

En caso de fusiones, por ejemplo, se entiende que existe información válida y representativa si la relativa a las sociedades objeto de la fusión tiene dichas características. Cuando se trate de la división de una compañía, la información de la sociedad dividida se entiende válida y representativa para clasificar los títulos de las sociedades producto de la división, solo si tiene dichas características y fuere razonablemente separable para los años considerados.

En general, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** asigna la calificación E a todo título emitido por sociedades que:

- No presentan estados financieros e información complementaria válida y representativa para un período suficiente como para efectuar un adecuado análisis o,
- Los dictámenes de sus auditores externos tienen abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsisten a la fecha de la calificación o,
- Se nieguen a proporcionar a la Calificadora toda la información que esta estima necesaria para realizar un análisis correcto.

Si el instrumento no fuere clasificado en categoría Sin Información Suficiente, se procede según lo dispuesto a continuación.

2.1. Riesgo de la Economía y de la Industria

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera que debe ser evaluado como un potencial riesgo para el oportuno pago de la emisión de valores, las condiciones, estabilidad y entorno coyuntural económico y político del país, así como del sector al que pertenece el emisor y del mercado en el cual se van a colocar los valores a emitirse, incluyendo las perspectivas en función del plazo de la emisión. Para evaluar el riesgo económico se considerarán, entre otros, el tamaño de la economía, su estructura y evolución, así como los temas de fondo que enfrenta, tanto en el ámbito fiscal, monetario, externo (de balanza de pagos y competitividad especialmente), seguridad legal, habilidad para generar e implementar leyes apropiadas.

2.2 Riesgo del Negocio

En este punto se evalúan tres aspectos del emisor, la situación y expectativas de la industria a la que pertenece, su posición dentro de ella, especialmente aquella competitiva y si existe algún nivel de riesgo operacional en su actividad.

Situación y Expectativas de la Industria

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

Para su evaluación se analizan en detalle los diversos factores y elementos propios de la o las industrias en las que se desenvuelve la actividad de la empresa y que tienen incidencia sobre los resultados. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria ante cambios en las variables relevantes de su entorno, más predecibles serán sus resultados y, por consiguiente, menor será el riesgo asociado.

Para los efectos de determinar el grado de riesgo de una industria y el de participar en un negocio en particular o en varios en general ubicados en una misma línea de actividad u orientación económica, se consideran los siguientes factores: barreras de entrada, barreras de salida, rivalidad entre competidores, poder de los consumidores, sensibilidad de la industria y el crecimiento de la industria respecto al de la economía en general, resumiéndose las principales ventajas y problemas que enfrenta, esto con la finalidad de determinar su situación y expectativas. Específicamente y, entre otros, se analiza:

- Las barreras de entrada y salida de la industria, tanto para la empresa como para sus proveedores, evaluando tamaño y potenciales estructuras mono u oligopólicas dentro de ella.
- La normativa legal vigente y las limitaciones o facilidades que esta brinda a la industria y sus relacionadas.
- La intensidad de uso del capital procurando determinar si la industria dispone de capital ocioso o si se encuentra cercana al máximo de su capacidad instalada y si se estima que se requiera una ampliación de la misma.
- La demanda de los productos de la industria, su evolución histórica, nivel y estructura de oferta e importaciones versus la concentración de demanda agregada (incluyendo exportaciones), existencia de estacionalidades, a fin de inferir los niveles de competencia en la industria.
- La capacidad de transferir al precio de sus productos (flexibilidad) cambios en costos de insumos, normativa impositiva y arancelaria, cambios estructurales en el gusto de consumidores y en la generación de productos complementarios y/o sustitutos a los de la industria en general, es decir en sus mercados relevantes.
- El grado de investigación e innovación tecnológica, tendencias a generar productos que suavicen los ciclos de vida de los bienes o servicios de la industria o generar sustitutos/complementarios a aquellos actualmente en producción.

El análisis de estos puntos procurará llevarse en términos cuantitativos, a escenarios de sensibilidad a fin de evaluar el grado de afectación que tendrían los flujos de efectivo previstos ante cambios en aquellos que se consideren más relevantes.

Posición Competitiva

El negocio de un emisor está fuertemente influenciado por sus fortalezas y debilidades internas, que condicionan su capacidad para crear y alcanzar una posición competitiva sostenible en el tiempo. En este sentido, su posición competitiva depende en buena medida de las ventajas y desventajas que posea, en comparación con su competencia, es decir de sus fortalezas y debilidades en comparación con sus afines.

Para la evaluación del riesgo, los factores que de manera general se consideran claves se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados: gestión, comercialización, producción y finanzas. La clasificación de la posición de la empresa requiere de la adecuada ponderación de factores esencialmente cualitativos, y, por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada en cada una de las áreas, pero también a situaciones extremas en alguno de los factores en cuestión.

Específicamente se busca inferir si su posición en el mercado y orientación estratégica asociada le permiten diferenciarse de sus competidores, si su tamaño le genera una ventaja en términos de economías de escala o si tiene algún poder de negociación con sus proveedores o consumidores. Los principales puntos de análisis son:

- Existencia de sustitutos y/o complementos de los productos o servicios generados por la empresa.
- Ubicación de la empresa dentro de la industria, si es del caso inclusive a nivel de sector y a nivel internacional.
- Capacidad de negociación con sus proveedores y clientes, facilidad de acceso a sus insumos.
- Adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.

- Si el emisor es considerado un líder o seguidor dentro de su industria y su capacidad de inversión en investigación y desarrollo
- Su capacidad de generar cambios que mejoren su posicionamiento en su mercado, a través del mejoramiento de los puntos antes evaluados o de acordar procesos de integración vertical u horizontal y de la evaluación de los planes estratégicos de la empresa frente a la tendencia de la industria

Riesgo Operacional

El análisis de riesgo operacional tiene una amplitud muy grande en función de que casi toda actividad está expuesta al mismo, se procurará identificar los principales riesgos de este tipo que puedan afectar directa o indirectamente al flujo de caja previsto por el emisor y se refieren especialmente a competencias técnicas, pero pueden ampliarse a temas éticos e inclusive, sucesos naturales que finalmente se transforman en elementos críticos para el emisor

Este tipo de riesgos incluyen aquellos en los que la seguridad industrial y/o la continuidad de la operación pueden verse afectadas (especialmente los relacionados con desastres naturales y de gestión tecnológicos, fallas humanas, etc.), los que traen como consecuencia un deterioro del flujo de efectivo a su vez originado por falta de confianza del consumidor o limitaciones en la capacidad de producción de la empresa

2.3 Solvencia del emisor

Esta etapa del análisis tiene por objeto estudiar la solvencia del emisor, es decir, la capacidad para hacer frente a sus compromisos. El procedimiento específico de la solvencia abarca analizar la industria, conforme el procedimiento señalado en el punto 2.1 del presente procedimiento técnico; el negocio del emisor, conforme el procedimiento señalado en el punto 2.2 del presente procedimiento técnico; su situación financiera donde se analiza la capacidad de los activos para generar recursos que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros, como también, diversos elementos o indicadores adicionales que se comparan en su comportamiento histórico, los que se calculan o resultan sobre las cifras de los estados financieros disponibles del emisor así como sobre sus proyecciones; y, las perspectivas, donde se estudia y analiza la estimación del emisor respecto de su posición en el mediano plazo, tratando de explicar las amenazas y oportunidades, así como establecer sus fortalezas y debilidades.

2.4 Estabilidad de la rentabilidad del emisor

El análisis comprende el estudio de la estabilidad de la rentabilidad. En lo específico, se determina la varianza de la rentabilidad operacional sobre activos operacionales, de la rentabilidad histórica sobre activos totales y de la rentabilidad patrimonial

Para determinar si las conclusiones se derivan de este análisis son consistentes, estas se confrontan con los resultados obtenidos del estudio de las proyecciones y perspectivas.

La conjunción de estos elementos permite emitir una opinión acerca de la predictibilidad de los resultados de emisor. Se considera positivo que la volatilidad de los resultados haya sido baja y que los resultados futuros sean altamente predecibles

2.5 Volatilidad de los retornos

Para estimar la volatilidad del precio (o del retorno) de una acción, se utiliza una medida de riesgo total o volatilidad propiamente tal y otra, complementaria, de riesgo de mercado o sistemático

Volatilidad

La Volatilidad de una acción corresponde a una desviación estándar de sus retornos. CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A., analiza, cuando la información disponible lo permite la volatilidad de corto y largo plazo de una acción. Para los efectos de establecer si la variabilidad de una acción específica es alta o baja, se la compara con una muestra representativa de las principales acciones. En los casos de acciones con baja presencia bursátil, se produce un fuerte

sesgo, que imposibilita una adecuada estimación de la volatilidad. El criterio que utiliza **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, consiste en considerar este indicador como deficiente o de alta volatilidad.

2.6 Liquidez del título accionario

El análisis de la liquidez del título accionario considera la presencia bursátil, la dispersión de la propiedad, la rotación o montos transados y la profundidad de los mercados en los que se transa.

- Presencia bursátil

Se considera que un título accionario tiene una alta presencia bursátil, cuando la presencia anual es mayor al 50% en el promedio de los últimos doce meses. Cuando se trate de un título accionario correspondiente a una empresa que está en proceso de apertura y, a juicio de la Calificadora, se ha establecido y considerado los mecanismos para lograr una adecuada presencia bursátil durante los próximos doce meses, se obviara la calificación.

- Dispersión de la propiedad

La propiedad de una empresa se considera concentrada cuando, a juicio de la Calificadora, los accionistas no controladores o minoritarios no tengan posibilidad de participación en el directorio de la sociedad. En caso de un título accionario de una empresa que esté en proceso de apertura se considera que la propiedad no está concentrada cuando, en opinión de la Calificadora se han establecido los mecanismos y exista la decisión de permitir la injerencia de accionistas minoritarios en el directorio de la sociedad.

Rotación

Normalmente existe una correlación entre dispersión de propiedad y el monto transado de un título durante un cierto período. Para ello se determina el volumen transado en las diferentes bolsas durante los últimos doce meses y se lo compara con el patrimonio bursátil. Sobre esta base la Calificadora calificará si la rotación es adecuada. Cuando se trate de una empresa en proceso de apertura, se utilizará el criterio señalado en el punto anterior.

- Mercados en que se transa

Factor relevante en la liquidez de un título es la variedad y profundidad de los mercados en los que sea posible transarlo y, por consiguiente, se valora positivamente que una acción se transa en más de un mercado nacional.

Sobre la base de información entregada por los elementos anteriores, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, determinará si la liquidez del título accionario es adecuada o si existe riesgo de pérdida por iliquidez.

2.7 Administración, Propiedad y Gobierno Corporativo

Se evalúan los administradores con relación a su influencia en la gestión y la solvencia de la empresa. Se postula que, en general, mientras más coherente sea la forma de administrar, mayor la capacidad de pago del emisor, especialmente si los objetivos estratégicos, operacionales y sus políticas financieras son claros y persistentemente buscados. De la misma manera se analiza el esquema de propiedad y las características de los propietarios, cuyo compromiso con el fortalecimiento de la empresa es esencial para su estabilidad en el largo plazo.

Administración

La administración del emisor es evaluada en los siguientes aspectos:

- Características y estabilidad de sus principales ejecutivos, personal de apoyo y operativo
- Nivel de dependencia de un líder organizacional

Class International Rating

CLASIFICADORA DE RIESGOS S.A.

- Políticas de organización
- Políticas de planificación e inversión.
- Control interno, especialmente de las áreas críticas de la empresa
Determinación de los centros de decisión
- Sistemas de comunicación internos y gerenciales.
- Análisis de resultados y ex post.

Propiedad

Se realiza un análisis de los accionistas, considerando su influencia en la administración, su apoyo al emisor y la coherencia de sus expectativas con los objetivos que la gerencia ha expuesto

Entre los aspectos que se toman en consideración en el análisis de las características de los propietarios, están, entre otros:

- Dispersión de la propiedad
- Continuidad del accionariado.
- Influencia en la toma de decisiones.
- Transacciones con accionistas o empresas relacionadas.
- Información general sobre los miembros del Directorio
- Apoyo a la adecuada estructura financiera, procesos productivos, mercadeo, etc., de la empresa.

Esta información debe ser proporcionada por la administración de la empresa

Gobierno Corporativo

Se analiza si el emisor dispone de prácticas de "Buen Gobierno Corporativo", orientadas a un manejo eficiente de los recursos en las empresas, precautelar el patrimonio entregado por inversionistas y acreedores, contribuir a una mayor transparencia contable y mitigar los problemas de información asimétrica que caracterizan a los mercados financieros

Específicamente se buscaría evaluar:

- La independencia y credibilidad de la compañía externa de auditoría, así como la calidad de la contabilidad de la empresa.
La actitud de la empresa hacia los stakeholders
- Las políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, así como la calidad de la contabilidad de la empresa y de los reportes financieros.
El trato dado a los inversionistas minoritarios
- La selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones.
La calidad de funcionamiento del Directorio y sus comisiones

2.8 Otros factores que inciden sobre el valor de una acción

Según sea el caso, se considerarán otros elementos que eventualmente pueden influir sobre el valor de un título, como son: El tamaño, la política de dividendos, la relación precio / utilidad y otros factores específicos

2.9 Calificación final

Para determinar la calificación final de los títulos accionarios se considera los aspectos antes señalados, es decir la solvencia del emisor, la estabilidad de los resultados, la volatilidad de los retornos, la liquidez del instrumento y otros elementos que se estime relevantes

El criterio que utiliza **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, es que la base de la calificación del instrumento está dada por la solvencia del emisor. El análisis de la liquidez del instrumento en el mercado reviste un carácter adicional a los otros elementos considerados, pero de importancia para la revisión en el tiempo de la categoría de riesgo asignada.

Class International Rating

CLASIFICADORA DE RIESGOS S.A.

La determinación de la Calificación final de las acciones emitidas dentro de una de las categorías de calificación señaladas en el punto 1.3 se basa en una ponderación de los elementos descriptos, de acuerdo a lo detallado en el anexo 4.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación final en base al reglamento interno de funcionamiento. Este Comité tiene la facultad de otorgar una Calificación diferente a la obtenida de la ponderación señalada y/o a la recomendada por el analista responsable, en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del Informe de Calificación.

CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

PONDERACIÓN DE CALIFICACIONES PARA ACCIONES

ANEXO 4

RIESGO MACROECONOMICO		PONDERACION 5%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Indicadores macroeconómicos	25.0%		0.00
Estabilidad política	25.0%		0.00
Situación petrolera	25.0%		0.00
Perspectivas económicas	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

RIESGO SECTORIAL Y DE MERCADO		PONDERACION 15%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Situación general del sector	25.0%		0.00
Análisis de la competencia	25.0%		0.00
Barreras de entrada y salida	25.0%		0.00
Evolución del mercado	25.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

SOLVENCIA DEL EMISOR		PONDERACION 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Evolución del nivel de inventarios	15.0%		0.00
Evolución de los días de cuentas por cobrar	20.0%		0.00
Evolución de la liquidez	25.0%		0.00
Evolución del nivel de endeudamiento	25.0%		0.00
Evolución de la rentabilidad del patrimonio	15.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

PROYECCIONES FINANCIERAS		PONDERACION 40%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Flujo de caja proyectado	35.0%		0.00
Estabilidad de la rentabilidad del emisor	25.0%		0.00
Volatilidad de los retornos	20.0%		0.00
Liquidez del título accionario	20.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

ADMINISTRACION Y GOBIERNO CORPORATIVO		PONDERACION 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Historial y prestigio de la empresa	20.0%		0.00
Calidad y cumplimiento de la planeacion estratégica	20.0%		0.00
Calidad del staff administrativo	20.0%		0.00
Calidad y frecuencia de reportes gerenciales	20.0%		0.00
Ejecución de un buen gobierno corporativo	20.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

CALIFICACION FINAL			
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION		PONDERADO
RIESGO MACROECONÓMICO	5.0%		0.00
RIESGO SECTORIAL Y DE MERCADO	15.0%		0.00
SOLVENCIA DEL EMISOR	20.0%		0.00
PROYECCIONES FINANCIERAS	40.0%		0.00
ADMINISTRACION Y GOBIERNO CORPORATIVO	20.0%		0.00
Calificación Total	100.0%		0.00

RANGOS DE PUNTUACIÓN Y CALIFICACIÓN ASIGNADA

RANGO DE PUNTUACIÓN OBTENIDA		CALIFICACIÓN OTORGADA	TENDENCIAS DE LAS CATEGORIAS		
DESDE	HASTA		MENOS (-)	SIN SIGNO	MAS (+)
90,01	100	AAA	90,01-92,5	92,51-100,00	
80,01	90	AA	80,01-82,5	82,51-87,49	87,5-90
70,01	80	A	70,01-72,5	72,51-77,49	77,5-80
60,01	70	B	60,01-62,5	62,51-67,49	67,5-70
50,01	60	C	50,01-52,5	52,51-57,49	57,5-60
40,01	50	D	40,01-42,5	42,51-47,49	47,5-50
0	40	E		0-37,49	37,5-40

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE ENTIDADES DE LOS SECTORES FINANCIERO PÚBLICO Y PRIVADO **ANEXO E**

I. INTRODUCCION

- 1.1. Aspectos Generales
- 1.2. De la Información Requerida
- 1.3. Categorías de Calificación

II. METODOLOGIA

- 2.1. Objetivo
- 2.2. Descripción del Modelo
- 2.3. Análisis Cualitativo
 - 2.3.1. Riesgo del Entorno
 - 2.3.2. Riesgo del Negocio.
 - 2.3.3. Gestión Integral de Riesgo.
- 2.4. Análisis Cuantitativo
 - 2.4.1. Riesgo de Solvencia

III. MODELIZACION

IV. RANKING

V. CALIFICACION FINAL

I. INTRODUCCION

1.1 Aspectos Generales

La calificación de riesgo de bancos y de entidades financieras es un dictamen y opinión independiente, sobre la base de un estudio, análisis y evaluación técnica, de aspectos cualitativos y cifras cuantitativas de cada banco o entidad financiera, así como del mercado en conjunto, mediante el cual se trata de determinar un nivel de riesgo sobre la capacidad de las entidades financieras o bancarias para responder sus obligaciones con el público y para administrar riesgos con terceros, y, sobre la solvencia de la entidad, a través de las respectivas escalas de calificación establecidas y estandarizadas por el respectivo organismo de control que corresponda. Se conjugan todos los elementos disponibles, profundizando en el análisis de las variables que se identifiquen las que tienen mayor influencia sobre el riesgo de un banco o de una entidad financiera, los cuales varían dependiendo de cada caso y a partir de ahí se trata de evaluar el riesgo y se lo traduce a la respectiva escala de calificación que corresponda al nivel percibido de solvencia y de riesgo de cumplimiento de sus obligaciones con los depositantes y el público, por parte del banco o de la entidad financiera.

Muchas veces se utiliza y se trata de aplicar métodos cuantitativos para establecer las variables de mayor influencia sobre el riesgo de un banco o de una entidad financiera, sin embargo la calificación de riesgo es mayormente una opinión de semilla cualitativa. La utilización de un análisis cuantitativo encamina a llegar hacia un mejor dictamen cualitativo posible, pues, la calificación de riesgo es una opinión independiente. Para obtener un apropiado estudio cuantitativo, se hace necesaria la participación de los funcionarios responsables del banco o de la entidad financiera, en aspectos relevantes de la información recibida, mientras que el entendimiento y la profundización de los aspectos cualitativos se perfeccionan para el estudio de calificación con la participación de los más altos ejecutivos y administradores del banco o de la entidad financiera.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. califica el riesgo relativo de los principales elementos considerados respecto de la capacidad del banco o de la entidad financiera, de su cabeza de grupo financiero, de sus subsidiarias y afiliadas para administrar y gestionar los riesgos a los cuales su actividad está expuesta, con la finalidad de cumplir sus obligaciones con los depositantes y público en general. Adicionalmente, en el análisis global de la situación de un banco o de una entidad financiera, si bien su tamaño es un factor de análisis claramente diferenciable, así como otros factores, lo esencial es la determinación de la solvencia, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades, para lo cual se debe considerar también la capacidad cualitativa de la administración para gestionar los riesgos de su actividad, así como los factores cuantitativos como su rentabilidad, calidad de activos, estructura de pasivos, liquidez y fondeo, capitalización y apalancamiento. Estos factores medidos históricamente permiten analizar el desenvolvimiento del banco o de la entidad financiera, en un periodo de tiempo.

1.2 De la Información Requerida

El proceso de análisis comienza por revisar si el banco o la entidad financiera presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de la información. Se trata de determinar, a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del banco o de la entidad financiera y, evaluar los riesgos asociados al giro de su negocio, para emitir su opinión de calificación de riesgo global.

Para el efecto se utilizarán los estados financieros e indicadores publicados por la Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, o del respectivo Organismo de Control de la entidad calificada y, aquellos estados financieros auditados, la información a ser utilizada por la Calificadora para la calificación de riesgo es trimestral, cerrada al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada ejercicio económico y no deberá ser mayor al último trimestre anterior a la fecha de reunión de Comité de Calificación, entendiéndose como tal la última información que se incorpore al análisis; adicionalmente, a fin evaluar el comportamiento de esa información, se

evaluará su comportamiento histórico, sin embargo el trabajo de calificación de riesgo es constante, por lo que la calificadoras estará siempre vigilante de hechos que puedan en cualquier momento afectar al banco o a la entidad financiera que se está calificando, y podrá en cualquier momento realizar una revisión de la calificación, cuantas veces lo considere necesario.

Como criterio general, se considera que la información financiera e indicadores de los bancos y entidades financieras que publica la Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, o del respectivo Organismo de Control de la entidad calificada es información oficial confiable, fidedigna, válida y representativa. Así mismo, dentro del estudio de calificación de riesgo del banco o de la entidad financiera, es relevante considerar los informes presentados por el auditor interno, el auditor externo y los oficios de observaciones de las auditorías practicadas por la Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, o del respectivo Organismo de Control que la administración del banco o de la entidad financiera está obligada a entregar a la calificadoras, así como información cualitativa de la entidad calificada, manteniendo los principios de confidencialidad de la información.

Si el banco o la entidad financiera ha experimentado cambios significativos en su giro de negocio, en su administración, en la composición de sus activos, o si se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado temporalmente la rentabilidad, liquidez o solvencia, son probables que no se repitan, el análisis cualitativo de las medidas que la administración implementó en su debido momento para afrontar estas situaciones, ya sea porque las tenía incorporadas en su plan de contingencia o por efecto de una rápida acción en la toma de decisiones por parte de la administración, es valioso para que en el estudio de los estados financieros e indicadores, se pueda explicar los efectos correspondientes, así como acompañar una evaluación respecto al alcance que se logró con su plan de contingencia en referencia a la causa-efecto y su aplicación en el futuro en similares situaciones.

En lo referente a la revisión y contraste de la información recibida, la calificadoras cuenta con una bitácora de seguimiento a la información recibida (Ver Anexo No. 1), que incluye la revisión y contraste de la información recibida contra fuentes oficiales públicas de los entes de control disponible, así como contra la información levantada en las visitas de supervisión in situ, sin embargo, es importante dejar expresa constancia que la Calificadoras no realiza funciones de auditoría y control de información, que pudieran revelar distorsiones en las cifras. Las tareas y trabajos de auditoría y control no son parte del trabajo de la calificadoras, y, de acuerdo a la norma, estas tareas y trabajos deben ser realizados y corresponden a los auditores externos, a los auditores internos, a los entes de control entre otros. La calificadoras cuenta con un formato tipo de requerimiento de información, la misma que podrá variar dependiendo de cada ente calificado, actualizaciones normativas, y que forma parte de la presente metodología como Anexo No. 2.

Es importante señalar que la calificación de riesgo es una opinión y no implica recomendación para realizar depósitos a la vista o a plazo, comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago o devolución de los depósitos o valores, ni estabilidad de un precio, sino una opinión sobre el riesgo involucrado a la entidad financiera calificada.

Finalmente, el banco o la entidad financiera calificada es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadoras de Riesgos S.A. para la calificación de riesgo. El banco o la entidad financiera calificada tiene la responsabilidad de entregar y proporcionar a la Calificadoras la información en forma completa, veraz, fidedigna, confiable, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y, por lo tanto, el banco o la entidad financiera asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a la Calificadoras, pues dicha información o documentación constituyen fuente oficial para la Calificadoras.

1.3 Categorías de Calificación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadoras de Riesgos S.A. para las calificaciones globales de bancos o de entidades financieras emisoras, utilizará las escalas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Para las calificaciones globales de las entidades financieras emisoras, las calificadoras de riesgo

utilizarán la siguiente escala

AAA.- La situación de la entidad financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la entidad, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización

AA.- La entidad es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

A.- La entidad es fuerte, tiene un sólido record financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las entidades con mayor calificación;

BBB.- Se considera que claramente esta entidad tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo

BB.- La entidad goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un periodo de dificultades recientemente pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la entidad para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos

B.- Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la entidad tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de la de entidades con mejor calificación,

C.- Las cifras financieras de la entidad sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales;

D.- La entidad tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta entidad podrá afrontar problemas adicionales.

E.- La entidad afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa o de otra naturaleza

A las categorías descentas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría

II. METODOLOGIA

2.1 OBJETIVO

El presente documento tiene como objetivo diseñar un modelo de calificación de entidades del sistema financiero público y privado ecuatoriano que sea aplicable a Bancos Grandes, Bancos Medianos, Bancos Pequeños y Entidades Financieras Públicas. Es necesaria la diferenciación, dadas las características específicas de las distintas entidades financieras, por lo que su riesgo no es homogéneo al igual que los indicadores promedio de cada subsistema, producto de que tienen segmentos de negocio diferentes.

Class International Rating cuenta a través de este modelo con una base confiable y eficiente en términos de riesgo que le permitirá analizar y evaluar la fortaleza de una entidad financiera y asignarle un rating o calificación de acuerdo a su perfil de riesgo.

2.2 DESCRIPCIÓN DEL MODELO

Se ha desarrollado un modelo experto combinando análisis de tipo cuantitativo y cualitativo para evaluar una entidad financiera, con la finalidad de monitorear sus principales características, modelo de administración e indicadores financieros.

El modelo contempla cuatro grandes factores:

1. Riesgo del Entorno
2. Riesgo del Negocio
3. Gestión Integral de Riesgos
4. Riesgo de Solvencia

De estos factores, los tres primeros tienen una valoración esencialmente cualitativa y es la opinión de la calificadora y los expertos que participan en el proceso de calificación, mientras que para el cuarto factor es mayormente cuantitativa más allá de que en ambos grupos puedan existir elementos cuantitativos y cualitativos. La ponderación de los cuatro factores que también se encuentra detallada en el Anexo No. 3, es la siguiente forma:

FACTORES PRINCIPALES	PONDERACION MINIMA	PONDERACION MAXIMA
Riesgo del Entorno	5%	15%
Riesgo del Negocio	10%	20%
Gestión Integral de Riesgos	40%	60%
Riesgo de Fortaleza Financiera	20%	30%
TOTA		

Elaborado por: Class International Rating

Esta ponderación de los factores podrá ser variada de acuerdo a las circunstancias de la economía nacional, del sector financiero, de cambios en requerimientos normativos o cualquier elemento que impliquen modificaciones en los riesgos que enfrentan las Entidades financieras.

No existe una ponderación predeterminada para cada factor, y el cuadro expone los rangos en los que podría fluctuar la relevancia de cada uno, dependiendo de la situación económica del país, de la fortaleza financiera de la entidad financiera, del segmento al que pertenece, de análisis de sus riesgos, entre otros, y además permite ajustar la calificación en base al negocio, tamaño, factores macro y microeconómicos y comportamiento financiero. Sin embargo, la suma de las ponderaciones escogidas para cada uno de los cuatro rangos siempre debe dar como máximo 100%.

Si bien la ponderación es variable en cada factor analizado, se determina que el mayor peso se asocia al factor de la Administración y Gestión Integral de Riesgos como un eje fundamental de la gestión, administración y operación de una Entidad Financiera, seguido del análisis financiero como tal y de factores del entorno en menor escala. Tanto riesgo del entorno y del negocio tiene una menor ponderación por cuanto no depende como tal de la gestión interna de la entidad evaluada, sino de factores externos, sin embargo, no menos importantes.

Estos rangos de ponderaciones, permitirá a la calificadora establecer y desarrollar un análisis de escenarios de decisión que son: óptimo, conservador y pesimista, para cada entidad financiera calificada. El análisis de riesgo en tres escenarios permite a la calificadora evaluar técnicamente el comportamiento de las entidades financieras en distintas circunstancias. Este tipo de análisis de escenarios es muy utilizado en teorías de decisión y en economía financiera, dado que brinda una mejor razonabilidad a los resultados que se obtienen de manera que se puede llegar a una conclusión en cuanto a la calificación y dictamen a tomar. El hecho de que estos mecanismos de análisis en escenarios tengan en cuenta variables y ponderaciones de riesgo en distintas situaciones, hace que sus resultados sean tomados en cuenta como estimaciones. Es decir, no se consideran valores absolutos e inamovibles.

2.3 ANALISIS CUALITATIVO

2.3.1 Riesgo del Entorno

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera que debe evaluarse como un factor de riesgo las condiciones, estabilidad y entorno coyuntural económico y político del país, así como del sector correspondiente al sistema financiero, incluyendo las perspectivas de dicha industria. Para evaluar el riesgo económico se considerarán, entre otros, el tamaño de la economía, su estructura y evolución así como los temas de fondo que enfrenta, tanto en el ámbito fiscal, monetario externo (de balanza de pagos y competitividad), seguridad legal, situación social y habilidad para generar e implementar leyes apropiadas, mientras que para evaluar la industria del sistema financiero se parte de los indicadores de todo el sistema e ir individualizando hacia el subsistema del banco o de la entidad financiera y tratando de ubicar, si fuere el caso, al mercado que atiende, de acuerdo a la líneas de productos o las clases de cartera que organice. El análisis de las captaciones de capital, las colocaciones de cartera, así como la rentabilidad, capitalización y apalancamiento del sistema financiero, así como el cumplimiento de normas y reglamentos tienen una importancia determinante en una calificación de riesgos.

El riesgo de una industria financiera o bancaria corresponde a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben cada uno de los participantes o competidores dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores que son relevantes y críticos para su evolución, así como la variabilidad de la liquidez, fondeo y solvencia que muestran la industria financiera o bancaria.

Para su evaluación se analizan en detalle los diversos factores y elementos propios de la industria financiera o bancaria en las que se desenvuelve su actividad y que tienen incidencia sobre los resultados. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria financiera o bancaria ante cambios en las variables relevantes de su entorno menor será el riesgo asociado, con perspectivas de crecimiento, solidez y estabilidad para un sistema financiero o bancario, lo cual da una apreciación conjunta sobre la probable evolución del sistema financiero como un todo.

En resumen, esta sección revisa aspectos relacionados al análisis económico y político del país, además analiza la situación y principales cambios normativos que afectan a la industria y el potencial impacto en las entidades financieras.

El análisis del Riesgo del Entorno se lo analiza en dos grandes grupos de subfactores, el primero evalúa la situación de la economía en general y el otro los temas relacionados directamente con la industria del sistema financiero ecuatoriano y el subsistema. En base a información formal pública oficial y analizada, los analistas en conjunto con el funcionario responsable del equipo de trabajo determinarán las calificaciones de estos sub factores, que pueden variar para cada caso de las entidades financieras.

que pertenecen al mismo subsistema, en base a los efectos que puedan tener sobre el riesgo involucrado a la entidad financiera calificada

A continuación, se detallan los sub factores que se evalúan y ponderan dentro del factor Riesgo del Entorno y sus respectivos rangos de escala de ponderación, que en su sumatoria no deben sobrepasar el 100%. Con base en la información formal y oficial publicada y analizada, la calificadora determinará y otorgará a su juicio, para cada sub factor, una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre la percepción de riesgo sobre su estado positivo, estable, regular o negativo, los que constan y están definidos en el Anexo No. 3. Cabe señalar que si bien, los siguientes sub factores son clave en la determinación de la calificación, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere incluir otros sub factores que en su momento considere relevantes para la calificación

Los sub factores de la situación de la economía son:

- Evaluación de los indicadores macroeconómicos
- Estabilidad política y social
- Situación del sector petrolero (mundial y local)
- Perspectivas económicas de los sectores fiscal monetario y externo.
- Seguridad legal y perspectivas sociales

Los sub factores de la situación del sistema financiero y subsistema son:

- Situación general del sistema financiero
- Situación general del subsistema financiero
- Situación de las captaciones del sistema financiero
- Situación de las colocaciones del sistema financiero
- Situación de la rentabilidad y patrimonio del sistema financiero

RIESGO DEL ENTORNO		PONDERACION entre 5% y 15%	
SUB FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	VALOR PONDERADO
Evaluación del entorno macroeconómico	entre 5% y 20%		
Estabilidad política y social	entre 5% y 20%		
Situación del sector petrolero (mundial y local)	entre 5% y 20%		
Perspectivas económicas (fiscal, monetario y externo)	entre 5% y 20%		
Seguridad legal y perspectivas sociales	entre 5% y 20%		
Situación general del sistema financiero	entre 5% y 20%		
Situación general del subsistema financiero	entre 5% y 20%		
Situación de captaciones sistema financiero	entre 5% y 20%		
Situación de colocaciones sistema financiero	entre 5% y 20%		
Situación de rentabilidad y patrimonio de sistema financiero	entre 5% y 20%		
Calificación Total	100,0%		0,00

Elaborado por: Class International Rating

La sumatoria del Valor Ponderado que obtenga cada sub factor evaluado, definirán la calificación del factor Riesgo del Entorno. El Valor Ponderado de cada sub factor se obtiene de la multiplicación del puntaje o calificación otorgada por el respectivo factor de ponderación del sub factor y por el factor de ponderación del macro factor (Riesgo del Entorno). La opinión para otorgar los puntajes o calificación a cada sub factor se basa en la evaluación realizada si su estado es positivo, estable, regular o negativo. A cada decisión se le asigna un puntaje de valoración determinado por la calificadora, los que constan y están definidos en el Anexo No. 3

2.3.2 Riesgo del Negocio

El riesgo de una entidad financiera o bancaria está influenciado por sus fortalezas y debilidades

internas, que condicionan su capacidad para crear y alcanzar una posición sostenible en el tiempo. En este sentido, su posición competitiva depende en buena medida de las ventajas y desventajas que posea, en comparación con su competencia, es decir de sus fortalezas y debilidades frente a sus afines. La calificación de la posición del banco o la entidad financiera requiere de la adecuada opinión de factores esencialmente cualitativos, y por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada en cada una de las áreas, pero también a situaciones extremas en alguno de los factores en cuestión.

El riesgo de una entidad financiera o bancaria está influenciado por sus fortalezas y debilidades internas, que condicionan su capacidad para crear y alcanzar una posición sostenible en el tiempo. En este sentido, su posición competitiva depende en buena medida de las ventajas y desventajas que posea, en comparación con su competencia, es decir de sus fortalezas y debilidades en comparación con sus afines.

Para la evaluación del riesgo del negocio, los factores que de manera general se consideran claves se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados: calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios en especial de ciclos económicos; comercialización, estrategias comerciales, tipos de productos.

En el análisis del riesgo del negocio o mercado, se incluye un examen de la posición de la entidad financiera dentro de su sistema referente. Aspectos tales como su historia, la evolución de sus operaciones, su participación de mercado y otros de similar índole, permiten identificar la importancia relativa que el mercado asigna a la entidad financiera.

Por otra parte, es también importante evaluar la posición relativa de la entidad financiera dentro de su segmento comparable. Aspectos tales como la evolución de su posición en tamaño de activos y su participación de mercado en las colocaciones de cartera (que son el negocio principal de las IFIs), permiten identificar la importancia relativa que la entidad representa para el mercado. Al mismo tiempo, posibilitan estimar su sensibilidad ante las fluctuaciones de la industria como un todo y/o ante situaciones de competencia agresiva.

Adicionalmente se busca inferir si su posición en el mercado y orientación estratégica asociada le permiten diferenciarse de sus competidores si su tamaño le genera una ventaja en términos de economías de escala y si la gestión de sus administradores ha determinado adecuadas medidas de prudencia y mitigación de riesgos que la han diferenciado del resto de entidades financieras del sistema, en especial en cambios de ciclos económicos y en la rápida adaptabilidad ante cambios en las condiciones del mercado y normativa legal.

Es necesario establecer si su orientación estratégica actual le permite diferenciarse positiva o negativamente de sus competidores, ya que este factor podría generar a futuro cambios en sus indicadores financieros e incluyen temas como alianzas estratégicas, desarrollo de nuevos servicios, ingreso a nuevos mercados, etc. En resumen, esta sección realiza un análisis de la industria en la que participan las entidades financieras y el posicionamiento de cada entidad dentro de su segmento de mercado.

Cabe mencionar que si bien, los sub factores analizados son clave en la determinación del riesgo del negocio, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere la evaluación e inclusión de otros sub factores relevantes que, al ser incluidos en el análisis del factor, permitan una comprensión más clara del riesgo del negocio de la entidad financiera. En base a información formal pública y analizada, los analistas en conjunto con el funcionario responsable del equipo de trabajo determinarán las opiniones de calificaciones de estos sub factores que pueden variar para cada caso de las entidades financieras que pertenezcan al mismo subsistema en base a los efectos que puedan tener sobre el riesgo involucrado a la entidad financiera calificada.

A continuación, se detallan los sub factores que se evalúan y ponderan dentro del factor Riesgo del Negocio y sus respectivos rangos de escala de ponderación, que en su sumatoria no deben sobrepasar el 100%. Con base en la información formal y oficial publicada y analizada, la calificadora determinará y otorgará a su juicio, para cada sub factor, una puntuación o calificación en base a la opinión de la

calificadora sobre la percepción de riesgo sobre su estado positivo, estable regular o negativo, los que constan y están definidos en el Anexo No. 3. Cabe señalar que si bien, los siguientes sub factores son clave en la determinación de la calificación, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere incluir otros sub factores que en su momento considere relevantes para la calificación.

Los sub factores clave en el análisis del riesgo del negocio son:

- Calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios
- Estrategias comerciales
- Tipos de productos
- Posición de la entidad en el sistema comparable
- Participación de mercado
- Diferenciación de sus competidores

RIESGO DEL NEGOCIO		PONDERACION entre 10% y 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	VALOR PONDERADO
Calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios	entre 5% y 20%		
Estrategias Comerciales	entre 5% y 20%		
Tipos de productos	entre 5% y 20%		
Posición de la entidad en el subsistema comparable	entre 5% y 20%		
Participación de mercado	entre 5% y 20%		
Diferenciación de sus competidores	entre 5% y 20%		
Calificación Total	100,0%		0,00

Elaborado por: Class International Rating

La sumatoria del Valor Ponderado que obtenga cada sub factor evaluado, definirán la calificación del factor Riesgo del Negocio. El Valor Ponderado de cada sub factor se obtiene de la multiplicación del puntaje o calificación otorgada por el respectivo factor de ponderación del sub factor y por el factor de ponderación del macro factor (Riesgo del Negocio). La opinión para otorgar los puntajes o calificación a cada sub factor se basa en la evaluación realizada si su estado es positivo, estable, regular o negativo. A cada decisión se le asigna un puntaje de valoración determinado por la calificadora, los que constan y están definidos en el Anexo No. 3.

2.3.3 Gestión Integral del Riesgo

Una Entidad Financiera enfrenta varios tipos de riesgo (operacionales y financieros) propios de su actividad, los mismos que deben ser identificados, medidos, gestionados y monitoreados con el objetivo de definir el perfil de riesgo y el grado de exposición (tolerancia) que se está dispuesto a asumir, mediante el establecimiento de límites; así como los mecanismos de cobertura para proteger los recursos propios y de terceros.

También debe contar con un Comité de Administración Integral de Riesgos y con un Área Ejecutiva de Gestión Integral de Riesgos, según corresponda, cuya responsabilidad será la de proponer políticas, estandarizar la medición y el control de los riesgos; proteger el capital de la entidad contra pérdidas no esperadas por movimientos del mercado, incumplimientos crediticios y riesgos operativos; desarrollar modelos de valuación y metodologías para los distintos tipos de riesgo, entre los cuales se tienen crédito, liquidez, mercado, operativo, legal y reputacional.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. analiza el perfil de riesgo expresado por la entidad financiera y lo comparará con la percepción de riesgo inherente que considere frente a la entidad, aplicando el criterio propio de los evaluadores de la calificación.

La definición de los riesgos es la siguiente:

Riesgo de Crédito. - Es la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento del prestatario o la contraparte en operaciones directas, indirectas o de derivados que conlleva el no pago, el pago parcial o la falta de oportunidad en el pago de las obligaciones pactadas.

Riesgo de Concentración - Es la exposición a riesgos que lleve aparejada una pérdida potencial que afecte la solvencia o la situación financiera de las entidades financieras básicamente, como consecuencia de una falta de diversificación en la cartera de créditos, portafolio de inversiones y mayores depositantes.

Riesgo de Liquidez. - Es la contingencia de pérdida que se manifiesta por la incapacidad de la entidad financiera para enfrentar una escasez de fondos y cumplir sus obligaciones y que determina la necesidad de conseguir recursos alternativos o de realizar activos en condiciones desfavorables. Considera la gestión de activos y pasivos y el calce de sus plazos.

Riesgo de Mercado. - Es la contingencia de que una entidad del sistema financiero incurra en pérdidas debido a variaciones en el precio de mercado de un activo financiero, como resultado de las posiciones que mantenga dentro y fuera de balance

Riesgo de Tasa de Interés - Es la posibilidad de que las entidades del sistema financiero asuman pérdidas como consecuencia de movimientos adversos en las tasas de interés pactadas, cuyo efecto dependerá de la estructura de activos, pasivos y contingentes

Riesgo de Tipo de Cambio. - Es el impacto sobre las utilidades y el patrimonio de la entidad controlada por variaciones en el tipo de cambio y cuyo impacto dependerá de las posiciones netas que mantenga una entidad controlada, en cada una de las monedas con las que opera

Riesgo de Solvencia - Es el análisis de los riesgos a los que se expone la entidad financiera como consecuencia de la administración del capital social, reservas patrimonio técnico, así como la posibilidad de afrontar resultados negativos e inesperados debido a movimientos del sistema, de su cartera, del mercado o de eventos extraordinarios inesperados.

Riesgo Operativo - Es la posibilidad de que se produzcan pérdidas debido a eventos originados en fallas o insuficiencia de procesos, personas, sistemas internos, tecnología y en la presencia de eventos externos imprevistos. Incluye el riesgo legal pero excluye el riesgo sistémico y de reputación. Agrupa una variedad de riesgos relacionados con deficiencias de control interno; sistemas, procesos y procedimientos inadecuados; errores humanos y fraudes, fallas en los sistemas informáticos; ocurrencia de eventos externos o internos adversos, es decir, aquellos que afectan la capacidad de la entidad para responder por sus compromisos de manera oportuna o comprometen sus intereses

Riesgo Legal - Es la posibilidad de que una entidad del sistema financiero sufra pérdidas directas o indirectas, de que sus activos se encuentren expuestos a situaciones de mayor vulnerabilidad, de que sus pasivos y contingentes puedan verse incrementados más allá de los niveles esperados, o de que el desarrollo de sus operaciones enfrente la eventualidad de ser afectado negativamente, debido a error, negligencia, impericia, imprudencia o dolo, que deriven de la inobservancia, incorrecta o inoportuna aplicación de disposiciones legales o normativas, así como de instrucciones de carácter general o particular emanadas de los organismos de control, dentro de sus respectivas competencias; o, en sentencias o resoluciones jurisdiccionales o administrativas adversas, o de la deficiente redacción de los textos, formalización o ejecución de actos, contratos o transacciones, inclusive distintos a los de su giro ordinario de negocio, o porque los derechos de las partes contratantes no han sido claramente estipuladas

Riesgo Tecnológico - Es la exposición a contingencias de que la interrupción, alteración o falta de la infraestructura de Tecnología de la Información (TI), sistemas de información, bases de datos y procesos de tecnología de la información, que provoque pérdidas financieras a la entidad financiera. Se evalúa las amenazas y vulnerabilidades sobre el uso de un determinado tipo de tecnología

Para estos riesgos, se analizarán, con la información que debe entregar y proporcionar la entidad

financiera evaluada, los siguientes aspectos:

- Políticas y procedimientos. Constituyen el marco normativo básico a través del cual se regulan las actividades y procesos de riesgos. La Unidad de Riesgos debe trasladar la normativa establecida por el Organismo de Control y las mejores prácticas internacionales en supervisión de entidades financieras, a sus políticas internas.
- Validar la existencia de modelos de riesgos desarrollados de acuerdo con las directrices metodológicas corporativas, los mismos que según correspondan, deben contar con la aprobación, criterio positivo del respectivo Órgano de Control. Estos modelos permiten sistematizar los procesos enfocados principalmente a la originación del riesgo, el cálculo de la pérdida esperada y del capital necesario y la valoración de los productos de la cartera. Se incluye entre estos los reportes obligatorios a los entes de control.
- Ejecución de un sistema de seguimiento y control de riesgos en el que se verifica, con la frecuencia determinada para cada tipo de riesgo y con los correspondientes informes, la adecuación del perfil de riesgos de la entidad a las políticas de riesgo aprobadas y a los límites de riesgo establecidos.
- Finalmente, se evaluará que la función del área y comités de riesgos sean independientes, que la alta dirección presente una constante participación en el conocimiento de los riesgos y definición de las acciones a tomar que garanticen una fuerte cultura de riesgos enfocada a la protección y al aseguramiento de la liquidez, solvencia y rentabilidad del capital.

En la gestión de riesgos que es el factor más importante que se ha dado en la ponderación, se evalúa la existencia de manuales y procedimientos para la Gestión de cada uno de los riesgos, el papel que juega la administración en esta gestión, evidenciar que la Entidad Financiera cuente con un sistema de control que permita revisar el cumplimiento de todo lo expuesto, finalmente que existan límites de exposición definidos para cada tipo de riesgo.

2.3.3.1 Calidad de Gobierno Corporativo

Adicionalmente a los factores de riesgo descritos, es necesario evaluar la calidad del Gobierno Corporativo, ya que constituye un elemento clave en términos de la estabilidad y continuidad del negocio de una ENTIDAD FINANCIERA. Para el efecto se tiene que valorar la existencia y cumplimiento de un plan estratégico coherente, la calidad profesional y el desempeño del directivo en la toma de decisiones, así como de la administración y más altos ejecutivos.

Se postula que, en general, mientras más coherente y prudente sea la forma de administrar, mayor la estabilidad de la entidad y su fortaleza de enfrentar ciclos económicos adversos, especialmente si los objetivos estratégicos, operacionales y sus políticas financieras son claras y persistentemente buscados.

Se analiza si la entidad financiera dispone de prácticas de "Buen Gobierno Corporativo", orientadas a

- Un manejo eficiente, prudente y responsable de los recursos de la entidad.
- Precautelar el patrimonio entregado por inversionistas y acreedores.
- Contribuir a una mayor transparencia de información contable, operativa.

Específicamente se buscará evaluar:

- La actitud del banco o la entidad financiera hacia los stakeholders.
- Las políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera.
- El trato dado a los inversionistas minoritarios.
- La selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones.
- La calidad de funcionamiento del Directorio y sus comisiones.
- La calificación de idoneidad legal por parte del ente de control.

También resulta necesario evaluar dos puntos importantes que son la calidad de administración y la estructura propietaria de la entidad financiera

2.3.3.2 Calidad de la Administración

La administración del emisor es evaluada en los siguientes aspectos

- Preparación profesional y experiencia en el negocio financiero de los directores y principales ejecutivos
- Actitud de la administración con relación a los organismos de control y a las normas legales y regulatorias.
- Características y estabilidad de sus principales ejecutivos, personal de apoyo y operativo
- Nivel de dependencia de un líder organizacional
- Políticas de organización.
- Políticas de planificación y administración.
- Control interno, especialmente de las áreas críticas
- Determinación de los centros de decisión.
- Sistemas de comunicación internos y gerenciales.
- Análisis de resultados y ex post

2.3.3.3 Estructura de Propiedad

Se realiza un análisis de los accionistas, considerando su influencia en la administración, su apoyo a el banco o la entidad financiera y la coherencia de sus expectativas con los objetivos que la administración ha propuesto.

Entre los aspectos que se toman en consideración en el análisis de las características de los propietarios están entre otros:

- Dispersión de la propiedad
- Continuidad del accionariado.
- Influencia en la toma de decisiones
- Capacidad de nuevos aportes al capital.

Toda la información relativa a este punto debe ser proporcionada por la administración de la entidad financiera.

Este factor de calificación de la Gestión Integral de Riesgos es considerado medular dentro del análisis de calificación de entidades financieras, pues de estas prácticas dependen en gran medida los resultados que se obtengan. Con base a la información analizada y a las vistas que se efectúen para interactuar con los involucrados de la entidad financiera calificada, el experto de calificación y el equipo de trabajo deberá completar en la plantilla dejando su opinión cualitativa respecto a si la gestión en cada uno de los aspectos

Cabe mencionar que si bien los sub factores analizados son clave en la determinación del riesgo de la Gestión Integral de Riesgos, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Clasificadora a criterio y juicio propio considere la evaluación e inclusión de otros sub factores que al ser incluidos en el análisis del factor, permitan una comprensión más clara del riesgo de la Gestión Integral de Riesgos de la entidad financiera. En base a información formal proporcionada por la entidad financiera analizada y a la información pública oficial, los analistas en conjunto con el funcionario responsable del equipo de trabajo determinarán la opinión de las calificaciones de estos sub factores, que pueden variar para cada caso de las entidades financieras que pertenecen al mismo subsistema, en base a los efectos que puedan tener sobre el riesgo involucrado a la entidad financiera calificada.

A continuación se detallan los sub factores que se evalúan y ponderan dentro del factor Riesgo de la Gestión Integral de Riesgos y sus respectivos rangos de escala de ponderación, que en su sumatoria no deben sobrepasar el 100%. Con base en la información formal y oficial analizada, la calificadora determinará y otorgará a su juicio, para cada sub factor, una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre la percepción de riesgo sobre su estado satisfactorio, adecuado, aceptable, regular o deficiente, los que constan y están definidos en el Anexo No. 3.

Los sub factores clave en el análisis del riesgo de la Gestión Integral de Riesgos son:

- Administración del Riesgo de Crédito
- Administración del Riesgo de Concentración
- Administración del Riesgo de Liquidez
- Administración del Riesgo de Mercado (contempla riesgo de tasa de interés y tipo de cambio)
- Administración del Riesgo de Solvencia
- Administración del Riesgo Operativo
- Administración del Riesgo Legal
- Calidad del Gobierno Corporativo
- Calidad de la Administración
- Estructura de la Propiedad

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS		PONDERACIÓN entre 40% y 60%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACIÓN	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Administración del Riesgo de Crédito	entre 10% y 75%		
Administración del Riesgo de Concentración	entre 5% y 20%		
Administración del Riesgo de Liquidez	entre 10% y 25%		
Administración del Riesgo de Mercado	entre 5% y 20%		
Administración del Riesgo de Solvencia	entre 5% y 20%		
Administración del Riesgo Operativo	entre 5% y 20%		
Administración del Riesgo Legal	entre 5% y 15%		
Calidad de Gobierno Corporativo	entre 5% y 15%		
Calidad de la Administración	entre 5% y 15%		
Estructura de Propiedad	entre 5% y 15%		
Calificación Total	100,0%		0,00

Elaborado por: Class International Rating

La sumatoria del Valor Ponderado que obtenga cada sub factor evaluado, definirán la calificación del factor Gestión Integral de Riesgos. El Valor Ponderado de cada sub factor se obtiene de la multiplicación del puntaje o calificación otorgada por el respectivo factor de ponderación de sub factor y por el factor de ponderación del macro factor (Gestión Integral de Riesgos). La opinión para otorgar los puntajes o calificación a cada sub factor se basa en la evaluación realizada si su estado es satisfactorio, adecuado, aceptable, regular o deficiente. A cada decisión se asigna un puntaje de valoración determinado por la calificadora, los que constan y están definidos en el Anexo No. 3.

2.4 ANALISIS CUANTITATIVO

2.4.1 Riesgo de Solvencia

En el análisis global de la situación de una entidad financiera o bancaria, un aspecto esencial es la determinación de su solvencia o fortaleza financiera, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades. Esta capacidad debe ser analizada en relación con la ocurrencia de diversos fenómenos que pueden influir sobre los resultados económicos de la entidad.

Diversos son los factores que afectan la solvencia o fortaleza financiera de una entidad financiera o bancaria del sistema financiero ecuatoriano. La combinación de estos factores recoge las variables claves en la solvencia de una entidad y determina su capacidad para responder por sus obligaciones ante eventuales pérdidas.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera que, si bien se tiene un criterio o escala general de la calificación de los indicadores financieros, estos pueden no siempre corresponder a la realidad de una entidad financiera. Esto quiere decir que pueden existir escenarios en los que una entidad financiera presente, por ejemplo, un alto indicador de rentabilidad, lo cual no necesariamente es satisfactorio si se observa un otorgamiento de préstamos con mayor riesgo o por ejemplo si la entidad financiera tiene buenos indicadores de liquidez pero tiene a su vez un costo relacionado a la no colocación de cartera o cartera ineficiente. Por todo ello, la Calificadora analiza los indicadores financieros de manera integral, donde existen interrelaciones múltiples entre distintas medidas financieras.

Adicionalmente, los indicadores financieros serán evaluados en comparación y contraste con el comportamiento del segmento o mercado financiero particular para cada entidad financiera sujeta de calificación. Se analizan los datos históricos de al menos los últimos cinco años (sesenta meses) de los indicadores financieros seleccionados tomando como base la información financiera publicada por la Superintendencia de Bancos (SB) o el ente de control que corresponda.

Cabe mencionar que si bien, los siguientes sub factores y sus respectivas razones financieras son clave en la determinación del Riesgo de Solvencia, estos no son limitantes del factor analizado siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere y sustente la evaluación de otros sub factores u otros indicadores financieros relevantes que al ser incluidos en el análisis del factor, permitan una comprensión más clara del riesgo de solvencia de la entidad financiera.

Este análisis cuantitativo utiliza los indicadores del método de evaluación CAMEL, que evalúa la solidez financiera de una entidad con base a relaciones cuantitativas y consiste en medir y analizar cinco parámetros fundamentales que son:

- a) Capital y Patrimonio (C)
- b) Calidad de Activos (A)
- c) Gestión Administrativa y Eficiencia (M)
- d) Rentabilidad (E)
- e) Liquidez (L)

La utilización del Modelo CAMEL se debe a que es un enfoque integral que incorpora los elementos claves de una entidad financiera, permitiendo identificar sus debilidades y niveles de riesgo, comparado con sus competidores.

Dentro de cada uno de estos aspectos se han determinado indicadores individuales para la evaluación de la gestión integral, totalizando diecisiete indicadores de evaluación. Tanto la selección de indicadores como la ponderación de cada uno de ellos da un mayor peso aquellos que a criterio de la Calificadora y tomando como referencia mejores prácticas aplicadas y relacionadas con evaluación financiera se consideran primordiales para este tipo de análisis:

- a) **Capital y Patrimonio:** Para nuestro estudio técnico en la metodología que aplicamos ningún indicador o índice por sí sólo es determinante de la calificación final de una entidad financiera o bancaria. En este contexto, si bien la evaluación de la adecuación del capital parte de una base común como es el concepto de análisis de su participación en el patrimonio y de su tendencia histórica, la metodología considera el análisis de indicadores que permiten identificar características de la entidad.

Es importante que la entidad mantenga un capital proporcional a la naturaleza y extensión del riesgo que asume la entidad y la habilidad de la administración para identificar, medir y controlar esos riesgos.

Como medida de solvencia o fortaleza financiera, el indicador de Endeudamiento Económico (qué porcentaje del pasivo exigible tiene un respaldo según el patrimonio) es un aspecto que se analiza tanto en su comportamiento histórico como en la capacidad que dispone el banco o la entidad financiera para mantener un adecuado nivel ajustado a su actividad. Por lo tanto, es determinante estudiar si el banco o la entidad financiera dispone de capacidad para levantar su capital a través de la generación de utilidades o de la retención de las mismas.

Una importante participación del patrimonio y del capital social de una entidad financiera o bancaria sobre el total de activos se constituye no solo en una señal positiva para el mercado y el sistema financiero, sino fundamentalmente en una fuente de cobertura de los riesgos que esté tomando o aceptando afrontar, además permite determinar el nivel adecuado de endeudamiento y de apalancamiento para adaptar a su operación y a sus expectativas de crecimiento, cobertura y diversificación. Entonces se debe analizar la trayectoria del indicador que relaciona el patrimonio sobre los activos, que indica qué porcentaje de los activos puede perder una entidad financiera o bancaria manteniendo su solvencia. Mientras mayor sea el indicador, mayor es la capacidad del banco o la entidad financiera para soportar pérdidas y responder por sus obligaciones. Los niveles de capital determinan en cierta medida una seguridad del banco o la entidad financiera.

En conclusión, lo que se busca es determinar la capacidad autónoma de cada banco o entidad financiera para absorber pérdidas o desvalorizaciones del activo, es decir, que cualquier deterioro en la calidad de estos últimos, deberá ser absorbido por el patrimonio, de manera que no afecte los depósitos del público y demás acreedores.

Los pasos o ponderaciones determinados para Capital y Patrimonio constan y están definidos en el Anexo No. 3. Los indicadores a ser analizados son:

Capital y Patrimonio		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Patrimonio + Resultados / Activos Inmovilizados	entre 10% y 25%	
Cartera Improductiva descubierta / patrimonio + resultados	entre 10% y 25%	
Índice de capitalización neta	entre 10% y 25%	
Patrimonio técnico / activos ponderados por riesgo	entre 20% y 40%	

Elaborado por: Class International Rating

Patrimonio + Resultados / activos inmovilizados: La relación indica la proporción que el patrimonio más resultados cubren los activos inmovilizados. Los activos inmovilizados son aquellos que podrían convertirse en pérdida. La relación entre mayor, mejor.

Cartera Improductiva descubierta / patrimonio + resultados: La relación indica la proporción descubierta (no provisionada) que afectaría el patrimonio y los resultados de la entidad. La relación entre menor, mejor.

Índice de capitalización neta: Mide la relación entre el capital neto y los activos sujetos a riesgo, en relación al indicador de activos improductivos. La relación entre mayor, mejor.

Patrimonio técnico / activos ponderados por riesgo: La relación define el valor máximo que puedan alcanzar los activos de riesgo de una entidad definido en base a su patrimonio. Cuanto menor sea la relación entre Patrimonio Técnico y el valor de esos activos ponderados por grado de riesgo mayor será el apalancamiento permitido. La relación entre mayor, mejor.

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación.

PUNTAJACION	CAPITAL Y PATRIMONIO
41-50	Sobresaliente
31-40	Muy Bueno
21-30	Bueno
11-20	Regular
1-10	Malo o deficiente

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos, para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Capital y Patrimonio, lo que da el resultado de opinión respecto a este subfactor.

- b) **Calidad de los Activos:** En la metodología que aplicamos, por la naturaleza de la actividad crediticia, las políticas de administración de créditos asumen un rol crucial en el proceso de calificación de riesgo, toda vez que definen la probabilidad de pérdida del principal activo de las entidades financieras: su cartera de crédito. Entonces, la calidad y estructura de los activos son el pilar para determinar la solvencia de una entidad financiera o bancaria, por lo tanto, al ser la cartera de crédito el rubro llamado a ser el principal activo, es en éste donde nuestro análisis se profundiza de distintas maneras, pues los cambios que pueda tener la cartera tienen directa afectación positiva o negativa sobre los ingresos, así como con potenciales pérdidas; sin embargo, esto no significa que se dejará de lado el estudio del resto de activos, pues dependiendo de la composición o estructura del activo, se estudia los efectos que puede tener determinadas cuentas sobre la liquidez, solvencia y rentabilidad del banco o la entidad financiera, como pueden ser: inversiones, fondos disponibles, etc.

La actividad de las entidades financieras o bancarias tiene inmerso el riesgo en todas sus operaciones, por lo que es imposible eliminarlo, pero una buena identificación temprana de los mismos ayuda a mitigarlos o controlarlos. Los riesgos de crédito, concentración, liquidez, mercado, solvencia y operacional están relacionados y cuesta diferenciarlos o separarlos, para lo cual las entidades financieras deben trabajar en lograr primero determinarlos para luego tomar las precauciones adecuadas, por lo que es esencial mantener procesos que permitan vigilar los resultados y minimizar los riesgos.

Al evaluar estos indicadores, siempre se considerará que no se esté descartando su comportamiento, su interrelación y su real significado, de manera que no se convierta en un análisis puntual, sino que resuman la calidad de activos que el banco o la entidad financiera está revelando en sus estados financieros.

Específicamente se evalúan los impactos en el balance y en los resultados operacionales de las desvalorizaciones y detenciones producidos en la calidad de los activos.

Los pesos o ponderaciones determinados para Calidad de Activos constan y están definidos en el Anexo No. 3. Los indicadores a ser analizados son:

Calidad de Activos		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Cobertura de la cartera problemática	entre 15% y 30%	
Indicador de Morosidad global	entre 20% y 35%	
Activos Productivos sobre activo total	entre 10% y 25%	
Activos Productivos sobre pasivos con costo	entre 10% y 30%	

Elaborado por: Class International Rating

Cobertura de la cartera problemática: Mide el porcentaje de las provisiones constituidas con respecto a la cartera problemática, es un indicador de cobertura de

riesgo. Estos índices se computan para el total de la cartera bruta y por actividad económica. La relación entre mayor mejor

Indicador de morosidad global: cuantifica el porcentaje de la cartera de créditos problemática en relación con la cartera total bruta. El índice refleja los créditos que pueden convertirse en pérdidas por insolvencia del cliente. La relación entre menor mejor

Activos productivos: Este indicador mide la participación de los activos productivos generadores de ingresos recurrentes respecto a la totalidad de los activos de la ENTIDAD FINANCIERA. La relación entre mayor, mejor

Activo productivo/Pasivo con costo: Refleja la capacidad de generación de Ingresos de la Entidad para cubrir los egresos por el costo de intereses de sus Pasivos. La relación entre mayor mejor

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación:

PUNTUACIÓN	CALIDAD DE ACTIVOS
41-50	Sobresaliente
31-40	Muy Bueno
21-30	Bueno
11-20	Regular
1-10	Malo o deficiente

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Calidad de los Activos, lo que da el resultado de opinión respecto a este subfactor

- c) **Gestión y Eficiencia:** Para nuestro estudio y análisis técnico, el concepto de eficiencia utilizado se refiere también al uso de recursos en la generación de determinadas operaciones y resultados. Para estos efectos, se utilizan diversos indicadores que relacionan algunas partidas del estado de pérdidas y ganancias (utilidad operacional, utilidad neta), del balance (total de activos, activos productivos, colocaciones, depósitos) y de niveles de operación (número de empleados, número de sucursales, colocaciones, depósitos) con gastos de operación, gastos de personal, gastos de administración.

En este módulo se incorporan los principales índices de gestión administrativa y de productividad considerados como indicadores claves de desempeño de la eficiencia de una entidad financiera

Los pesos o ponderaciones determinados para Gestión y Eficiencia constan y están definidos en el Anexo No. 3. Los indicadores a ser analizados son:

Gestión y Eficiencia	
Indicadores	Factor de Ponderación, Puntaje
Margen de Intermediación / Activo Promedio	entre 15% y 30%
Gastos operativos / Margen Financiero	entre 20% y 40%
Gasto Personal Estimado / Activo Promedio	entre 10% y 30%
Gasto Operación Estimado / Total Activo Promedio	entre 15% y 35%

Elaborado por: Class International Rating

Margen de Intermediación / Activo Promedio: Cuantifica el margen financiero que ha obtenido la entidad por la intermediación financiera efectuada durante el ejercicio con

respecto al saldo promedio en que se calculó el activo promedio de la Entidad financiera. La relación entre mayor, mejor.

Gastos operativos / Margen Financiero (Grado de absorción): Miden cuanto representan los gastos de operación en el margen neto financiero, mientras más bajo mejor.

Gasto de personal estimado/activo promedio: Indicador asociado con la eficiencia administrativa al medir la relación existente entre el gasto de persona; respecto al activo promedio, considerándose mayor la eficiencia en la medida en que el coeficiente es menor o tiende a reducirse en el tiempo.

Gasto Operación Estimado / Total Activo Promedio: Miden cuanto representan los gastos de operación con respecto al total activo. La relación entre menor, mejor.

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación:

PUNTAJACIÓN	GESTIÓN Y EFICIENCIA
41-50	Sobresaliente
31-40	Muy Bueno
21-30	Buena
11-20	Regular
1-10	Mala o deficiente

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos, para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Gestión y Eficiencia, lo que da el resultado de opinión respecto a este subfactor.

- d) **Rentabilidad:** El riesgo de una entidad financiera o bancaria corresponde en una parte a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben, considerándose de esta forma la rentabilidad un aspecto esencial a analizar, dado además el efecto que genera un cambio de la rentabilidad sobre otros factores y sobre la operación del banco o la entidad financiera. Dentro de la evaluación de la rentabilidad, el análisis histórico de la misma toma relevancia al permitir determinar la sostenibilidad de la misma.

Para el análisis de la rentabilidad sobre activos, se utilizará una medición que se realiza a partir del margen operacional neto del banco o la entidad financiera definiendo este como ingresos operativos menos gastos operativos y menos el gasto en provisiones para cubrir las variaciones en las colocaciones. El concepto de margen operacional neto refleja el potencial de variación del patrimonio o más precisamente su componente más estable, así como propio giro del negocio. Para el análisis de la rentabilidad sobre el capital se realiza sobre los resultados netos obtenidos por el banco o la entidad financiera, en un cálculo que no reviste mayor depuración. Este índice, complementa al anterior, dando una señal respecto de cómo se benefician los propietarios de la entidad y cuál es la estabilidad de los beneficios asociados a su inversión.

Los pesos o ponderaciones determinados para Rentabilidad constan y están definidos en el Anexo No. 3. Los indicadores a ser analizados son:

Rentabilidad	
Indicadores	Factor de Ponderación Puntaje
Retorno del Patrimonio ROE	entre 40% y 60%
Retorno del Activo ROA	entre 40% y 60%

Elaborado por: Class International Rating

Retorno del Patrimonio ROE: Mide el rendimiento del patrimonio. La relación entre

mayor, mejor

Retorno del Patrimonio ROA: Es la rentabilidad proveniente de las operaciones de la entidad financiera. Mide la capacidad del balance para generar resultados operacionales. La relación entre mayor, mejor.

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación.

PUNTUACIÓN	RENTABILIDAD
41-50	Sobresaliente
31-40	Muy Bueno
21-30	Bueno
11-20	Regular
1-10	Malo o deficiente

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos, para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Rentabilidad, lo que da el resultado de opinión respecto a este subfactor.

- e) **Liquidez:** La liquidez de una entidad financiera o bancaria se refiere a la relación que, en un momento determinado, existe entre sus recursos líquidos y las obligaciones que le son exigibles en ese momento. El riesgo de liquidez se refiere a la posibilidad de que el banco o la entidad financiera no pueda cumplir cabalmente sus exigibilidades como consecuencia de una falta de recursos líquidos.

La iliquidez en una entidad financiera o bancaria es el factor que más daño puede causarle, puede llevarla a transitar por momentos difíciles y hasta llevar a su cierre, por lo que, el control y manejo de la liquidez es uno de los elementos básicos y fundamentales que la administración debe vigilar y que toma mayor importancia en la calificación de negocios. Una administración prudente y conservadora de la liquidez fortalece la seguridad de un banco o de una entidad financiera lo cual lleva a que le exponga a menores riesgos frente a ciclos económicos adversos.

Los pesos o ponderaciones determinados para Liquidez constan y están definidos en el Anexo No. 3. Los indicadores a ser analizados son:

Liquidez		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Fondos disponibles / Total depósitos CP	entre 30% y 50%	
Cobertura 25 mayores depositantes	entre 30% y 50%	
Cobertura 100 mayores depositantes	entre 30% y 50%	

Elaborado por: Class International Rating

Fondos disponibles / Total depósitos CP: Mide la proporción del activo a corto plazo de la entidad que tiene capacidad de respuesta inmediata, para convertirse en efectivo ante un eventual retiro de pasivos menores a 90 días. La relación entre mayor, mejor.

Cobertura 25 y 100 mayores depositantes: Mide la proporción del activo a corto plazo de la entidad que tiene capacidad de respuesta para responder a sus 25 y cien mayores depositantes con la liquidez que mantiene el momento. Para la puntuación o calificación de estos indicadores de cobertura, en el caso de no existir información histórica estadística pública de fuentes oficiales, se otorgará una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado satisfactorio, adecuado, estable.

aceptable, regular o negativo, respecto de la cobertura que presente la entidad financiera

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación:

PUNTAJACIÓN		LIQUIDEZ	
41-50	Sobresaliente	-	-
31-40	Muy Bueno	-	-
21-30	Bueno	-	-
11-20	Regular	-	-
1-10	Malo o deficiente	-	-

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto de puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos, para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Liquidez, lo que da el resultado de opinión respecto a este factor

La suma del resultado de cada uno de los macro factores que componen el Riesgo de Fortaleza Financiera, multiplicado por el factor de ponderación definido, es la calificación que le corresponde al factor de Riesgo de Solvencia.

III. MODELIZACIÓN

Se ha desarrollado un modelo complementado técnicas analíticas basado en el comportamiento histórico de las principales razones financieras. El conjunto de indicadores permite medir la gestión de una entidad financiera incorporando dentro del análisis tanto el comportamiento financiero como su gestión de riesgos.

Se analizan los datos históricos de al menos los últimos cinco años (sesenta meses) de los indicadores financieros seleccionados, tomando como base la información financiera publicada por la Superintendencia de Bancos (SB) o el ente de control que corresponda.

El objetivo es identificar el nivel de riesgo de cada Entidad Financiera en un estado de tiempo, comparándola contra una entidad tipo, cuyos indicadores son los "promedios del sistema". A la entidad tipo se la considera una entidad con riesgo promedio

Como se mencionó anteriormente para determinar los parámetros de la entidad tipo se consideró información de los tres últimos años. Para no considerar información sobreestimada o subvalorada que podría distorsionar el indicador objetivo, se eliminó la información del 2.5% de cada extremo. Es decir, se consideró únicamente el 95% de la información disponible

Al eliminar el 2.5% de cada extremo de la muestra no necesariamente se está eliminando la generalidad del comportamiento de la data sino de un evento que, si bien pudo ser significativo, también pudo ser aislado y coyuntural por lo que no se vuelve permanente en el tiempo. Aquí es importante recordar que la calificadora cuenta con modelos especializados por segmento y dentro del de bancos también por tamaño de modo que el análisis es más homogéneo

Se han utilizado dentro de los métodos estadísticos las medidas de media y desviación estándar y se establecieron límites o rangos para cada indicador, consecuentemente y en base a esto se definen puntajes en un rango de cinco a uno.

Media: La media o promedio es una medida de tendencia central que resulta al efectuar una serie determinada de operaciones con un conjunto de números y que, en determinadas condiciones, puede representar por sí solo a todo el conjunto

La fórmula de cálculo es

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

Donde,

X_i = representa cada uno de los valores.

n = es el número de observaciones o tamaño de la población

Varianza: Esta medida nos permite identificar la diferencia promedio que hay entre cada uno de los valores respecto a su punto central (media X). Este promedio es calculado, elevando cada una de las diferencias al cuadrado y calculando su promedio o media, es decir, sumando todos los cuadrados de las diferencias de cada valor respecto a la media y dividiendo este resultado por el número de observaciones que se tenga.

$$\sigma^2 = (X_1 - M)^2 + (X_2 - M)^2 + \dots + (X_8 - M)^2 =$$

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \mu)^2}{N}$$

Donde,

σ^2 = representa la varianza.

X_i = representa cada uno de los valores.

μ = representa la media poblacional

N = es el número de observaciones o tamaño de la población.

DESVIACION ESTANDAR: Permite determinar el promedio aritmético de fluctuación de los datos respecto a su punto central o media. La desviación estándar nos da como resultado un valor numérico que representa el promedio de diferencia que hay entre los datos y la media. Para calcular la desviación estándar es necesario hallar la raíz cuadrada de la varianza por lo tanto su ecuación sería

$$S = \text{Raíz Cuadrada de } \sigma^2$$

La valoración individual del conjunto de indicadores, no debe implicar un análisis separado, pues el comportamiento de unos puede repercutir en otros. Esto se visualiza claramente, en una situación donde, por ejemplo, una deficiente administración conlleva a una inadecuada composición de activos (préstamos riesgosos, concentración de depósitos, etc.), lo que a su vez erosiona el capital, perjudica la liquidez y termina traduciriéndose en menores ganancias, o pérdidas. Es por esta razón que se debe buscar la integración de las variables fundamentales.

Siendo el modelo CAMEL uno de los más conocidos y utilizados, se ha considerado para la siguiente metodología los criterios de calificación CAMEL donde se destacan las calificaciones dependiendo en el rango en el cual se encuentren las variables y del criterio adoptado. El rango se construye con base a las desviaciones estándar respecto a la media del conjunto de variables que se desean calificar. Por ejemplo, supongamos que el valor de la variable se encuentra en el rango $(+1\sigma + 2\sigma)$ y adoptamos el criterio Mayor, la Razón Financiera - Mejor Calificación, en ese caso la calificación sería un cuatro.

CRITERIOS DE CALIFICACIÓN CAMEL

RANGOS	CRITERIOS DE CALIFICACIÓN	
	> RAZÓN FINANCIERA, MEJOR CALIFICACIÓN	< RAZÓN FINANCIERA, MEJOR CALIFICACIÓN
$(+2\sigma, +\infty)$	5	1
$(+1\sigma, +2\sigma)$	4	2
$(-1\sigma, +1\sigma)$	3	3
$(-2\sigma, -1\sigma)$	2	4
$(-\infty, -2\sigma)$	1	5

Fuente: Metodología CAMFL

Los criterios de Calificación Camel, es una metodología acogida por la Calificadora, por lo cual se aclara que no es un desarrollo propio. Esta metodología ha sido utilizada y aceptada internacionalmente como un referente para determinar el perfil de riesgo de una entidad financiera

Existen razones financieras que por su composición mientras mayor sea su valor en un periodo determinado, mejor para la entidad financiera y otras que mientras más bajo sea su valor mejor. Debido a esto para conservar la homogeneidad para ambos criterios se define el 5 como la mejor calificación, 1 como la peor y 3 como una calificación regular

Dada la situación donde el indicador entre más alto mejor, la definición del rango correspondiente a 1 se encuentra sumando las dos desviaciones estándar, convirtiéndose dicho valor en el límite inferior y más infinito en el superior

En el caso en que un menor valor es mejor, como por ejemplo el indicador de cartera vencida/cartera total, el proceso se invierte (el valor de 1 se establece restando las dos desviaciones, siendo éste el límite superior y menos infinito el inferior)

Para cada indicador se calcula el score, de acuerdo a los límites establecidos de la tabla de arriba. Cada indicador aporta con una ponderación p_i . Los pesos se han determinado de acuerdo a juicio de experto y otros criterios, los mismos que son uniformes para todos los segmentos

Se debe indicar que el análisis toma como referencia los valores máximos y mínimos, así como la variabilidad de cada indicador dentro de conjunto de datos analizados es decir no hay una comparación con lo que sería un parámetro óptimo. Este particular se ve compensado con la evaluación de los dos primeros factores de esta metodología, donde se analizan el riesgo de entorno y del negocio, cuya valoración muestra la calidad del entorno y del sistema y sus subsistemas asociados. De esta manera si bien un indicador de la entidad calificada pueda tener un comportamiento 'óptimo' dentro de su subsistema, podría ocurrir que la economía o un subsistema no se encuentre en una buena situación, particular que como se comentó se observaría en los dos primeros factores antes indicados.

IV. RANKING

La puntuación global obtenida es un adecuado nivel de referencia para medir el riesgo de una Entidad Financiera y enlistarlas de la menos a la más riesgosa, sin embargo, al querer darle un significado en términos de la comparación de la situación financiera y competitiva se agruparon en rangos de puntuaciones globales que responden a nueve niveles de riesgos distintos y que se clasifican, constan y están definidos respectivamente en el Anexo No. 3

V. CALIFICACION FINAL

Para determinar la calificación global de fortaleza financiera para las entidades financieras, se considera los aspectos antes señalados en un conjunto, es decir el Riesgo de Entorno, Riesgo del Negocio, Riesgo de Gestión Integral de Riesgos y el Riesgo de Fortaleza Financiera detallados en sus diversos elementos dentro del estudio técnico, y en los resultados que cada escenario arroje en base a las ponderaciones y circunstancias definidas para cada variable dentro de cada uno de ellos. La determinación de la calificación global es una opinión y se basa en una ponderación de los elementos descritos, los que de ninguna manera pueden evaluarse de manera individual y que servirá de referencia para el otorgamiento de la calificación por parte del Comité de Calificación. La calificación de riesgo no es el resultado de ninguna fórmula matemática, financiera o estadística, es una opinión. El hecho de que los mecanismos de análisis realizados en tres escenarios tengan en cuenta variables de riesgo en distintas situaciones, hace que sus resultados sean tomados en cuenta como estimaciones. Es decir no se consideran valores absolutos e inamovibles

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación global final de fortaleza financiera al banco o a la entidad financiera en base a la presente metodología. El Comité de Calificación tiene la facultad y es la responsable de otorgar la Calificación de Riesgo Global a los bancos o a las entidades financieras sobre la base del Estudio Técnico de calificación, a las recomendaciones del analista responsable y en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del informe de Calificación. El Comité de Calificación, en base a su propio análisis, discusiones y posiciones, tiene la facultad de otorgar una calificación distinta a la recomendada o al resultado de las ponderaciones.

La calificación de riesgo global de un banco o entidad financiera representa la opinión de **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** sobre su capacidad para administrar los riesgos, calidad crediticia y fortaleza financiera del grupo financiero, con estados auditados y consolidados del grupo y de la entidad del sector financiero público o privado calificada, para cumplir con sus obligaciones de manera oportuna con los depositantes y público en general. Las opiniones de **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.** son fundadas, pero esencialmente subjetivas. Fundadas, por cuanto la opinión está basada sobre un análisis profesional de información tanto cualitativa como cuantitativa. Esta evaluación incluye (pero no se limita) a la utilización de diversas técnicas de análisis financiero y económico. Subjetivas, porque las calificaciones no son el resultado de la aplicación de fórmulas rígidas predeterminadas en forma precisa, sino del uso criterioso, experimentado e independiente de diversas técnicas y procedimientos, considerando información histórica cualitativa y cuantitativa.

Anexo 2

FORMATO DE REQUERIMIENTO DE INFORMACIÓN

CIR-RI-XXXXX 2014

Quito DM, XXXX de XXXXXX de 2014

Señores
XXXXXXXXXXXXXXXXX
Presente.

Estimados Señores:

Por medio del presente, nos dirigimos a usted con la finalidad de solicitarle de la manera más comedida se nos entregue la siguiente información con corte al XXXXXXXX, misma que servirá para efectuar la evaluación y calificación de riesgo de BANCO XXXXXX

1. Perfil de la Institución

- a. Actual estructura accionarial de la Institución, así como del Grupo Financiero (incluyendo su nombre y porcentaje de acciones en su poder)
- b. Naturaleza de la participación de los accionistas en la administración de la institución, naturaleza de cualquier relación financiera entre accionistas, política de dividendos
- c. Directorio y Plana Gerencial: nombre de los miembros, principales roles y responsabilidades
- d. Organigrama estructural de la Institución, así como del Grupo Financiero.
- e. Detalle de cualquier subsidiaria, incluyendo el tipo de relación (administrativa, accionarial), con su respectivo porcentaje de participación y el nombre de ejecutivo de ser el caso
- f. Nombramiento del Gerente General o Presidente Ejecutivo con la copia del respectivo oficio de calificación de la SBS.
- g. Incluyas de la Institución para la aplicación de lineamientos de Buen Gobierno Corporativo. En caso de tenerlo implementado: detallar sus lineamientos y beneficios sobre la Institución, así como la respectiva evaluación del cumplimiento.
- h. Indicadores de Gobierno Corporativo publicados en la página web de la entidad.
- i. Detallar el número de empleados a nivel nacional por área, (detalle del tipo de contrato).
- j. Red de distribución: detalle del número de oficinas, agencias, ATMs, etc.
- k. Informe de gestión trimestral presentado al Directorio
- l. Informe y análisis de cualquier acción legal (procesos judiciales) en la que la Institución esté involucrada, con una evaluación-informe de los consejeros legales de la Institución
- m. Informe de Responsabilidad Social y proyectos sobre los cuales trabaja la Institución.
- n. Detalle de emisiones vigentes en el Mercado de Valores (monto original, fecha de autorización, saldo de capital al XXXXXX de 2014, fecha de vencimiento)
- o. Hechos relevantes que hayan trascendido de manera favorable o negativa sobre las actividades de la Institución en el último trimestre
- p. Principales estrategias, actuales y futuras
- q. Dictamen de la última inspección de la SBS y carta de respuesta
- r. Copias de oficios recibidos y enviados sobre observaciones de las auditorías practicadas por la SBS
- s. Copias de oficios recibidos y enviados sobre observaciones en general realizadas por la SBS a la institución.
- t. Evaluación del Cumplimiento del Presupuesto y los objetivos del año.

Class International Rating

UNIVERSIDAD DE BILBAO

- u. Detalle de los principales productos de la institución.
- v. Políticas informáticas con sus planes de contingencia para el manejo, archivo y recuperación de información.
- w. Informe o evaluación del defensor al cliente y su matriz o informe de reclamos
- x. Matriz FODA de la institución
- y. Manual Orgánico Funcional de la Institución especificando su última fecha de actualización y su respectiva aprobación de Directorio.

2. Información Financiera con corte al XXX de XXXXX del 2014

- a. Estados Financieros internos de la institución con corte a XXXXX 2014, incluyendo cambios en el patrimonio neto y sus respectivas notas.
- b. Estados Financieros consolidados de la Institución a XXXXX de 2014, incluyendo asientos de eliminación
- c. Informe de Auditoría Interna debidamente firmado (a XXXXX de 2014)
- d. Informe de Auditoría Externa debidamente firmado (a XXXXXX 2014)

3. Riesgo Integral

- a. Detalle de los integrantes del Comité de Calificación de Activos de Riesgo y del Comité de Administración Integral de Riesgos
- b. Informe trimestral de Riesgo Integral
- c. Manual de Administración Integral de Riesgo, Manual de Crédito y Manual de Operaciones
- d. Estructura Orgánica y Funcional de la Unidad de Riesgos

4. Riesgo Crediticio

- a. Detalle de la Cartera de Créditos según modalidad de crédito y oficina
- b. Detalle de las operaciones de créditos por vencer tasa monto y sector económico
- c. Detalle de las operaciones de créditos vencidas tasa monto y sector económico
- d. Detalle de las operaciones de créditos refinanciados tasa monto y sector económico
- e. Detalle de los 10 y 25 mayores clientes de crédito de la Institución o del grupo financiero.
- f. Detalle de las colocaciones de crédito efectuadas durante el último trimestre por producto por agencia actividad económica incluir el tipo de garantía (si aplica) y porcentaje de cobertura
- g. Detalle mensual del comportamiento de la cartera por mora del trimestre a 0 días, de 1 a 5 días, de 6 a 15 días, de 16 a 30 días, de 31 a 60 días, de 61 a 90 días, de 91 a 180 días y a más de 180 días
- h. Detalle mensual de operaciones castigadas: cliente garantías monto, agencia, producto y actividad económica
- i. Copia del informe y acta trimestral del comité de calificación de activos y contingentes de riesgo incluido formatos 231 A y B presentado a la SBS (Información física en la que se incluya el oficio de envío por parte de la institución al Organismo de Control y el acuse de recibo del mismo)
- j. Copia del informe- formulario 250 A-B y C con el detalle y anexos.
- k. Copia trimestral presentado a la SBS de los créditos calificados como riesgo normal (A) renovados o reestructurados cuyo monto sea igual o mayor al 1% del patrimonio técnico constituido (Información física en la que se incluya el oficio de envío por parte de la institución al Organismo de Control y el acuse de recibo del mismo)

Class International Rating

CAVALIERE AGENCIA DE RIESGOS S.A.

- l. Evolución histórica de la morosidad de la cartera por fecha de originación (cosechas) Informe- análisis y detalle de las recuperaciones efectuadas por agencia, por producto y actividad económica del último trimestre

5. Riesgo de Mercado

- a. Detalle de los fondos disponibles en otros bancos e instituciones financieras: tasa, monto, modalidad, plazo, vencimiento, calificación de riesgo de la institución
- b. Detalle de los fondos interbancarios vendidos y comprados durante el trimestre de la gestión 2013 y 2014 (a septiembre): institución, fecha, monto, plazo, tasa.
- c. Información del portafolio de Inversiones de la entidad y de las instituciones del grupo.
- d. Detalle de emisiones de instrumentos sujetos de clasificación, señalando moneda, tasa de colocación, vencimiento y plazos así como saldos por colocar de las respectivas series. Asimismo, adjuntar formato de características del instrumento clasificado si hubiesen variaciones o nuevas emisiones.
- e. Reporte de brechas de sensibilidad (Información física en la que se incluya el oficio de envío por parte de la institución al Organismo de Control y el acuse de recibo del mismo)
- f. Sensibilidad del margen financiero (Información física en la que se incluya el oficio de envío por parte de la institución al Organismo de Control y el acuse de recibo del mismo)
- g. Sensibilidad del valor patrimonial (Información física en la que se incluya el oficio de envío por parte de la institución al Organismo de Control y el acuse de recibo del mismo)
- h. Plan de contingencia sobre riesgo mercado.

6. Riesgo de Liquidez

- a. Detalle y estructura de depósitos según modalidad: a la vista, de ahorro, a plazo en garantía certificadas bancarias, depósitos contrato swap, depósitos del sistema financiero y organismos internacionales, compensación por tiempo de servicios y otros
- b. Detalle de los 100 mayores depositantes a plazo, incluyendo el plazo y la tasa
- c. Reporte de liquidez estructural del último trimestre
- d. Reporte de brechas de liquidez estática
- e. Reporte de brechas de liquidez esperada y su anexo correspondiente a la definición de los principales supuestos
- f. Reporte de brechas de liquidez dinámico.
- g. Reporte Anexo A al reporte 7: Detalle de los cien mayores depositantes
- h. Reporte Anexo B3 al reporte 7: Captaciones por monto (Obligaciones Financieras)
- i. Con respecto a los literales c, d, e, f, g, h se deberá remitir la Información física en la que se incluya el oficio de envío por parte de la institución al Organismo de Control y el acuse de recibo del mismo
- j. Análisis y reporte de Reservas Mínimas de Liquidez y Coeficiente de Liquidez Doméstica (BCE).
- k. Plan de contingencia sobre riesgo liquidez (Favor indicar si se mantiene igual al trimestre anterior, caso contrario remitir la información actualizada).
- l. Estructura de financiamiento, detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo. Se deberá señalar la parte corriente y la parte no corriente haciendo mención al tipo de acreedor, moneda, tasas de interés y plazos de vencimiento al período en evaluación

Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

7. Riesgo de Solvencia

- a. Reporte de patrimonio técnico al xxxxxxxx 2014

8. Riesgo Operativo

- a. Manual de políticas y procedimientos para la gestión de Riesgo Operativo.
b. Metodologías utilizadas para la medición del riesgo operativo
c. Estructura de la base de datos de los eventos de riesgo operativo.
d. Informes de la unidad de riesgo relacionados con riesgo operativo
e. Políticas y procedimientos para la gestión de los procesos que incluyan:
 - Diseño y levantamiento de procesos
 - Difusión y comunicación de procesos.
 - Medición a través de indicadores de gestión a cada uno de los procesos de la entidad
 - Mejora continua.
 - Inventario de procesos y mapas de procesos
 - Listado de los indicadores de gestión de los procesos.
 - Políticas y procedimientos para la incorporación, permanencia y desvinculación del personal
- f. Plan de continuidad del negocio / Documentación de la administración de la continuidad del negocio (Favor indicar si se mantiene igual al trimestre anterior, caso contrario remitir la información actualizada).
- g. Políticas y procedimientos para la administración de servicios provistos por terceros que incluyan entre otros aspectos de selección calificación contratación monitoreo de proveedores.
- h. Listado de servicios críticos provistos por terceros con la identificación de aquellos considerados como críticos.
- i. Listado de proveedores y de proveedores alternos de la entidad actualizada
- j. Informe o matriz de seguimiento de la unidad de riesgo del nivel de implementación de norma de riesgo operativo.
- k. Informe de la última visita in-situ de la Superintendencia de Bancos y Seguros
- l. Sistemas informáticos y procedimientos con que cuenta el grupo/institución para determinar y controlar riesgos operativos
- m. Informe anual de Prevención Lavado de Activos
- n. Informe de avance y cumplimiento a la normativa JB-2012-2148
- o. Informe de: Oficial de Cumplimiento.
- p. Plan de acción para la Prevención de Lavado de Activos
- q. Plan de Continuidad del Negocio
- r. Política y procedimiento de Seguridad de la Información
- s. Detallar las principales fuentes de riesgo operativo para la institución
- t. Política y procedimiento de Identificación y Prevención de Fraude
- u. Política y procedimiento para identificar y establecer la existencia de riesgos legales y forma de determinar la afectación económica como consecuencia de la materialización del riesgo legal
- v. Política y procedimiento legal de la institución, para verificar la correspondencia de las disposiciones estatutarias, disposiciones sobre publicidad y normas de transparencia en los contratos de adhesión, con las disposiciones legales y normativa aplicable
- w. Manual y políticas del área legal con respecto a la documentación crediticia que presentan los clientes para el otorgamiento de créditos (en especial con garantías).
- x. Informes de la gestión crediticia de la Institución respecto al cumplimiento de parámetros legales

Class International Rating

CATEDOR DE RIESGOS S.A.

- y Informe del grado de participación del área legal en los procesos legales y jurídicos de la institución, así como en el control de riesgo reputacional
- z Política de buenas prácticas de control interno y valoración legal
- aa Certificación del Representante Legal que la institución mantiene actualizados sus libros sociales, libro de acciones y accionistas, y libro talonario.

Finalmente, remitir los reportes solicitados por la SBS, de acuerdo a la Nota Técnica sobre Riesgos de Mercado y Liquidez, (Resoluciones Nos JB-2002-429 y JB-2002-431). Cada trimestre se requiere los reportes mensuales de los tres últimos meses.

Dicha información deberá ser entregada hasta el xxxxxxx de 2014, según lo dispuesto por las Normas Generales para la aplicación de la Ley General de Instrucciones del Sistema Financiero Sección III Art. 17.

Cualquier otro hecho relevante que la institución considere importante hacer conocer a la Calificadora.

La información mencionada deberá ser remitida en formato digital a la siguiente dirección electrónica: xxxxxxxxxxx@classrating.ec y xxxxxxxx@classrating.ec

Agradeciendo de antemano su gentil ayuda, me suscribo

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
Gerente General

ANEXO No. 3

PONDERACIONES MODELO DE CALIFICACION

El modelo contempla cuatro grandes factores.

1. Riesgo de entorno
2. Riesgo del negocio
3. Gestión integral de riesgos
4. Riesgo de solvencia.

La ponderación de los cuatro factores es la siguiente:

FACTORES PRINCIPALES	PONDERACION MINIMA	PONDERACION MAXIMA
Riesgo del Entorno	5%	15%
Riesgo del Negocio	10%	20%
Gestión Integral de Riesgos	40%	60%
Riesgo de Fortaleza Financiera	20%	30%
TOTAL		

Elaborado por: Class International Rating

Esta ponderación de los factores podrá ser variada de acuerdo a las circunstancias de la economía nacional, del sector financiero, de cambios en requerimientos normativos o cualquier elemento que impliquen modificaciones en los riesgos que enfrentan las Entidades financieras

No existe una ponderación predeterminada para cada factor y el cuadro expone los rangos en los que podría fluctuar la relevancia de cada uno, dependiendo de la situación económica del país, de la fortaleza financiera de la entidad financiera, de segmento al que pertenece, del análisis de sus riesgos, entre otros, y además permite ajustar la calificación en base al negocio, tamaño, factores macro y microeconómicos y comportamiento financiero sin embargo la suma de las ponderaciones escogidas para cada uno de los cuatro rangos siempre debe dar como máximo 100%

Si bien la ponderación es variable en cada factor analizado, se determina que el mayor peso se asocia al factor de la Administración y Gestión Integral de Riesgos como un eje fundamental de la gestión, administración y operación de una Entidad Financiera seguido del análisis financiero como tal y de factores del entorno en menor escala. Tanto riesgo del entorno y del negocio tiene una menor ponderación por cuanto no depende como tal de la gestión interna de la entidad evaluada, sino de factores externos, sin embargo, no menos importantes

Estos rangos de ponderaciones, permitirá a la calificadora establecer y desarrollar un análisis de escenarios de decisión que son optimo, conservador y pesimista

1. Riesgo del Entorno

La evaluación de los subfactores de Riesgo del Entorno definirá si es sobre su estado positivo estable, regular o negativo. A cada decisión se asigna un puntaje de valoración con una escala entre 100 y 75.01 puntos para positivo, entre 75.00 y 50.01 puntos para estable, entre 50.00 y 25.01 para regular y de 25.00 puntos hacia abajo hasta cero para negativo respectivamente

RIESGO DE ENTORNO

(Marque con una X la calificación correspondiente)

POSITIVA ESTABLE REGULAR NEGATIVA

- Faena y nivel de los indicadores Macroeconómicos
- Estabilidad Política y Social
- Situación del sector público (interno y externo)
- Perspectivas económicas (por los sectores fiscal, monetario, externo)
- Seguridad legal y perspectivas sociales
- Situación general del sector financiero
- Situación general del subsector financiero
- Situación de las captaciones del sistema financiero
- Situación de las provisiones del sistema financiero
- Situación de la rentabilidad y patrimonio del sistema financiero

	POSITIVA	ESTABLE	REGULAR	NEGATIVA

Elaborado por: Class International Rating

2. Riesgo del Negocio

La evaluación de los subfactores de Riesgo del Entorno definirá si es sobre su estado positivo, estable, regular o negativo. A cada decisión se asigna un puntaje de valoración con una escala entre 100 y 75.01 puntos para positivo, entre 75.00 y 50.01 puntos para estable, entre 50.00 y 25.01 para regular y de 25.00 puntos hacia abajo hasta cero para negativo, respectivamente. Para los casos en que el desenvolvimiento de un subfactor sea insatisfactorio o tenga serias deficiencias, se asignará un valor de cero (0).

RIESGO DEL NEGOCIO

(Marque con una X la calificación correspondiente)

POSITIVA ESTABLE REGULAR NEGATIVA

- Capacidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios
- Estrategias Comerciales
- Tipos de productos
- Posición de la institución en el subsector comparado
- Participación de mercado (participación de cartera)
- Utilización de sus combenientes

	POSITIVA	ESTABLE	REGULAR	NEGATIVA

Elaborado por: Class International Rating

3. Gestión Integral del Riesgo

Toda esta sección de Gestión Integral del Riesgo es considerada modular dentro del análisis de calificación de bancos y entidades financieras, pues de estas prácticas dependen en gran medida los resultados que se obtengan a futuro. Con base a esta información analizada y a las visitas efectuadas para interactuar con los involucrados, la calificadora emitirá su opinión cualitativa respecto a si la gestión y estado en cada uno de los aspectos o subfactores es satisfactorio, adecuado, aceptable, regular, negativo y deficiente. A cada decisión se asigna un puntaje de valoración con una escala entre 100 y 84.01 para satisfactorio, entre 84.00 y 68.01 para adecuado, entre 68.00 y 52.01 para aceptable, entre 52.00 y 36.01 para regular, entre 36.00 y 20.01 para negativo y de 20.00 para abajo deficiente. Para los casos en que el desenvolvimiento de un subfactor tenga serias deficiencias, se asignará un valor de cero (0).

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

Elaborado por una facultad de Universidad

SATISFACTORIO MEDIANO ACEPTABLE REGULAR NEGATIVO DEFICIENTE

Administración Riesgo de Crédito
 Administración Riesgo de Concentración
 Administración Riesgo de Liquidez
 Administración Riesgo de Mercado
 Administración Riesgo de Reputación
 Administración de Riesgo Operativo
 Administración de Riesgo Legal, incluyendo prevención de lavado
 Ciudad del Gobierno Corporativo
 Ciudad de la Administración
 Estructura de Propiedad

Elaborado por: Class International Rating

4. Riesgo de Solvencia

a) Capital y Patrimonio:

Capital y Patrimonio tendrá un factor de ponderación entre 15 y 30% para todas las entidades financieras y los indicadores a ser analizados y su respectivo factor de ponderación son:

<i>Capital y Patrimonio</i>		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Patrimonio + Resultados / Activos Inmovilizados	entre 10% y 25%	
Cartera Improductiva descubierta / patrimonio + resultados	entre 10% y 25%	
Índice de capitalización nota	entre 10% y 25%	
Patrimonio técnico / activos ponderados por riesgo	entre 20% y 40%	

Elaborado por: Class International Rating

b) Calidad de los Activos:

Calidad de Activos tendrá un peso entre 15 y 30% y los indicadores a ser utilizados y su respectivo factor de ponderación son:

<i>Calidad de Activos</i>		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Cobertura de la cartera problemática	entre 15% y 30%	
Indicador de Morosidad global	entre 20% y 35%	
Activos Productivos sobre activo total	entre 10% y 25%	
Activos Productivos sobre pasivos con costo	entre 10% y 30%	

Elaborado por: Class International Rating

c) Gestión y Eficiencia:

Gestión y Eficiencia tendrá un peso entre 10 y 25% y los indicadores utilizados son:

Gestión y Eficiencia		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Margen de intermediación / Activo Promedio	entre 15% y 30%	
Gastos operativos / Margen Financiero	entre 10% y 40%	
Gasto Personal Estimado / Activo Promedio	entre 10% y 30%	
Gasto Operación Estimado / Total Activo Promedio	entre 15% y 15%	

Elaborado por: Class International Rating

d) Rentabilidad:

Rentabilidad tendrá un peso de 15% para todas las entidades financieras y los indicadores utilizados son:

Rentabilidad		
Indicadores	Peso	Rating
Retorno del Patrimonio ROE	50%	100%
Retorno del Activo ROA	50%	100%

Elaborado por: Class International Rating

e) Liquidez:

Liquidez tendrá un peso entre 20 y 35% y los indicadores utilizados son:

Liquidez		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Fondos disponibles / Total depósitos CP	entre 20% y 60%	
Cobertura 25 mayores depositantes	entre 70% y 50%	
Cobertura 100 mayores depositantes	entre 50% y 50%	

Elaborado por: Class International Rating

5. RANKING

La puntuación global obtenida es un adecuado nivel de referencia para medir el riesgo de una Institución Financiera y enlistarlas de la menos a la más riesgosa, sin embargo al querer darle un significado en términos de la comparación de la situación financiera y competitiva se agruparon en rangos de puntuaciones globales que responden a nueve niveles de riesgos distintos.

La composición de los rangos responde a la forma más simple de construcción, es decir, se dividió la puntuación global máxima que podría conseguir cualquier entidad financiera entre el número de nivel de riesgos que se determinaron (nueve por normativa), dando como resultado un intervalo de 11.10 (once punto diez unidades). En consecuencia, se constituyeron nueve rangos de 11.10 puntos cada uno, y que se clasifican de la siguiente manera:

CONVERSIÓN DE PUNTUACIÓN GLOBAL A RANKING BANCARIO

RANGO DE PUNTUACIÓN OBTENIDA		ESCALA DE CALIFICACIÓN	ESCALA DE CALIFICACIÓN - TENDENCIAS (Intrarangos)		
DESDE	HASTA				
88,90	100,00	AAA	94,45	100,00	AAA
			88,90	94,44	AAA-
77,79	88,89	AA	85,19	88,89	AA+
			81,49	85,18	AA
			77,79	81,48	AA-
66,68	77,78	A	74,08	77,78	A+
			70,38	74,07	A
			66,68	70,37	A-
55,57	66,67	BBB	62,97	66,67	BBB+
			59,27	62,96	BBB
			55,57	59,26	BBB-
44,46	55,56	BB	51,86	55,56	BB+
			48,16	51,85	BB
			44,46	48,15	BB-
33,35	44,45	B	40,75	44,45	B+
			37,05	40,74	B
			33,35	37,04	B-
22,24	33,34	C	29,64	33,34	C+
			25,94	29,63	C
			22,24	25,93	C-
11,13	22,23	D	18,53	22,23	D+
			14,83	18,52	D
			11,13	14,82	D-
0,00	11,12	E	5,56	11,12	E+
			0,00	5,55	E

Elaborado por: Class International Rating

Todas las ponderaciones de los factores detallados en este Anexo son sujeto de cambio de acuerdo a las circunstancias de la economía nacional, del sector financiero, de cambios en requerimientos normativos o cualquier elemento que impliquen modificaciones en los riesgos que enfrentan las Entidades financieras.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE EMPRESAS DE SEGUROS Y COMPANÍAS DE REASEGUROS - ANEXO E

I. INTRODUCCION

- 1.1 Aspectos Generales
- 1.2. De la Información Requerida
- 1.3 Categorías de Calificación

II. METODOLOGIA

2.1 Procedimientos Generales de Calificación

- 2.1.1 Riesgo de la Economía y del Sistema de Seguros Privados
- 2.1.2 Gestión Integral de Riesgo
 - 1. Riesgo de Negocio
 - 2. Riesgo de la Administración y Propiedad
 - 3. Riesgo Operativo
 - 4. Riesgo Legal
 - 5. Riesgo de la Política de Inversiones
 - 6. Riesgo de la Política de Reaseguros
 - 7. Riesgo de los principales indicadores cuantitativos
 - 8. Riesgo Financiero y Solvencia
 - 9. Otros riesgos aplicables para calificar la entidad

III. CALIFICACION FINAL

I. INTRODUCCION

1.1 Aspectos Generales

La calificación de riesgo de empresas de seguros y compañías de reaseguros es un dictamen y opinión independiente sobre la base de un estudio, análisis y evaluación técnica, de aspectos cualitativos y cifras cuantitativas de cada empresas de seguros y compañías de reaseguros, así como del mercado en conjunto, mediante el cual se trata de determinar un nivel de riesgo sobre la capacidad para administrar los riesgos, capacidad para cumplir de manera oportuna con sus obligaciones derivadas de los contratos de seguros y otras obligaciones contractuales, su fortaleza financiera y la suficiencia técnica de una empresas de seguros y compañías de reaseguros, a través de las respectivas escalas de calificación establecidas y estandarizadas por el respectivo organismo de control que corresponda. Se conjuga todos los elementos disponibles, profundizando en el análisis de las variables que se identifiquen tienen mayor influencia sobre el riesgo de una empresas de seguros y compañías de reaseguros, las cuales varían dependiendo de cada caso y a partir de ahí se trata de evaluar el riesgo y se lo traduce a la respectiva escala de calificación que corresponda al nivel percibido de solvencia y fortaleza financiera, de riesgo de cumplimiento de manera oportuna con sus obligaciones y la suficiencia técnica.

Muchas veces se utiliza y se trata de aplicar métodos cuantitativos para establecer las variables de mayor influencia sobre el riesgo de una empresa de seguros y compañías de reaseguros, sin embargo, la calificación de riesgo es mayormente una opinión de semi-cualitativa. La utilización de un análisis cuantitativo encamina a llegar hacia un mejor dictamen cualitativo posible, pues, la calificación de riesgo es una opinión independiente. Para obtener un apropiado estudio cuantitativo, se hace necesaria la participación de los funcionarios responsables de la empresa de seguros y compañías de reaseguros en aspectos relevantes de la información recibida, mientras que el entendimiento y la profundización de los aspectos cualitativos se perfeccionan para el estudio de calificación con la participación de los más altos ejecutivos y administradores de la empresa de seguros y compañías de reaseguros.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. califica el riesgo relativo de los principales elementos considerados respecto de la capacidad de la empresa de seguros y compañías de reaseguros, de su cabeza de grupo financiero, de sus subsidiarias y afiliadas, para administrar y gestionar los riesgos a los cuales su actividad está expuesta, con la finalidad de cumplir sus obligaciones y mantener una suficiencia técnica. Adicionalmente, en el análisis global de la situación de una empresa de seguros y compañías de reaseguros, si bien su tamaño es un factor de análisis claramente diferenciable, así como otros factores, lo esencial es la determinación de la solvencia, fortaleza financiera y suficiencia técnica, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades, para lo cual se debe considerar también la capacidad cualitativa de la administración para gestionar los riesgos de su actividad, así como los factores cuantitativos como su rentabilidad, calidad de activos, estructura de pasivos, diversificación de ingresos por ramos, inversiones, simetralidad, capitalización, cobertura y apalancamiento. Estos factores medidos históricamente permiten analizar el desenvolvimiento de la empresa de seguros y compañías de reaseguros en un periodo de tiempo.

1.2 De la Información Requerida

El proceso de análisis comienza por verificar si la empresa de seguros y compañías de reaseguros presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de la información recibida. Se trata de determinar, a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING** Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera de la empresa de seguros y compañías de reaseguros y, evaluar los riesgos asociados al giro de su negocio.

Para el efecto se utilizarán los estados financieros e indicadores publicados por la

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, o del respectivo Organismo de Control de la entidad calificada y aquellos estados financieros auditados. La información a ser utilizada por la Calificadora para la calificación de riesgo es la correspondiente al 31 de diciembre del año inmediato anterior mientras que para la revisión semestral será la cortada al 30 de junio de cada año adicionalmente a fin evaluar el comportamiento de esa información se evaluará su comportamiento histórico, sin embargo el trabajo de calificación de riesgo es constante por lo que la calificadora estará siempre vigilante de hechos que puedan en cualquier momento afectar a la empresa de seguros y compañías de reaseguros que se está calificando, y, podrá en cualquier momento realizar una revisión de la calificación, cuantas veces lo considere necesario.

Como criterio general, se considera que la información financiera e indicadores de las empresas de seguros y compañías de reaseguros que publica la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, o del respectivo Organismo de Control de la entidad calificada es información oficial, confiable, fidedigna, válida y representativa. Así mismo, dentro del estudio de calificación de riesgo de la empresa de seguros y compañías de reaseguros, se considera relevante incorporar los informes presentados por el auditor interno, el auditor externo y los oficios de observaciones de las auditorías practicadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que la administración de la empresa de seguros y compañías de reaseguros está obligada a entregar a la calificadora, así como información cualitativa de la entidad calificada.

Finalmente, si la empresa de seguros y compañías de reaseguros ha experimentado cambios significativos en su giro de negocios, en su administración, en su política de inversiones, en su política de reaseguro, en la composición de sus activos, en los indicadores de siniestralidad o si se hubiesen producido otras circunstancias que habiendo afectado temporalmente la rentabilidad, liquidez o solvencia, son probables que no se repitan, el análisis cualitativo de las medidas que la administración implementó en su debido momento para afrontar estas situaciones, ya sea porque las tenía incorporadas en su plan de contingencias dentro de su administración de riesgos, o por efecto de una rápida acción en la toma de decisiones por parte de la administración, es valioso para que en el estudio de los estados financieros e indicadores, se pueda explicar los efectos correspondientes, así como acompañar una evaluación respecto al alcance que se logró con su plan de contingencias y capacidad para administrar los riesgos, en referencia a la causa-efecto y su aplicación en el futuro en similares situaciones.

En lo referente a la validación de la información recibida, la calificadora a través de una bitácora de seguimiento a la información recibida, que incluye la validación de la información contra fuentes oficiales públicas de los entes de control, así como contra la información levantada en las visitas de supervisión in situ, aunque evidentemente no realiza funciones de auditoría que pudieran revelar distorsiones en las cifras. La calificadora cuenta con un formato tipo de requerimiento de información, la misma que podrá variar dependiendo de cada ente calificado, y que forma parte de la presente metodología como Anexo No. 1.

1.3 Categorías de Calificación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., para las calificaciones globales de riesgo de las empresas de seguros y compañías de reaseguros, utilizará escalas señaladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en el Artículo 19 de la Sección III, del Capítulo IV "Normas para la calificación de las firmas calificadoras de riesgo de las instituciones del sistema de Seguros Privados", del Título XI "De las calificaciones otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros", del Libro II "Normas generales para la aplicación de la Ley General de Seguros" de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y de la Junta Bancaria.

Las calificadoras de riesgo utilizarán la siguiente escala:

AAA - La situación de la institución es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de pago de siniestros y capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, fortaleza financiera y capacidad para enfrentar cambios adversos del negocio y de la economía con un mínimo impacto. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga.

enteramente con las fortalezas de la organización;

AA. - La entidad es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

A. - La entidad es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales. La estructura financiera así como la política de manejo de riesgos técnicos determinan una sólida capacidad para cumplir con los asegurados y sus obligaciones contractuales. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación.

BBB. - Se considera que esta entidad tiene una buena estructura financiera así como la política de manejo de riesgos técnicos es admisible lo que determina una buena capacidad para cumplir con sus obligaciones. Los factores de riesgo son realmente mayores y se prevé que el impacto de cambios en el negocio y la economía sean materiales, aunque todavía manejables. Son evidentes algunos obstáculos menores, pero éstos no son serios y/o son manejables a corto plazo.

BB. - La entidad ubicada en esta categoría presente una estructura financiera y capacidad gerencial moderadamente débiles que hace que su capacidad de cumplimiento con sus asegurados sea incierta. Es posible que la entidad presente factores positivos, sin embargo su capacidad de pago es sensible y variable, susceptible de deteriorar ante posibles cambios en la empresa de seguros, en la industria o en la economía;

B. - Las entidades ubicadas en esta categoría presentan una estructura financiera y debilidades gerenciales y de manejo de los riesgos técnicos. su capacidad de cumplir con sus obligaciones con los asegurados u otras obligaciones es mínima, los factores de riesgo son altos y muy variables. Cualquier variación en los factores de riesgo podrían tener un impacto alto al cumplimiento de sus obligaciones y a su estabilidad;

C. - Las cifras financieras de la institución sugieren fuertes deficiencias en su estructura financiera, manejo de los riesgos técnicos y de la capacidad gerencial. con una escasa capacidad de cumplimiento de sus compromisos, los factores de riesgo son extremadamente altos y sus impactos conllevarían probablemente a situaciones de insolvencia;

D. - En esta categoría las empresas de seguros no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos y presentan incumplimientos efectivos de los mismos. Existe problema de solvencia y

E. - Esta categoría corresponde a las entidades de las cuales no se posee información suficiente para realizar la calificación. La entidad afronta problemas muy serios de solvencia y de liquidez y su potencial de recuperación es nulo.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría, excepto para las categorías 'AAA' y aquellas por debajo de la 'C'.

II. METODOLOGIA

2.1. PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CALIFICACION

2.1.1. RIESGO DE LA ECONOMIA Y DEL SISTEMA DE SEGUROS PRIVADOS

CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A. considera que debe ser evaluado como un factor de riesgo las condiciones, estabilidad y entorno coyuntural económico y político del país, así como del sector correspondiente al sistema de seguros privados, incluyendo las perspectivas de dicho sector. Para evaluar el riesgo económico se considerarán, entre otros, el tamaño de la economía, su estructura y evolución así como los temas de fondo que enfrenta, tanto en el ámbito fiscal monetario, externo (de balanza de pagos y competitividad), seguridad legal habilidad para generar e implementar leyes apropiadas, mientras que para evaluar la industria del sistema de seguros privados se parte de los indicadores de todo el sistema e individualizando hacia el tamaño de la empresa de seguros y compañías de reaseguros y tratando de ubicar, si fuere el caso, al mercado o ramos que atiende.

Para la evaluación de los riesgos del sistema de seguros se analizan en detalle los diversos factores y elementos propios del sector, en el entorno en que se desenvuelve su actividad y que tienen incidencia sobre los resultados. Se estudia los principales cambios normativos en la industria y potencial impacto en la empresa de seguros o compañía de reaseguros.

2.1.2. GESTION INTEGRAL DE RIESGO

El objetivo de esta etapa es evaluar la capacidad de pago de siniestros realizando una evaluación de la solvencia de la empresa de seguros o compañía de reaseguros. Para ello se realizará un análisis de los siguientes aspectos:

1. Riesgo del Negocio
2. Riesgo de la Administración y Propiedad
3. Riesgo Operativo
4. Riesgo Legal
5. Riesgo de la Política de Inversiones.
6. Riesgo de la Política de Reaseguros
7. Riesgo de los principales indicadores cuantitativos.
8. Riesgo Financiero y Solvencia
9. Otros riesgos aplicables para calificar a la entidad.

1. Riesgo del Negocio.

CLASS INTERNATIONAL RATING determina la posición relativa de la compañía evaluada en su industria y por ramos de productos mediante el análisis de los siguientes aspectos.

i) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros. Para este efecto, dada la información disponible a la fecha de calificación se compara, respecto de los valores alcanzados por su competencia relevante, los siguientes indicadores:

* Gastos de producción y explotación (estructura técnica) / Primas y recargos netos

* Gastos de producción y explotación totales / Primas y recargos netos más rentas

ii) Participación de mercado de acuerdo con la información disponible a la fecha de calificación, se analiza la participación de mercado respecto de la prima directa de la compañía para los principales rubros.

iii) Riesgo de la compañía ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza y cobertura de los productos que ofrece.

iv) Evolución del nivel de reservas técnicas, composición de las inversiones obligatorias, participación de los ramos de seguros en los que actúa la entidad con determinación de los productos que cuentan con autorización del organismo de control y su respectiva nota técnica, los índices de siniestralidad por ramo y comparación con la competencia, capacidad de retención de primas y resultado técnico frente a la competencia.

2. Riesgo de la administración y propiedad.

Un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración y de sus propietarios. Existe una gran dificultad en poder construir indicadores objetivos sobre estos aspectos, principalmente por el tipo de consideraciones que es necesario hacer. Sin embargo, es útil tener una pauta sobre la cual efectuar el análisis de estos aspectos.

Calidad de Gobierno Corporativo

Adicionalmente a los factores de riesgo descritos, es necesario evaluar la calidad del Gobierno Corporativo, ya que constituye un elemento clave en términos de la estabilidad y continuidad del negocio de una empresa de seguros y compañías de reaseguros. Para el efecto se tiene que valorar la existencia y cumplimiento de un plan estratégico coherente, la calidad profesional y el desempeño del directorio en la toma de decisiones.

Se postula que, en general, mientras más coherente y prudente sea la forma de administrar, mayor la estabilidad de la entidad y su fortaleza de enfrentar ciclos económicos adversos, especialmente si los objetivos estratégicos, operacionales y sus políticas financieras son claras y persistentemente buscados.

Se analiza si la empresa de seguros y compañías de reaseguros dispone de prácticas de 'Buen Gobierno Corporativo' orientadas a:

- Un manejo eficiente, prudente y responsable de los recursos de la institución
- Precautelar el patrimonio entregado por inversionistas y acreedores
- Contribuir a una mayor transparencia de información contable, operativa

Específicamente se buscará evaluar:

- La actitud de la empresa de seguros y compañías de reaseguros hacia los stakeholders.
- Las políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera
- El trato dado a los inversionistas minoritarios
- La selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones
- La calidad de funcionamiento del Directorio y sus comisiones.
- La calificación de idoneidad legal por parte del ente de control.

También resulta necesario evaluar dos puntos importantes que son la calidad de administración y la estructura propietaria de la empresa de seguros y compañías de reaseguros

Calidad de la Administración

La administración de la empresa de seguros y compañías de reaseguros es evaluada en los siguientes aspectos:

- Preparación profesional y experiencia en el negocio de seguros o financiero de los directores y principales ejecutivos
- Actitud de la administración con relación a los organismos de control y a las normas legales y regulatorias
- Características y estabilidad de sus principales ejecutivos personal de apoyo y operativo.

- Nivel de dependencia de un líder organizacional
- Políticas de organización
- Políticas de planificación y administración.
- Control interno especialmente de las áreas críticas
- Determinación de los centros de decisión
- Sistemas de comunicación internos y gerenciales

Estructura de Propiedad

Se realiza un análisis de los accionistas, considerando su influencia en la administración su apoyo a la empresa de seguros y compañías de reaseguros y la coherencia de sus expectativas con los objetivos que la administración ha propuesto

Entre los aspectos que se toman en consideración en el análisis de las características de los propietarios, están, entre otros

- Dispersión de la propiedad
- Continuidad del accionariado
- Influencia en la toma de decisiones
- Capacidad de nuevos aportes al capital

Toda la información relativa a este punto debe ser proporcionada por la administración de la empresa de seguros y compañías de reaseguros

Adicionalmente se consideran los siguientes factores

i) Preparación profesional y experiencia en la industria y en la compañía de los directores y principales ejecutivos y rotación de la plana ejecutiva. Estos factores indican en buena medida la calidad que puede esperarse de la administración de la empresa. Esto tiende a reflejarse tanto en la seguridad que se ofrece a los acreedores, como en la rentabilidad esperada.

ii) Montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión. Un sano manejo financiero aconseja separar fuertemente los intereses de la compañía del de sus relacionados. Por esto, la existencia de montos significativos de operaciones con entes relacionados debe juzgarse como un indicador negativo. Igual juicio debe efectuarse cuando existen contratos de otra índole con partes relacionadas, los que implican un potencial traspaso regular de recursos desde la empresa hacia sus entes relacionados.

Por otra parte, es importante analizar el tipo de condiciones que existen en los contratos con partes relacionadas. En una compañía con un sano manejo financiero, nunca esas condiciones deben ser más favorables para las partes relacionadas que las obtenidas por terceros en casos similares. En este sentido, resulta de la mayor importancia las consecuencias que las operaciones con partes relacionadas hayan tenido para la empresa

iii) Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas. Este elemento refleja la disposición de la empresa para actuar en concordancia con las normas imperantes y para acatar las decisiones del ente fiscalizador. Es claro que es potencialmente más riesgosa una empresa cuya administración tiene una actitud beligerante y que siempre está en el margen del cumplimiento de la ley y de las normas vigentes.

iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios. Si ella es fuerte, es menor la posibilidad que la empresa sea utilizada para financiar actividades de mayor riesgo financiero. Así mismo, una mayor solidez de sus propietarios significa una mejor posibilidad de obtener capital adicional, en caso de que eventuales deterioros patrimoniales de la institución hagan necesarios aportes de recursos.

v) Estructura organizacional. Se analiza el organigrama de la empresa, las funciones, atribuciones y restricciones inherentes a cada gerencia y su influencia en el proceso de toma

de decisiones

vi) Sistemas de planificación y control. Se verifica la existencia y coherencia de políticas de inversión, financiamiento, personal y remuneraciones. Asimismo, se verifica la existencia de sistemas formales de planificación, en cuanto a programas y metas de producción y ventas, presupuestos, estrategias de crecimiento, así como las áreas de responsabilidad y control.

Una consideración importante cuando se trata de analizar la administración y la propiedad de una compañía es la posibilidad de que los antecedentes históricos sean pocos relevantes. Esto es que haya habido traspasos de propiedad o cambios significativos de la plana ejecutiva. Así, en especial cuando se consideran las relaciones con partes relacionadas, particular énfasis se pondrá en lo que la administración haya hecho en los doce meses previos.

3. Riesgo Operativo.

Es la posibilidad de que se produzcan pérdidas debido a eventos originados en fallas o insuficiencia de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos, como catástrofes naturales. Excluye los riesgos sistémicos y de reputación. Agrupa una variedad de riesgos relacionados con deficiencias de control interno; sistemas, procesos y procedimientos inadecuados, errores humanos y fraudes, fallas en los sistemas informáticos, ocurrencia de eventos externos o internos adversos, es decir, aquellos que afectan la capacidad de la institución para responder por sus compromisos de manera oportuna o comprometen sus intereses.

Adicionalmente se analizará las políticas, metodologías y procedimientos de calificación, selección y contratación de los brokers, intermediarios y de los canales de comercialización, así como del proceso de actualización y de mantenimiento de los contratos y de las relaciones comerciales, además del control del cumplimiento de los aspectos contractuales y el procedimiento para la administración de los contratos.

Por otro lado, se analizará las políticas, metodologías y procedimientos de selección y contratación de los reaseguradores, así como del proceso de actualización y de mantenimiento de los contratos y de las relaciones comerciales, además del control del cumplimiento de los aspectos contractuales y el procedimiento para la administración de los contratos. Además, se analizará los riesgos de los productos y/o servicios provistos por terceros.

Se analizará los eventos de riesgo determinados por la compañía de seguros o reaseguros en su respectiva matriz de riesgos, las causas que originan dichos riesgos, los mitigantes y las consecuencias del riesgo, así como el seguimiento y controles. Se analizará que dentro del proceso de administración integral de riesgos exista y está actualizado un plan de continuidad del negocio, así como se estudiará las pruebas realizadas tendientes a verificar que los procesos se cumplan.

4. Riesgo Legal.

Es la probabilidad de que una empresa de seguros o una compañía de reaseguro sufra pérdidas directas o indirectas, de que sus activos se encuentren expuestos a situaciones de mayor vulnerabilidad, de que sus pasivos y contingentes puedan verse incrementados más allá de los niveles esperados, o de que el desarrollo de sus operaciones enfrente la eventualidad de ser afectado negativamente debido a error, negligencia, omisión, imprudencia o dolo, que deriven de la inobservancia, incorrecta o inoportuna aplicación de disposiciones legales o normativas, así como de instrucciones de carácter general o particular emanadas de los organismos de control, dentro de sus respectivas competencias, o en sentencias o resoluciones jurisdiccionales o administrativas adversas; o de la deficiente redacción de los textos, formalización o ejecución de actos, contratos o transacciones, inclusive distintos a los de su giro ordinario de negocio, o porque los derechos de las partes contratantes no han sido claramente estipuladas.

Se analizará si la empresa de seguros o la compañía de reaseguro cuenta con una política formalmente establecida para la administración del riesgo legal, así la determinación de los eventos que tienen un componente de riesgo legal. Dentro de este análisis, se estudiará si la empresa de seguros o compañía de reaseguro ha establecido un mecanismo de control que le permita verificar, con posterioridad a la calificación de su representante legal y de los vocales del directorio, eventuales hechos supervinientes que pudieran ocasionar su descalificación en función de las normativas establecidas para dicha calificación por parte del respectivo organismo de control, así como en función de las políticas, reglamentos, manuales y procedimientos de la empresa aseguradora o compañía reaseguradora, referentes al nombramiento y calificación de representante legal y de los vocales de directorio.

Se analizará si la empresa aseguradora o compañía reaseguradora dentro de sus políticas, reglamentos, manuales, procedimientos contempla que previo a la aprobación de los manuales y reglamentos internos, se cuente con el respectivo informe del área legal, así como que se dé cumplimiento a este proceso.

Se analizará si la empresa aseguradora o compañía reaseguradora cuenta con políticas, reglamentos, manuales o procesos, que le permitan determinar la afectación económica como consecuencia de la materialización de eventos clasificados como de riesgo legal.

5. Riesgo de la Política de Inversiones.

El portafolio de inversiones es el rubro fundamental a ser evaluado con el objeto de determinar la calidad de activos de una empresa aseguradora o de una compañía de reaseguros. Para ello es preciso evaluar el riesgo, liquidez y rentabilidad del portafolio en relación al monto y naturaleza de las obligaciones de la compañía de seguros. Así mismo, se analizará la valoración y rendimientos del portafolio de inversiones, Niveles de concentración por tipo de emisor, papel o sector económico, políticas y metodologías utilizadas para la toma de decisiones de inversión.

a) Calificación de riesgo de cada componente principal del portafolio de inversiones

Se analizará la probabilidad de pérdida en el valor de las inversiones, ante dificultades económicas o financieras de sus emisores. El elemento a considerar es la pérdida esperada que se deba comparar con el monto del patrimonio neto de la compañía de seguros.

b) Calificación de riesgo de la liquidez del portafolio de inversiones

Se analizará la pérdida que podría enfrentar la compañía producto de la liquidación anticipada y apresurada de su portafolio de inversiones producto de la variabilidad de sus pasivos con los asegurados (riesgo de calce). Este análisis se realizará básicamente determinando los posibles descalces entre las inversiones y los pasivos con los asegurados. La liquidez y el calce entre activos y pasivos son factores importantes que afectan la capacidad para pagar siniestros de la compañía.

El indicador a modo de síntesis, a considerar es:

$$\text{Liquidez a menos de un año} = \frac{\text{Inversiones de fácil liquidación}}{\text{Pasivos exigibles a menos de un año}}$$

c) Calificación de la rentabilidad del portafolio de inversiones

Se analizará conjuntamente el nivel de la rentabilidad y su tendencia.

6. Riesgo de la Política de Reaseguro

El objetivo es determinar la medida en que la política de reaseguro adoptada por la compañía, le proporciona adecuada protección, en relación a la naturaleza y monto de los

riesgos involucrados. Se evalúa la política de retención de riesgo. En esta existe el riesgo técnico que dice que cuanto más se reasegura menos pérdidas netas se van a tener. Pero a su vez existe lo que se puede llamar riesgo "crediticio" que dice que cuanto más se reasegura más pasivos se generan con los reaseguradores. Uno compensa al otro alcanzándose un monto de reaseguro óptimo.

Se analizarán los principales lineamientos para definir la estructura de reaseguros y su eficacia para mitigar los niveles de exposición de riesgo, composición de los contratos de reaseguros, y sus condiciones, evolución y perspectiva de las comisiones de reaseguros y diversificación y calidad crediticia de las compañías de reaseguros y su estabilidad y

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- Prima Retenida / Total Prima
- Prima reasegurada por contratos / Total Prima
- Pérdidas máximas netas / Primas netas de reaseguros
- Pérdidas máximas netas / Patrimonio neto
- Pérdidas máximas netas / Disponibilidades más inversiones

Se considerará la calificación internacional de los reaseguradores, en caso de contar con la misma para mostrar el riesgo y la calidad de la compañía reaseguradora.

7. Riesgo de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de seguros.

Diversificación por ramos

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- Prima por ramo / Primas totales
- Prima por ramo / Prima retenida total

Una diversificación adecuada en una compañía de seguros es aquella en la que ningún ramo representa más del 30% de la prima retenida y si el análisis se hace por póliza ninguna póliza representa más del 5% del patrimonio neto de la compañía.

Composición de activos

Se analizarán los siguientes indicadores:

- Créditos / Activos

Este indicador revela la gravitación de la cartera de créditos sobre el activo total, está destinado a poner de manifiesto una excesiva política de financiamiento de las ventas, lo que contribuye a restar fluidez al activo, que en una compañía de seguros debe estar compuesto fundamentalmente por inversiones con las que se cubrirá el pago de los siniestros.

- Inversiones / Activos

Debe ser la parte principal del activo, ya que por la naturaleza de una compañía de seguros esta realiza inversiones para cubrir los siniestros.

- Inmuebles más bienes muebles de uso más otros / Activos

Revela el grado de inmovilización del activo.

- Disponibilidades / Activos

Refleja la porción más líquida del activo.

Indicadores de Resultados

Se analizarán los siguientes indicadores:

- Resultado de la estructura técnica / Primas y recargos netos
- Resultado de la estructura financiera / Primas y recargos netos
- Resultado de la estructura técnica por ramos / Primas y recargos netos por ramo
- Resultado del ejercicio / Primas y recargos netos

Se busca establecer cuánto de los resultados provienen de la operatoria de seguros y cuánto provienen de la operatoria financiera de la compañía. Otro análisis, complementario a realizar, y que puede resultar muy importante, es analizar la tendencia en los resultados, sus variaciones y causas y la volatilidad (medida por el coeficiente de variación) y sus causas.

Por ejemplo, un nivel de resultados técnicos comparado con las primas y recargos netos del 6% o mayor es considerado altamente aceptable, un nivel de entre 0% y 6% es promedio o estándar y un nivel por debajo de 0% está considerado como desfavorable. Una rentabilidad elevada y constante es importante para la capacidad de pagar siniestros y la solvencia de largo plazo.

Se analizará si la variación del resultado técnico es debida a la variación en los siniestros o si es debida a la variación de los gastos de producción y explotación, como elementos de costos, y que influencia es atribuible a variaciones en las primas y recargos netos, como elementos de beneficio (donde, por ejemplo, se refleja la competencia de precios).

También se evaluará la rentabilidad de acuerdo a los siguientes indicadores.

- Resultado de la estructura técnica / Activos
- Resultado de la estructura financiera / Activos
- Resultado del ejercicio / Activos
- Resultado de la estructura técnica / Patrimonio neto
- Resultado de la estructura financiera / Patrimonio neto
- Resultado del ejercicio / Patrimonio neto

Otra medida clave de rentabilidad es el resultado por la operatoria de seguros comparado con el patrimonio neto más las reservas de la compañía. Esto se mide con el siguiente indicador:

- Resultado de la estructura técnica / (Patrimonio neto más Reservas)

Todos los indicadores de rentabilidad deben ser usados en conexión con los indicadores de apalancamiento (leverage) de la compañía, ya que se puede alcanzar una mayor rentabilidad con un mayor apalancamiento pero a costa de un mayor riesgo.

Indicadores de apalancamiento (leverage)

Se analizarán los siguientes indicadores:

- Deudas / (Patrimonio neto más reservas)
- Deudas / Patrimonio neto
- Primas y recargos netos / (Patrimonio neto más reservas)
- Primas y recargos netos / Patrimonio neto
- Pasivos / Patrimonio neto

El Patrimonio neto más las reservas son un amortiguador contra desviaciones de los resultados financieros esperados, como puede suceder ante un incremento inesperado de la tasa de siniestralidad o resultados negativos inesperados en las inversiones realizadas.

Los dos primeros indicadores señalan qué relación tienen las deudas con el patrimonio neto más

reservas y con el patrimonio neto

Los siguientes dos indicadores dan una idea de la exposición del patrimonio neto y las reservas al nivel del volumen de negocios que se están realizando. Si el negocio aumenta rápidamente y más rápido que el patrimonio neto más las reservas, existe una reducción proporcional en el monto de patrimonio neto y reservas disponible para amortiguar a la compañía en situaciones difíciles

Indicadores de siniestralidad

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- * Siniestros pendientes / Deudas
- * Siniestros y gastos de liquidación / Primas y recargos netos
- * Siniestros netos / Primas y recargos netos
- * Siniestros netos por ramo / Primas y recargos netos por ramo
- * Siniestros netos por ramo / Total siniestros netos
- * Reserva de siniestros pendientes / Siniestros pendientes
- * Siniestros ocurridos y no reportados / Deudas

En los indicadores se consideran los siniestros pagados (siniestros y gastos de liquidación) y los siniestros pendientes (una deuda con asegurados mayormente). Además, se considera la siniestralidad por ramos y el nivel de reservas para siniestros pendientes. También se consideran los Siniestros Ocurridos y No Reportados. Se analiza el nivel de la siniestralidad

Se evaluará la política de reservas, las prácticas actuariales y de auditoría en lo competente y cuando la compañía así lo amerite

Se analizará la política de juicios y de arreglos extrajudiciales.

Se analizará la suficiencia de reservas técnicas, nivel de siniestralidad de cada uno de los ramos sus tendencias y volatilidad, pérdidas probables asociadas a la simulación de eventos y siniestros con el objeto de determinar si las reservas técnicas son suficientes y los montos reasegurados corresponden al nivel de riesgo adecuado que enfrenta la entidad

Indicadores de capitalización

Se evaluarán los siguientes indicadores

- * Patrimonio Neto / Activos

Indicadores de cobertura

Se evaluarán los siguientes indicadores

- * IC (Indicador de cobertura) = (Disponibilidades + Inversiones + Inmuebles) / (Deudas con asegurados + Compromisos técnicos)
- * IF (Indicador financiero) = (Disponibilidades + Inversiones) / Deudas con asegurados

El IC es un indicador patrimonial que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados más compromisos técnicos con el producto de sus disponibilidades, inversiones e inmuebles. Por ejemplo, normalmente un valor de 100% es considerado de poco riesgo, un valor entre 100% y 90% es considerado de riesgo medio y un valor menor de 90% es considerado de riesgo alto

El IF es un indicador patrimonial que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados con sus activos más líquidos (disponibilidades e inversiones)

Indicadores de crecimiento

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- * Crecimiento en Patrimonio neto más reservas / Crecimiento en deudas
- * Crecimiento en Patrimonio neto / Crecimiento en deudas

Un cociente de 1 significa que el denominador crece igual al numerador. Un cociente inferior a 1 indica que el crecimiento se da con un mayor crecimiento relativo de las deudas por lo que el crecimiento resulta con un grado mayor de riesgo, debido a un mayor apalancamiento.

8. Riesgo Financiero y Solvencia

Esencialmente se evalúa la capacidad de los activos para generar recursos que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros, así como también diversos elementos o indicadores adicionales, con el objeto de pronosticar la generación de los adecuados recursos para cumplir con sus obligaciones de manera adecuada, así como evaluar la situación económico-financiera de la empresa de seguros o de la compañía de reaseguros.

Se realizará un análisis financiero, considerando la posición actual, movimiento en los últimos dos (2) años, relación con la competencia y principales factores de riesgo estableciendo impacto y probabilidad de ocurrencia. Composición y evolución de ingresos recurrentes y su capacidad futura de generación. Análisis de los egresos y su procedencia. Análisis por ramo de los distintos niveles de resultados; resultados técnicos, resultado de explotación, resultado de intermediación, resultados del ejercicio, rentabilidad financiera y rentabilidad operativa, entre otras. En el análisis financiero se estudia la evolución de los indicadores de endeudamiento y liquidez, concentración de pasivos financieros a corto y largo plazo, niveles de apalancamiento, evolución y comportamiento de los indicadores de solvencia (suficiencia de capital, composición de las cuentas patrimoniales), reservas técnicas sobre primas emitidas; y, nivel de capital adecuado.

Se incluye análisis de la Evolución y comportamiento de los indicadores de eficiencia operacional, identificando los ramos de mayor relevancia. El análisis de estos indicadores incluye el margen de contribución, razón combinada, recuperaciones y salvamentos, ajustes de reservas, ingresos por inversiones, entre otros.

Se analiza el cumplimiento y evolución de las disposiciones de reservas técnicas y su relación con las inversiones obligatorias.

Dentro del análisis financiero, se considerará el estudio de los indicadores que publica el organismo de control en su página web, como son:

1. LIQUIDEZ

ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE

2. LIQUIDEZ INMEDIATA

DISPONIBLE INMEDIATO/PASIVO CORRIENTE

3. SEGURIDAD

(ACT. CTE + BIENES RAICES) / (PASIVO CTE + OBLIG. SF LP+ PRIMAS ANTICIPADAS)

4. RENTABILIDAD PARA LOS ACCIONISTAS ROE

5. RENTABILIDAD DE ACTIVOS ROA

6. RENTABILIDAD SOBRE LAS OPERACIONES = RESULTADOS / PRIMAS NETAS RECIBIDAS

7. TASA DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN = GASTOS ADMINISTRACION /PNP
8. TASA DE GASTOS DE PRODUCCION = COMISIONES PAGADAS - COMISIONES PAGADAS OTROS CONCEPTOS / PNP
9. TASA DE GASTOS DE OPERACIÓN = (GASTOS ADMINISTRACION + COMISIONES PAGADAS NETAS) /PNP
10. ENDEUDAMIENTO
(PASIVO-REG DIV-RESERVAS TECNICAS) / TOTAL PATRIMONIO
11. MOROSIDAD CARTERA DE PRIMAS
PRIMAS POR COBRAR VENCIDAS / PRIMAS POR COBRAR
12. COBERTURA PRIMAS VENCIDAS
PRÓVISIONES / PRIMAS POR COBRAR VENCIDAS
13. CESIÓN REASEGURO
14. RENTABILIDAD REASEGURO
15. TASA DE SINIESTRALIDAD NETA RETENIDA DEVENGADA
(COSTO DE SINIESTROS / PRIMA NETA RETENIDA DEVENGADA)
16. RAZON COMBINADA
(COSTO DE SINIESTROS + GASTOS DE ADMINISTRACIÓN -RESULTADOS DE INTERMEDIACIÓN) / INGRESO DEVENGADO
17. TASA DE UTILIDAD TECNICA
RESULTADO TECNICO/INGRESO DEVENGADO
18. RESULTADO TECNICO ESTIMADO / PATRIMONIO PROMEDIO*
19. RESULTADO TECNICO ESTIMADO / ACTIVO PROMEDIO
20. RESERVAS TECNICAS/PRIMAS NETAS RETENIDAS *
21. REBERVA DE RIESGOS EN CURSOS / PRIMA NETA RETENIDA *
22. RESERVAS TECNICAS / SINIESTROS RETENIDOS *
23. RESERVA DE SINIESTROS PENDIENTES / SINIESTROS RETENIDOS *
24. ACTIVO / (PRIMA NETA EMITIDA)*

* Solo se analizan al 31 de diciembre de cada año

5. Otros riesgos aplicables para calificar a la entidad

Para cada uno de los riesgos antes señalados, adicionalmente, se analizarán, con la información que debe entregar la empresa de seguros o la compañía reaseguradora evaluada, los siguientes aspectos.

- Políticas y procedimientos. Constituyen el marco normativo básico a través del cual se regulan las actividades y procesos de riesgos. La Unidad de Riesgos debe trasladar la normativa establecida por el Organismo de Control y las mejores prácticas internacionales en supervisión de seguros, a sus políticas internas.
- En la gestión de riesgos que es el factor más importante que se ha dado en la ponderación, se evalúa la existencia de manuales y procedimientos para la Gestión de cada uno de los riesgos, el papel que juega la administración en esta gestión, evidenciar que la Empresa de seguros y compañías de reaseguros cuente con un sistema de control que permita verificar el cumplimiento de todo lo expuesto, finalmente que existan límites de exposición definidos para cada tipo de riesgo.
- Análisis de las políticas y metodologías para la definición de notas técnicas y su

actualización que sustentan la determinación de las primas y condiciones de cobertura de las pólizas ofertadas por las empresas de seguros, procesos de actualización de las condiciones establecidas en dichas notas

- Análisis de la suficiencia de las políticas y metodologías de riesgo referentes a: suscripción de pólizas y tarificación de primas; riesgo de desviación de la siniestralidad; definición de los contratos de reaseguros y nivel adecuado de cesión, diversificación del portafolio y valoración; riesgo de políticas inadecuadas de venta, riesgo de concentración y hechos catastróficos; riesgo de insuficiencia de reservas técnicas; riesgos de reaseguros, liquidez, mercado (tasa, precio y tipo de cambio) y riesgo operacional
- La evaluación de la administración de riesgos involucrará determinar la confiabilidad de los límites de aceptación de riesgos desarrollada por la entidad así como los escenarios de stress testing que la empresa de seguros o compañía de reaseguros hubiere determinado para cada uno de los riesgos identificados en por lo menos los ramos más importantes que mantenga la entidad
- Validar la existencia de modelos de riesgos desarrollados de acuerdo con las directrices metodológicas corporativas. Estos modelos permiten sistematizar los procesos enfocados principalmente a la originación del riesgo, el cálculo de la pérdida esperada y del capital necesario y la valoración de los productos
- Ejecución de un sistema de seguimiento y control de riesgos en el que se verifica, con la frecuencia determinada para cada tipo de riesgo y con los correspondientes informes, la adecuación del perfil de riesgos de la empresa de seguros o de la compañía reaseguradora a las políticas de riesgo aprobadas y a los límites de riesgo establecidos.
- Finalmente, se evaluará que la función de riesgos sea independiente, que la alta dirección presente una constante participación en el conocimiento de los riesgos y definición de las acciones a tomar que garanticen una fuerte cultura de riesgos enfocada a la protección y al aseguramiento de la solvencia y rentabilidad del capital

III. CALIFICACION FINAL

Para determinar la calificación global de fortaleza financiera de la empresa aseguradora o compañía reaseguradora, se considera los aspectos antes señalados en un conjunto, es decir, el riesgo de economía y del sistema de seguros privados, Riesgo de la Administración y Propiedad, Riesgo Operativo, Riesgo Legal, Riesgo de la Política de Inversiones, Riesgo de la Política de Reaseguros, Riesgo de los principales indicadores cuantitativos, Riesgo Financiero y Solvencia; y, Otros riesgos aplicables, para calificar a la entidad, detallados en sus diversos elementos dentro del estudio técnico. La determinación de la calificación global de ninguna manera puede evaluar de manera individual a uno de ellos.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A.**, otorgará la calificación final de fortaleza financiera a la empresa de seguros y compañías de reaseguros, en base a la presente metodología. El Comité de Calificación tiene la facultad y es la responsable de otorgar la Calificación global a las empresas de seguros y compañías de reaseguros, sobre la base del Estudio Técnico de calificación, a las recomendaciones del analista responsable y en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del informe o estudio técnico de Calificación. El Comité de Calificación, en base a su propio análisis, discusiones y posiciones, tiene la facultad de otorgar una calificación distinta a la recomendada.

Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CIR-R1-xxa 20xx

Quito LM xx de xxxx

Señoras
Presente

Estimados Señores

Por medio de presente nos dirigimos a usted con la finalidad de solicitarle de la manera más comedida, se nos entregue a siguiente información, misma que servirá para efectuar la evaluación del proceso de calificación de una Fortaleza Financiera.

Requerimiento de Información Compañías de Seguro

1. Perfil de la Compañía

- Actual estructura organizacional de la Institución, así como del Grupo (incluyendo su nombre y porcentaje de acciones en su poder)
- Política de reparto de dividendos a accionistas
- Certificación del Representante Legal que la compañía mantenga actualizados sus libros sociales, libro de acciones y accionistas y libro talanario
- Directorio y Junta General, nombre de los miembros principales roles y responsabilidades
- Organograma estructura de la Institución, así como del Grupo
- Nombramiento del Gerente General o Presidente Ejecutivo con la copia del respectivo oficio de calificación de la Superintendencia de Valores y Seguros
- Detalle de cualquier relación o afiliado incluyendo el tipo de relación (principalmente por gestión, por presunción, por propiedad, por administración accionarial, etc.), y relación estratégica en la compañía.
- Indicadores de Gestión Corporativa publicados en la página web o información de buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- Detallar el número de empleados a nivel nacional por área (detalle del tipo de contrato)
- Red de distribución: detalle del número de oficinas, agencias, etc.
- Informe de suficiencia de reservas técnicas presentado al directorio
- Informe y análisis de cualquier acción legal (procesos judiciales) en la que la Compañía esté involucrada, con una evaluación informe de los consejeros legales de la institución
- Informe de Responsabilidad Social y proyectos sobre los cuales trabaja la Institución
- Hechos relevantes que hayan trascendido de manera favorable o negativa sobre las actividades de la Compañía en el último trimestre
- Detalle de emisiones vigentes en el Mercado de Valores (monto original, fecha de autorización, saldo de capital al 31 de noviembre de 2021, fecha de vencimiento, calificador de riesgos y calificación de riesgos)
- Orden de la última inspección de la Superintendencia Compañías Valores y Seguros y carta de respuesta
- Copias de oficios recibidos y enviados sobre observaciones de las auditorías practicadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Copias de oficios recibidos y enviados sobre observaciones en general realizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a la institución
- Indicar si la compañía cumplió con lo dispuesto en la resolución N° COSEDE CIR 2010-095 y señalar qué impacto tuvo sobre su posición financiera
- Evaluación del Cumplimiento del Presupuesto y los objetivos del año
- Detalle de los principales productos o líneas de la institución
- Políticas informáticas con sus planes de contingencia, para el manejo, archivo y recuperación de información.
- Plan Estratégico, que incluya el detalle de las principales áreas de oportunidad y estrategias de la institución
- Políticas y metodologías utilizadas para el manejo del portafolio de inversiones
- Periodo medio de cobro de primas, y otros documentos que demuestren la efectividad en la cobranza de las primas
- Resultado técnico por ramo
- Plan Comercial año 2022

2. Información Financiera

- Estados Financieros consolidados de la Compañía al igual que de las entidades del Grupo (incluyendo asientos de eliminación en las mismas auditorías)
- Informe de Auditoría Interna.
- Informe de Auditoría Externa
- Detalle Cuentas adecuadas formulario 325 de los dos últimos trimestres

Le recomendamos confidencialidad a su evaluador y a consejeros evaluados de CLASS INTERNATIONAL RATING
Calificadora de Riesgos S.A.

Class International Rating

VALUACIÓN DE RIESGOS S.A.

- e Detalle de patrimonio técnico.
- f Indicadores financieros (suficiencia de reservas técnicas).
- g Antigüedad de cuentas por cobrar (movimiento acumulado de obligaciones y cuentas por cobrar formato 317), de acuerdo al siguiente detalle:

DETALLE	De 1 a 30 días	De 31 a 90 días	De 91 a 180 días	De 181 a 360 días	De 361 días en adelante
Cuentas por cobrar					

- h Detalle de nuevas varas (rentas, gastos, anticipaciones, etc.)
- i Detalle de las reservas: cumplimiento y evolución de las disposiciones y su relación con las inversiones obligatorias
- j Detalle de la cartera por segmento de negocio
- k Detalle de las reservas
- l Indicar si la compañía dio cumplimiento a la resolución N° 283-2016-S y que impacto tuvo sobre su posición financiera
- m Detalle de las reservas de siniestros ocurridos y no reportados
- n Información sobre operaciones de reaseguro que mantiene la compañía de acuerdo a lo siguiente detalle:

REASEGURADOR	FECHA DE CONTRATO	FECHA VENCIMIENTO DEL CONTRATO	TIPO DE CONTRATO	CALIFICACIÓN DE RIESGO DEL REASEGURADOR

CUENTE	SI MAYORES SINIESTROS ASEGURADOS	% SINISTRALIDAD	MONTO CEDIDO AL REASEGURADO	PRIMA EMITIDA

- u Detalle de los principales clientes en función de la prima emitida de acuerdo al siguiente formato:

CUENTE	SI MAYORES PRIMAS EMITIDAS	% SINISTRALIDAD	SUMA ASEGURADA	MONTO CEDIDO AL REASEGURADO

- p Detalle de las primas netas y primas cedidas en Contrato Automático y Facultativo por ramo
- c Estructura de los contratos de reaseguro. Detallar nómina de reaseguradores, principales características de los contratos, principales exclusiones y coberturas
- r Detalle de las comisiones pagadas a los cesionarios, si es distinto en años consecutivos con respecto del periodo anterior indicar a quiénes se dan
- s Número y monto de los siniestros presentados
- t Detalle del portafolio de inversiones de acuerdo al siguiente formato:

ENTIDAD	VALOR INVERSIÓN EN MONEDA	% PROMEDIO DE LA INVERSIÓN	CALIFICACIÓN DE RIESGO

- u Indicar si la compañía dio cumplimiento a lo dispuesto en la resolución N° 218-2016-S y señalar qué impacto tuvo sobre su posición financiera
- v Detalle de los miembros que conforman el Comité de Calificación de Inversiones
- w Informe del Comité de Calificación de Inversiones
- x Análisis de pérdida esperada del portafolio frente al monto del patrimonio neto de la compañía
- y Análisis de sensibilidad de la pérdida esperada de la liquidación anticipada y apresurada de su portafolio de inversiones
- z Indicar si presentan primas diferidas (monto, plazo, etc.) generadas por la emergencia sanitaria

3. Riesgo Integral cualitativo

- a Detalle de los integrantes del Comité de Calificación de Activos de Riesgo y del Comité de Administración Integral de Riesgos
- b Informe del Comité de Riesgos
- c Informe trimestral de Riesgo Integral
- d Informe que detalle el manejo con el monitoreo, mitigación y metodologías de los riesgos inherentes a suscripción (pólizas, desequilibrio, concentración de hechos catastróficos, pólizas inadecuadas de venta y riesgo de liquidez)
- e Indicar si la compañía ha desarrollado escenarios de stress Testing para cada uno de los riesgos identificados en por lo menos los ramos más importantes que maneja
- f Políticas y metodologías para la definición de notas técnicas y su actualización que sustentan la determinación de las primas y condiciones de cobertura de las pólizas cedidas, procesos de actualización de las condiciones establecidas en dichas notas
- g Manual de Administración Integral de Riesgo, Manual de Operaciones y Manuales en general
- h Estructura Organizativa y Financiera de la Unidad de Riesgos
- i Planes de contingencia
- j Manual de políticas y procedimientos para la gestión de Riesgo Operativo
- k Informe de la Unidad de Riesgos en cuanto a la evaluación y metodologías utilizadas para la medición de los Riesgos de Operación, de acuerdo con las normas aplicables

Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

17	OE 152	Comité de Políticas de Riesgos en Cartera - Resumen	Verbal	Compañías de Seguros y Reaseguros	Fuente
18	OE 156	Manual de Manejo de Riesgos en Cartera de Negocio	Verbal	Compañías de Seguros y Reaseguros	Fuente
19	OE 174	Regulación Contingencia Financiera	Temática	Compañías de Seguros	Fuente
20	OE 177	Manual de Actuación de Riesgos en Cartera de Negocio	Temática	Compañías de Seguros y Reaseguros	Fuente
21	OE 178	Manual de Actuación de Riesgos en Cartera de Negocio	Temática	Compañías de Seguros y Reaseguros	Fuente
22	OE 179	Comité de Contingencia Operativa	Verbal	Compañías de Seguros y Reaseguros	Fuente
23	OE 184	El Capital Circulante de Trabajo en las Empresas Comerciales Internacionales	Verbal	Compañías de Seguros y Reaseguros	Fuente
24	OE 202	TECNOLOGÍA EN LOS PROCESOS DE NEGOCIO	Temática	Compañías de Seguros y Reaseguros	Fuente
25	OE 217	Manual de Negocio	Verbal	Compañías de Seguros y Reaseguros	Fuente

La información mencionada (documentación y archivos electrónicos) deberá ser remitida en dispositivo digital a la siguiente dirección: Cesar Baja OE4-45 y Alberto Enstien, Urb. La Floresta de Carcelén en las oficinas de Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO POPULAR Y SOLIDARIO

ANEXO G

I. INTRODUCCION

- 1.1. Aspectos Generales
- 1.2. De la Información Requerida
- 1.3. Categorías de Calificación

II. METODOLOGIA

- 2.1. Objetivo
- 2.2. Descripción del Modelo
- 2.3. Análisis Cualitativo
 - 2.3.1. Riesgo del Entorno
 - 2.3.2. Riesgo del Negocio
 - 2.3.3. Gestión Integral del Riesgo
 - 2.3.3.1. Calidad de Gobierno Corporativo
 - 2.3.3.2. Calidad de la Administración
- 2.4. Análisis Cuantitativo

III. MODELIZACION

IV. RANKING

V. CALIFICACION FINAL

I. INTRODUCCION

1.1 Aspectos Generales

La calificación de riesgo de entidades financieras del sector financiero popular y solidario es una opinión independiente, sobre la base de un estudio, análisis y evaluación técnica, de aspectos cualitativos y cifras cuantitativas de cada entidad financiera, así como del mercado en conjunto, mediante el cual se trata de determinar un nivel de riesgo sobre la capacidad de las entidades financieras para la administración integral de riesgos, cumplir sus obligaciones de manera oportuna con sus socios, clientes o usuarios, la calidad crediticia, y la fortaleza financiera evaluada con estados financieros auditados, a través de las respectivas escalas de calificación establecidas y estandarizadas por el respectivo organismo de control que corresponda. Se conjugan todos los elementos disponibles, profundizando en el análisis de las variables que se identifiquen las que tienen mayor influencia sobre el riesgo de una entidad financiera, los cuales varían dependiendo de cada caso y de su especialización, a partir de ahí se trata de evaluar el riesgo y se traduce la opinión a través de la respectiva escala de calificación, que corresponda al nivel percibido de administración integral de riesgos, calidad crediticia, fortaleza financiera, solvencia y de riesgo de cumplimiento de sus obligaciones, por parte de la entidad financiera.

Muchas veces se utiliza y se trata de aplicar métodos cuantitativos para establecer las variables de mayor influencia sobre el riesgo de una entidad financiera, sin embargo, la calificación de riesgo es mayormente una opinión de semilla cualitativa. La utilización de un análisis cuantitativo encamina a llegar hacia un mejor dictamen cualitativo posible, pues, la calificación de riesgo es una opinión independiente. Para obtener un apropiado estudio cuantitativo, se hace necesaria la participación de los funcionarios responsables de la entidad financiera en aspectos relevantes de la información recibida, mientras que el entendimiento y la profundización de los aspectos cualitativos se perfeccionan para el estudio de calificación con la participación de los más altos ejecutivos y administradores de la entidad financiera.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. califica el riesgo relativo de los principales elementos considerados respecto de la capacidad de la entidad financiera, de sus subsidiarias y afiliadas, para administrar y gestionar los riesgos a los cuales su actividad está expuesta, con la finalidad de cumplir sus obligaciones. Adicionalmente, en el análisis global de la situación de una entidad financiera, si bien su tamaño es un factor de análisis claramente diferenciable, así como otros factores, lo esencial es la determinación de la administración integral de riesgos, la calidad crediticia y su fortaleza financiera, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades, para lo cual se debe considerar también la capacidad cualitativa de la administración para gestionar los riesgos de su actividad, así como los factores cuantitativos como su rentabilidad, calidad de activos, estructura de pasivos, liquidez y fondeo, capitalización y apalancamiento. Estos factores medidos históricamente permiten analizar el desenvolvimiento de la entidad financiera, en un periodo de tiempo.

1.2 De la Información Requerida

El proceso de análisis comienza por revisar la información que la entidad financiera proporciona a la calificadora, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de la información recibida. Se trata de determinar, a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, si los estados financieros, la información cualitativa y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la administración integral de riesgos, cumplir sus obligaciones de manera oportuna con sus socios, clientes o usuarios, la calidad crediticia, y la fortaleza financiera evaluada con estados financieros auditados de la entidad financiera y, evaluar los riesgos asociados al giro de su negocio, para emitir su opinión de calificación de riesgo.

Para el efecto se utilizarán los estados financieros auditados, así como los estados financieros e indicadores publicados por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, o del respectivo Organismo de Control de la entidad calificada, la información a ser utilizada por la Calificadora para la

calificación de riesgo es trimestral, cerrada al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada ejercicio económico y no deberá ser mayor al último trimestre anterior a la fecha de reunión del Comité de Calificación, entendiéndose como tal la última información que se incorpore al análisis, adicionalmente a fin evaluar el comportamiento de esa información, se evaluará su comportamiento histórico, sin embargo el trabajo de calificación de riesgo es constante por lo que la calificadora estará siempre vigilante de hechos que puedan en cualquier momento afectar a la entidad financiera que se está calificando, y, podrá en cualquier momento realizar una revisión de la calificación, cuantas veces lo considere necesario.

Como criterio general se considera que la información financiera e indicadores de las entidades financieras que publica la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, o del respectivo Organismo de Control de la entidad calificada es información oficial, confiable, fidedigna, válida y representativa. Así mismo, dentro del estudio de calificación de riesgo de la entidad financiera, es relevante considerar los informes presentados por el auditor interno, el auditor externo y los oficios de observaciones de las auditorías practicadas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria o del respectivo Organismo de Control, que la administración de la entidad financiera está obligada a entregar a la calificadora, así como información cualitativa de la entidad calificada, manteniendo los principios de confidencialidad de la información.

Si la entidad financiera ha experimentado cambios significativos en su giro de negocio, en su administración, en la composición de sus activos, o si se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado temporalmente la rentabilidad, liquidez o solvencia, son probables que no se repitan, el análisis cualitativo de las medidas que la administración implementó en su debido momento para afrontar estas situaciones, ya sea porque las tenía incorporadas en su plan de contingencia o por efecto de una rápida acción en la toma de decisiones por parte de la administración, es valioso para que en el estudio de los estados financieros e indicadores, se pueda explicar los efectos correspondientes, así como acompañar una evaluación respecto al alcance que se logró con su plan de contingencia en referencia a la causa efecto y su aplicación en el futuro en similares situaciones.

En lo referente a la revisión y contraste de la información recibida, la calificadora cuenta con una bitácora de seguimiento a la información recibida (Ver Anexo No. 1), que incluye la revisión y contraste de la información recibida contra fuentes oficiales públicas de los entes de control disponible, así como contra la información levantada en las visitas de supervisión in situ, sin embargo es importante dejar expresa constancia que la Calificadora no realiza funciones de auditoría y control de la veracidad de la información recibida, que pudieran revelar distorsiones en las cifras. Las tareas y trabajos de auditoría y control NO son parte del trabajo de la calificadora, tareas y trabajos que deben ser realizados y corresponden a los auditores externos, a los auditores internos y al respectivo ente de control.

Es importante señalar que la calificación de riesgo es una opinión y no implica recomendación para realizar depósitos a la vista o a plazo, comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago o devolución de los depósitos o valores, ni estabilidad de un precio, sino una opinión sobre el riesgo involucrado a la entidad financiera calificada.

Finalmente, la entidad financiera calificada es la única responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para la calificación de riesgo. La entidad financiera calificada tiene la responsabilidad de entregar y proporcionar a la Calificadora la información en forma completa, veraz, fiable, fidedigna, relevante, confiable, oportuna, ordenada, exacta y suficiente, y, por lo tanto, la entidad financiera asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a la Calificadora, pues dicha información o documentación constituyen fuente oficial para la Calificadora.

1.3 Categorías de Calificación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para las calificaciones globales de entidades financieras del sector financiero popular y solidario, utilizará las escalas establecidas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Para las calificaciones globales de las entidades financieras, la calificadora de riesgo utilizará la

siguiente escala.

AAA - La situación de la entidad financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la entidad, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización.

AA - La entidad es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

A - La entidad es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las entidades con mayor calificación.

BBB - Se considera que claramente esta entidad tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo.

BB - La entidad goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un periodo de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la entidad para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos.

B - Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la entidad tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de la de entidades con mejor calificación.

C - Las cifras financieras de la entidad sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales.

D - La entidad tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta entidad podrá afrontar problemas adicionales.

E - La entidad afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

II. METODOLOGIA

2.1 OBJETIVO

El presente documento tiene como objetivo determinar un modelo de calificación de entidades del sistema financiero popular y solidario ecuatoriano que sea aplicable a Cooperativas de Ahorro y Crédito, cajas centrales, asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda y para la Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias. Es necesaria la diferenciación, dadas las características específicas y especialización de las distintas entidades financieras, por lo que su riesgo no es homogéneo al igual que los indicadores promedio de cada subsistema, producto de que tienen segmentos de negocio diferentes.

Class International Rating cuenta a través de este modelo con una base confiable y eficiente en términos de riesgo que le permite analizar y evaluar la fortaleza de una entidad financiera y asignarle su opinión a través de un rating o calificación de acuerdo a su perfil de riesgo.

2.2 DESCRIPCIÓN DEL MODELO

Se ha desarrollado un modelo experto combinando análisis de tipo cuantitativo y cualitativo para evaluar una entidad financiera, con la finalidad de monitorear sus principales características, modelo de administración e indicadores financieros.

El modelo contempla cuatro grandes factores

1. Riesgo del Entorno
2. Riesgo del Negocio
3. Gestión Integral de Riesgos.
4. Riesgo de Fortaleza Financiera

De estos factores, los tres primeros tienen una valoración esencialmente cualitativa y es la opinión de la calificadora y los expertos que participan en el proceso de calificación, mientras que para el cuarto factor es mayormente cuantitativa, más allá de que en ambos grupos puedan existir elementos cuantitativos y cualitativos. La ponderación de los cuatro factores se detalla a continuación

FACTORES PRINCIPALES	PONDERACION MINIMA	PONDERACION MÁXIMA
Riesgo del Entorno	5%	15%
Riesgo del Negocio	10%	20%
Gestión Integral de Riesgos	40%	60%
Riesgo de Fortaleza Financiera	20%	30%
TOTAL		

Elaborado por: Class International Rating Calificadora de Riesgos

No existe una ponderación predeterminada para cada factor y el cuadro expone los rangos en los que podría fluctuar la relevancia de cada uno dependiendo de la situación económica del país, de la fortaleza financiera de la entidad financiera, del segmento al que pertenece, del análisis de sus riesgos, entre otros, sin embargo, la suma de las ponderaciones escogidas para cada uno de los cuatro rangos siempre debe dar como máximo 100%.

Si bien la ponderación es variable en cada factor analizado, se determina que el mayor peso se asocia al factor de la Administración Integral de Riesgos como un eje fundamental de la gestión, administración y operación de una Entidad Financiera, seguido del análisis financiero como tal y de factores del entorno en menor escala. Tanto riesgo del entorno y del negocio tiene una menor ponderación por cuanto no depende como tal de la gestión interna de la entidad evaluada, sino de factores externos, sin embargo, no menos importantes.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no establece ponderaciones fijas o

predeterminadas ni para factores ni subfactores, sino que la ponderación de los factores podrá variar de acuerdo a las circunstancias de la economía nacional, del sector financiero, de cambios en requerimientos normativos o cualquier elemento que impliquen modificaciones en los riesgos que enfrentan las Entidades Financieras.

2.3 ANALISIS CUALITATIVO

2.3.1 Riesgo del Entorno

CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A. considera que debe evaluarse como un factor de riesgo las condiciones, estabilidad y entorno coyuntural económico y político del país, así como del sector correspondiente al sistema financiero popular y solidario, incluyendo las perspectivas de dicha industria. Para evaluar el riesgo económico se considerarán, entre otros, el tamaño de la economía, su estructura y evolución así como los temas de fondo que enfrenta, tanto en el ámbito fiscal monetario, externo (de balanza de pagos y competitividad), seguridad legal, situación social y habilidad para generar e implementar leyes apropiadas mientras que para evaluar la industria del sistema financiero se parte de los indicadores de todo el sistema financiero popular y solidario e ir individualizando hacia el subsistema de la entidad financiera y tratando de ubicar, si fuere el caso, al mercado que atiende, de acuerdo a la líneas de productos o las clases de cartera que otorga. El análisis de las captaciones de capital, las colocaciones de cartera, así como la rentabilidad, capitalización y apalancamiento del sistema financiero popular y solidario, así como el cumplimiento de normas y reglamentos tienen una importancia determinante en una calificación de riesgos.

El riesgo de una industria financiera corresponde a la solvencia, variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben cada uno de los participantes o competidores dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores que son relevantes y críticos para su evolución, así como la variabilidad de la liquidez, fondo y solvencia que muestran la industria financiera.

Para su evaluación se analizan en detalle los diversos factores y elementos propios de la industria financiera en la que se desenvuelva su actividad y que tienen incidencia sobre los resultados. Mientras más estable sea la calidad crediticia, el patrimonio y la rentabilidad de una industria financiera ante cambios en las variables relevantes de su entorno menor será el riesgo asociado, con perspectivas de crecimiento, solidez y estabilidad para un sistema financiero, lo cual da una apreciación conjunta sobre la probable evolución del sistema financiero como un todo.

En resumen, esta sección revisa aspectos relacionados al análisis económico y político del país, además analiza la situación y principales cambios normativos que afecten a la industria y el potencial impacto en las entidades financieras de la economía popular y solidaria.

El análisis del Riesgo del Entorno se lo analiza en dos grandes grupos de subfactores, el primero evalúa la situación de la economía en general y el otro los temas relacionados directamente con el sistema financiero ecuatoriano y el subsistema financiero popular y solidario. En base a información formal pública oficial y analizada, los analistas en conjunto con el funcionario responsable del equipo de trabajo determinarán las calificaciones de estos subfactores, que pueden variar para cada caso de las entidades financieras que pertenecen al mismo subsistema, en base a los efectos que puedan tener sobre el riesgo involucrado a la entidad financiera calificada.

A continuación, se detallan los subfactores que se evaluarán y ponderarán dentro del factor Riesgo del Entorno y sus respectivos rangos de escala de ponderación, que en su sumatoria no deben sobrepasar el 100%. A cada subfactor se otorgará una puntuación o calificación en base a la opinión de la clasificadora sobre su estado positivo, adecuado, estable, aceptable, regular o negativo. Cabe señalar que si bien, los siguientes subfactores son clave en la determinación de la calificación, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Clasificadora a criterio y juicio propio considere otros subfactores relevantes.

Los subfactores de la situación de la economía son:

- Evaluación de los indicadores macroeconómicos

- Estabilidad política y social
- Situación del sector petrolero (mundial y local)
- Perspectivas económicas de los sectores fiscal monetario y externo.
- Seguridad legal y perspectivas sociales

Los subfactores de la situación del sistema financiero popular y solidario son

- Situación general del sistema financiero popular y solidario
- Situación de las captaciones del sistema financiero popular y solidario
- Situación de las colocaciones del sistema financiero popular y solidario
- Situación de la rentabilidad y patrimonial del sistema financiero popular y solidario

RIESGO DEL ENTORNO		PONDERACION entre 5% y 15%	
SUBFACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	VALOR PONDERADO
Evaluación integrada del macroentorno: Estabilidad política y social Situación del sector petrolero (mundial y local) Perspectivas económicas (fiscal, monetario y externo) Seguridad legal y perspectivas sociales	entre 5% y 20%		
Situación general del sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 20%		
Situación de captaciones sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 20%		
Situación de colocaciones sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 20%		
Situación de rentabilidad y patrimonial sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 20%		
Calificación Total	100,0%		0,00

Elaborado por: Class International Rating

La sumatoria del Valor Ponderado que obtenga cada subfactor evaluado definirán la calificación del factor Riesgo del Entorno. El Valor Ponderado de cada subfactor se obtiene de la multiplicación del puntaje o calificación otorgada por el respectivo factor de ponderación del subfactor y por el factor de ponderación del macro factor (Riesgo del Entorno). La opinión para otorgar los puntajes o calificación a cada subfactor se basa en la evaluación realizada si su estado es positivo, adecuado, estable, aceptable, regular o negativo. A cada decisión se asigna un puntaje de valoración determinado por la calificadora.

2.3.2 Riesgo del Negocio

El riesgo de una entidad financiera está influenciado por sus fortalezas y debilidades internas, que condicionan su capacidad para crear y alcanzar una posición sostenible en el tiempo. En este sentido, su posición competitiva depende en buena medida de las ventajas y desventajas que posea, en comparación con su competencia, es decir de sus fortalezas y debilidades frente a sus afines. La calificación de la posición de la entidad financiera requiere de la adecuada ponderación de factores esencialmente cualitativos, por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada en cada una de las áreas, pero también a situaciones extremas en alguno de los factores en cuestión.

Para la evaluación del riesgo del negocio, los factores que de manera general se consideran claves se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados: calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios en especial de ciclos económicos, comercialización, estrategias comerciales, tipos de productos.

En el análisis del riesgo del negocio, se incluye un examen de la posición de la entidad financiera dentro de su sistema referente. Aspectos tales como su historia, la evolución de sus operaciones, su participación de mercado y otros de similar índole, permiten identificar la importancia relativa que el mercado asigna a la entidad financiera.

Por otra parte, es también importante evaluar la posición relativa de la entidad financiera dentro de su segmento comparable. Aspectos tales como la evolución de su posición en tamaño de activos y su participación de mercado en las colocaciones de cartera (que son el negocio principal de las IFIs), permiten identificar la importancia relativa que la entidad representa para el mercado. Al mismo tiempo, posibilitan estimar su sensibilidad ante las fluctuaciones de la industria como un todo y/o ante situaciones de competencia agresiva.

Adicionalmente se busca inferir si su posición en el mercado y orientación estratégica asociada le permiten diferenciarse de sus competidores, si su tamaño le genera una ventaja en términos de economías de escala y si la gestión de sus administradores ha determinado adecuadas medidas de prudencia y mitigación de riesgos que la han diferenciado del resto de entidades financieras del sistema en especial en cambios de ciclos económicos y en la rápida adaptabilidad ante cambios en las condiciones del mercado y normativa legal.

Es necesario establecer si su orientación estratégica actual le permite diferenciarse positiva o negativamente de sus competidores, ya que este factor podría generar a futuro cambios en sus indicadores financieros e incluyen temas como alianzas estratégicas, desarrollo de nuevos servicios, ingreso a nuevos mercados, etc. En resumen, esta sección realiza un análisis de la industria en la que participan las entidades financieras y el posicionamiento de cada entidad dentro de su segmento de mercado.

Cabe mencionar que si bien, los subfactores analizados son clave en la determinación del riesgo del negocio, éstos no son limitantes del factor análisis, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere y sustente la evaluación e inclusión de otros subfactores relevantes que, al ser incluidos en el análisis del factor, permitan una comprensión más clara del riesgo del negocio de la entidad financiera. En base a información formal pública y analizada, los analistas en conjunto con el funcionario responsable del equipo de trabajo determinarán las calificaciones de estos subfactores, que pueden variar para cada caso de las entidades financieras que pertenecen al mismo subsistema, en base a los efectos que puedan tener sobre el riesgo involucrado a la entidad financiera calificada.

A continuación, se detallan los subfactores que se evalúan y ponderan dentro del factor Riesgo del Negocio y sus respectivos rangos de escala de ponderación, que en su sumatoria no deben sobrepasar el 100%. A cada subfactor se otorgará una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado positivo, adecuado, estable, aceptable, regular o negativo.

Los subfactores clave en el análisis del riesgo del negocio son:

- Calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios
- Estrategias comerciales
- Tipos de productos
- Posición de la entidad en el sistema comparable
- Participación de mercado
- Diferenciación de sus competidores

RIESGO DEL NEGOCIO		PONDERACION H	
		entre 10% y 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	VALOR PONDERADO
Calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios	entre 5% y 20%		
Estrategias Comerciales	entre 5% y 20%		
Tipos de productos	entre 5% y 20%		
Posición de la entidad en el subsistema comparable	entre 5% y 20%		
Participación de mercado	entre 5% y 20%		
Diferenciación de sus competidores	entre 5% y 20%		
Calificación Total	100,0%		0,00

Elaborado por: Class International Rating

La sumatoria del Valor Ponderado que obtenga cada subfactor evaluado, definirán la calificación del factor Riesgo del Negocio. El Valor Ponderado de cada subfactor se obtiene de la multiplicación del puntaje o calificación otorgada por el respectivo factor de ponderación del subfactor y por el factor de ponderación del macro factor (Riesgo del Negocio). La opinión para otorgar los puntajes o calificación a cada subfactor se basa en la evaluación realizada si su estado es positivo, adecuado, estable, aceptable, regular o negativo. A cada decisión se asigna un puntaje de valoración determinado por la calificadora.

2.3.3 Gestión Integral del Riesgo

Una Entidad Financiera enfrenta varios tipos de riesgo (operacionales y financieros) propios de su actividad, los mismos que deben ser identificados, medidos, gestionados y monitoreados con el objetivo de definir el perfil de riesgo y el grado de exposición (tolerancia) que se está dispuesto a asumir mediante el establecimiento de límites así como los mecanismos de cobertura para proteger los recursos propios y de terceros.

También debe contar con un Comité de Administración Integral de Riesgos y con un área Ejecutiva de Gestión Integral de Riesgos, según corresponda, cuya responsabilidad será la determinada por los estatutos, reglamentos, políticas y procedimientos de la entidad financiera, así como por los requerimientos normativos que la regulen, y que en términos generales debe proponer políticas, estandarizar la medición y el control de los riesgos, proteger el capital de la entidad contra pérdidas no esperadas por movimientos del mercado, incumplimientos crediticios y riesgos operativos, desarrollar modelos de valuación y metodologías para los distintos tipos de riesgo, entre los cuales se tienen: crédito, liquidez, mercado, operativo, legal y reputacional.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. analiza el perfil de riesgo expresado por la entidad financiera y lo comparará con la percepción de riesgo inherente que considere enfrente la entidad, aplicando el criterio propio de los evaluadores de la calificación.

La definición de los riesgos es la siguiente:

Riesgo de Crédito. - Es la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento del prestatario o la contraparte en operaciones directas, indirectas o de derivados que conlleva el no pago, el pago parcial o la falta de oportunidad en el pago de las obligaciones pactadas.

Riesgo de Concentración. - Es la exposición a riesgos que lleve aparejada una pérdida potencial que afecte la solvencia o la situación financiera de las entidades financieras básicamente como consecuencia de una falta de diversificación en la cartera de créditos, portafolio de inversiones y mayores depositantes.

Riesgo de Liquidez. - Es la contingencia de pérdida que se manifiesta por la incapacidad de la entidad financiera para enfrentar una escasez de fondos y cumplir sus obligaciones y que determina la necesidad de conseguir recursos alternativos, o de realizar activos en condiciones desfavorables. Considera la gestión de activos y pasivos, y el calce de sus plazos.

Riesgo de Mercado. - Es la contingencia de que una entidad del sistema financiero incurra en pérdidas debido a variaciones en el precio de mercado de un activo financiero, como resultado de las posiciones que mantenga dentro y fuera de balance.

Riesgo de Tasa de Interés. - Es la posibilidad de que las entidades del sistema financiero asuman pérdidas como consecuencia de movimientos adversos en las tasas de interés pactadas, cuyo efecto dependerá de la estructura de activos, pasivos y contingentes.

Riesgo de Tipo de Cambio. - Es el impacto sobre las utilidades y el patrimonio de la entidad controlada por variaciones en el tipo de cambio y cuyo impacto dependerá de las posiciones netas que mantenga una entidad controlada, en cada una de las monedas con las que opera.

Riesgo de Solvencia – Es el análisis de los riesgos a los que se expone la entidad financiera como consecuencia de la administración del capital social, reservas, patrimonio técnico así como la posibilidad de afrontar resultados negativos e inesperados debido a movimientos del sistema, de su cartera, del mercado o de eventos extraordinarios inesperados.

Riesgo Operativo - Es la posibilidad de que se produzcan pérdidas debido a eventos originados en fallas o insuficiencia de procesos, personas, sistemas internos, tecnología y en la presencia de eventos externos imprevistos. Incluye el riesgo legal, pero excluye el riesgo sistémico y de reputación. Agrupa una variedad de riesgos relacionados con deficiencias de control interno, sistemas, procesos y procedimientos inadecuados; errores humanos y fraudes; fallas en los sistemas informáticos; ocurrencia de eventos externos o internos adversos, es decir, aquellos que afectan la capacidad de la entidad para responder por sus compromisos de manera oportuna, o comprometen sus intereses.

Riesgo Legal - Es la posibilidad de que una entidad del sistema financiero sufra pérdidas directas o indirectas, de que sus activos se encuentren expuestos a situaciones de mayor vulnerabilidad, de que sus pasivos y contingentes puedan verse incrementados más allá de los niveles esperados, o de que el desarrollo de sus operaciones enfrente la eventualidad de ser afectado negativamente, debido a error, negligencia, impericia, imprudencia o dolo, que deriven de la inobservancia, incorrecta o inoportuna aplicación de disposiciones legales o normativas, así como de instrucciones de carácter general o particular emanadas de los organismos de control, dentro de sus respectivas competencias, o, en sentencias o resoluciones jurisdiccionales o administrativas adversas, o de la deficiente redacción de los textos, formalización o ejecución de actos, contratos o transacciones, inclusive distintos a los de su giro ordinario de negocio, o porque los derechos de las partes contratantes no han sido claramente estipuladas.

Riesgo Tecnológico – Es la exposición a contingencias de que la interrupción, alteración, o falla de la infraestructura de Tecnología de la Información (TI), sistemas de información, bases de datos y procesos de tecnología de la información, provoque pérdidas financieras a la entidad financiera. Se evalúa las amenazas y vulnerabilidades sobre el uso de un determinado tipo de tecnología.

Para estos riesgos, se analizarán con la información que deba entregar y proporcionar la entidad financiera evaluada, los siguientes aspectos:

- Políticas y procedimientos. Constituyen el marco normativo básico a través del cual se regulan las actividades y procesos de riesgos. La Unidad de Riesgos debe trasladar la normativa establecida por el Organismo de Control y las mejores prácticas internacionales en supervisión de entidades financieras, a sus políticas internas.
- Validar la existencia de modelos de riesgos desarrollados de acuerdo con las directrices metodológicas corporativas, los mismos que según correspondan, deben contar con la aprobación, criterio positivo del respectivo Órgano de Control. Estos modelos permitirán sistematizar los procesos enfocados principalmente a la originación del riesgo, el cálculo de la pérdida esperada y del capital necesario y la valoración de los productos de la cartera. Se incluye entre estos los reportes obligatorios a los entes de control.
- Ejecución de un sistema de seguimiento y control de riesgos en el que se verifica, con la frecuencia determinada para cada tipo de riesgo y con los correspondientes informes, la adecuación del perfil de riesgos de la entidad a las políticas de riesgo aprobadas y a los límites de riesgo establecidos.
- Finalmente, se evaluará que la función del área y comité de riesgos sean independientes, que la alta dirección presente una constante participación en el conocimiento de los riesgos y definición de las acciones a tomar que garanticen una fuerte cultura de riesgos enfocada a la protección y al aseguramiento de la liquidez, solvencia y rentabilidad del capital.

En la gestión de riesgos que es el factor más importante que se ha dado en la ponderación, se evalúa la existencia de manuales y procedimientos para la Gestión de cada uno de los riesgos, el papel que juega la administración en esta gestión, evidenciar que la Entidad Financiera cuente con un sistema de

control que permita revisar el cumplimiento de todo lo expuesto, finalmente que existan límites de exposición definidos para cada tipo de riesgo

2.3.3.1 Calidad de Gobierno Corporativo

Adicionalmente a los factores de riesgo descritos, es necesario evaluar la calidad del Gobierno Corporativo, ya que constituye un elemento clave en términos de la estabilidad y continuidad del negocio de una entidad financiera. Para el efecto se tiene que valorar la existencia y cumplimiento de un plan estratégico coherente, la calidad profesional y el desempeño del directorio, Consejo de Administración, Consejo de Vigilancia según sea el caso, en la toma de decisiones.

Se postula que, en general, mientras más coherente y prudente sea la forma de administrar, mayor la estabilidad de la entidad y su fortaleza de enfrentar ciclos económicos adversos, especialmente si los objetivos estratégicos, operacionales y sus políticas financieras son claras y persistentemente buscados.

Se analiza si la entidad financiera dispone de prácticas de "Buen Gobierno Corporativo", orientadas a

- Un manejo eficiente, prudente y responsable de los recursos de la entidad
- Precautelar el patrimonio entregado por inversionistas y acreedores
- Contribuir a una mayor transparencia de información contable, operativa

Específicamente se buscará evaluar:

- La actitud de la entidad financiera hacia los stakeholders y socios
- Las políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera
- El trato dado a los socios y clientes
- La selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones
- La calidad de funcionamiento del Directorio, Consejo de Administración, Consejo de Vigilancia, según sea el caso, y sus comisiones
- La calificación de idoneidad legal por parte del ente de control de los miembros y funcionarios que corresponda.

También resulta necesario evaluar dos puntos importantes que son la calidad de administración y la participación de los socios en las asambleas de la entidad financiera.

2.3.3.2 Calidad de la Administración

La administración de la entidad financiera es evaluada en los siguientes aspectos:

- Preparación profesional y experiencia en el negocio financiero de los directores, miembros de consejos y principales ejecutivos
- Actitud de la administración con relación a los organismos de control y a las normas legales y regulatorias.
- Características y estabilidad de sus principales ejecutivos, personal de apoyo y operativo
- Nivel de dependencia de un líder organizacional
- Políticas y procedimientos de organización
- Políticas y procedimientos de planificación y administración
- Control interno, especialmente de las áreas críticas
- Determinación de los centros de decisión
- Sistemas de comunicación internos y gerenciales
- Análisis de resultados y ex post

Toda esta sección de calificación de la Gestión Integral de Riesgos es considerada medular dentro del análisis de calificación de entidades financieras, pues de estas prácticas dependen en gran medida los resultados que se obtengan. Con base a la información analizada y a las visitas que se efectúen para interactuar con los involucrados de la entidad financiera calificada, el experto de calificación y el equipo

de trabajo deberá completar en la plantilla dejando su opinión cualitativa respecto a si la gestión en cada uno de los aspectos

Cabe mencionar que si bien subfactores analizados son clave en la determinación del riesgo de la Gestión Integral de Riesgos, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere y sustente la evaluación de otros subfactores relevantes que, al ser incluidos en el análisis del factor, permitan una comprensión más clara del riesgo de la Gestión Integral de Riesgos de la entidad financiera. En base a información formal proporcionada por la entidad financiera analizada y a la información pública oficial, los analistas en conjunto con el funcionario responsable del equipo de trabajo determinarán las calificaciones de estos subfactores que pueden variar para cada caso de las entidades financieras que pertenecen al mismo subsistema, en base a los efectos que puedan tener sobre el riesgo involucrado a la entidad financiera calificada

A continuación, se detallan los subfactores que se evalúan y ponderan dentro del factor Riesgo de la Gestión Integral de Riesgos y sus respectivos rangos de escala de ponderación, que en su sumatoria no deben sobrepasar el 100%. A cada subfactor se otorgará una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado satisfactorio, adecuado, estable, aceptable, regular o negativo.

Los subfactores clave en el análisis del riesgo de la Gestión Integral de Riesgos son:

- Administración del Riesgo de Crédito
- Administración del Riesgo de Concentración
- Administración del Riesgo de Liquidez
- Administración del Riesgo de Mercado (contempla riesgo de tasa de interés y tipo de cambio)
- Administración del Riesgo de Solvencia
- Administración del Riesgo Operativo
- Administración del Riesgo Legal
- Calidad del Gobierno Corporativo
- Calidad de la Administración

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS		PONDERACIÓN N	
		entre 40% y 60%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACIÓN	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Administración del Riesgo de Crédito	entre 10% y 25%		
Administración del Riesgo de Concentración	entre 5% y 20%		
Administración del Riesgo de Liquidez	entre 10% y 25%		
Administración del Riesgo de Mercado	entre 5% y 20%		
Administración del Riesgo de Solvencia	entre 5% y 20%		
Administración del Riesgo Operativo	entre 10% y 20%		
Administración del Riesgo Legal	entre 1% y 15%		
Calidad de Gobierno Corporativo	entre 5% y 15%		
Calidad de la Administración	entre 5% y 15%		
Calificación Total	100.0%		0.0%

Elaborado por: Class International Rating

La sumatoria del Valor Ponderado que obtenga cada subfactor evaluado, definirán la calificación del factor Gestión Integral de Riesgos. El Valor Ponderado de cada subfactor se obtiene de la multiplicación del puntaje o calificación otorgada por el respectivo factor de ponderación del subfactor y por el factor de ponderación del macro factor (Gestión Integral de Riesgos). La opinión para otorgar los puntajes o calificación a cada subfactor se basa en la evaluación realizada si su estado es estado satisfactorio, adecuado, estable, aceptable, regular o negativo. A cada decisión se asigna un puntaje de valoración determinado por la calificadora

2.4 ANÁLISIS CUANTITATIVO

2.4.1 Riesgo de Fortaleza Financiera

En el análisis global de la situación de una entidad financiera, un aspecto esencial es la determinación de su fortaleza financiera, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades. Esta capacidad debe ser analizada en relación con la ocurrencia de diversos fenómenos que pueden influir sobre los resultados económicos de la entidad.

Diversos son los factores que afectan la fortaleza financiera de una entidad financiera. La combinación de estos factores recoge las variables claves en la liquidez y solvencia de una entidad y determina su capacidad para responder por sus obligaciones ante eventuales pérdidas.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera que, si bien se tiene un criterio o escala general de la calificación de los indicadores financieros, estos pueden no siempre corresponder a la realidad de una entidad financiera. Esto quiere decir, que pueden existir escenarios en los que una entidad financiera presente por ejemplo un alto indicador de rentabilidad, lo cual no necesariamente es satisfactorio si se observa un otorgamiento de préstamos con mayor riesgo, o por ejemplo si la entidad financiera tiene buenos indicadores de liquidez pero tiene a su vez un costo relacionado a la no colocación de cartera o cartera ineficiente. Por todo ello la Calificadora analiza los indicadores financieros de manera integral donde existen interrelaciones múltiples entre distintas medidas financieras.

Adicionalmente, los indicadores financieros serán evaluados en contraste con el comportamiento del segmento o mercado financiero particular para cada entidad financiera sujeta de calificación.

Cabe mencionar que si bien, los siguientes subfactores y sus respectivas razones financieras son clave en la determinación del Riesgo de Fortaleza Financiera, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere y sustente la evaluación de otros subfactores u otros indicadores financieros relevantes que, al ser incluidos en el análisis del factor, permitan una comprensión más clara del riesgo de solvencia de la entidad financiera.

Este análisis cuantitativo utiliza los indicadores del método de evaluación CAMEL, que evalúa la solidez financiera de una entidad con base a relaciones cuantitativas y consiste en medir y analizar cinco parámetros fundamentales que son:

- a) Capital y Patrimonio (C)
- b) Calidad de Activos (A)
- c) Gestión Administrativa y Eficiencia (M)
- d) Rentabilidad (E)
- e) Liquidez (L)

La utilización del Modelo CAMEL da un enfoque integral que incorpora los elementos claves de una entidad financiera, permitiendo identificar sus debilidades y niveles de riesgo, comparado con sus competidores.

Dentro de cada uno de estos aspectos se han determinado indicadores individuales para la evaluación de la gestión integral, tanto la selección de indicadores como la ponderación de cada uno de ellos da un mayor peso aquellos que a criterio de la Calificadora y tomando como referencia mejores prácticas aplicadas y relacionadas con evaluación financiera se consideran prioritarias para este tipo de análisis.

- a) **Capital y Patrimonio:** Para nuestro estudio técnico en la metodología que aplicamos ningún indicador o índice por sí sólo es determinante de la calificación final de una entidad financiera. En este contexto, si bien la evaluación de la adecuación del capital parte de una base común como es el concepto de análisis de su participación en el patrimonio y de su tendencia histórica, la metodología considera el análisis de indicadores que permiten identificar características de la entidad.

Es importante que la entidad mantenga un capital y reservas proporcional a la naturaleza y extensión de riesgo que asuma la entidad y la habilidad de la administración para identificar medir y controlar esos riesgos.

Como medida de solvencia o fortaleza financiera, el indicador de Endeudamiento Económico (qué porcentaje del pasivo exigible tiene un respaldo según el patrimonio), es un aspecto que se analiza tanto en su comportamiento histórico como en la capacidad que dispone la entidad financiera para mantener un adecuado nivel ajustado a su actividad. Por lo tanto, es determinante estudiar si la entidad financiera dispone de capacidad para levantar su capital a través de la generación de utilidades o de la retención de las mismas.

Una importante participación del patrimonio y del capital social y reservas de una entidad financiera sobre el total de activos se constituye no solo en una señal positiva para el mercado y el sistema financiero, sino fundamentalmente en una fuente de cobertura de los riesgos que esté tomando o aceptando afrontar, además permite determinar el nivel adecuado de endeudamiento y de apalancamiento para adaptar a su operación y a sus expectativas de crecimiento, cobertura y diversificación. Entonces se debe analizar la trayectoria del indicador que relaciona el patrimonio sobre los activos, que indica qué porcentaje de los activos puede perder una entidad financiera o bancaria manteniendo su solvencia. Mientras mayor sea el indicador, mayor es la capacidad de la entidad financiera para soportar pérdidas y responder por sus obligaciones. Los niveles de capital y reservas determinan en cierta medida una seguridad de la entidad financiera.

En conclusión, lo que se busca es determinar la capacidad autónoma de cada entidad financiera para absorber pérdidas o desvalorizaciones del activo, es decir que cualquier deterioro en la calidad de estos últimos, deberá ser absorbido por el patrimonio de manera que no afecte los depósitos del público y demás acreedores.

Capital y Patrimonio tendrá un factor de ponderación entre 15 y 30% para todas las entidades financieras, y los indicadores a ser analizados son:

Capital y Patrimonio	
Indicadores	Factor de Ponderación Puntaje
Patrimonio + Resultados / Activos Inmovilizados	entre 10% y 25%
Cartera Improductiva descubierta / patrimonio + resultados	entre 10% y 25%
Índice de capitalización neta	entre 10% y 25%
Patrimonio técnico / activos ponderados por riesgo	entre 20% y 40%

Elaborado por: Class International Rating

Patrimonio + Resultados / activos Inmovilizados: La relación indica la proporción que el patrimonio más resultados cubren los activos inmovilizados. Los activos inmovilizados son aquellos que podrían convertirse en pérdida. La relación entre mayor, mejor.

Cartera improductiva descubierta / patrimonio + resultados: La relación indica la proporción descubierta (no provisionada) que afectaría el patrimonio y los resultados de la entidad. La relación entre menor, mejor.

Índice de capitalización neta: Mide la relación entre el capital neto y los activos sujetos a riesgo, en relación al indicador de activos improductivos. La relación entre mayor, mejor.

Patrimonio técnico / activos ponderados por riesgo: La relación define el valor máximo que pueden alcanzar los activos de riesgo de una entidad definido en base a su patrimonio. Cuanto menor sea la relación entre Patrimonio Técnico y el valor de esos activos ponderados por grado de riesgo mayor será el apalancamiento permitido. La relación entre mayor, mejor.

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación:

PUNTAJACIÓN	CAPITAL Y PATRIMONIO
41-50	Sobresaliente
31-40	Muy Buena
21-30	Buena
11-20	Regular
1-10	Mala o deficiente

Elaborada por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos, para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Capital y Patrimonio, lo que da el resultado de opinión respecto a este factor.

- b) **Calidad de los Activos:** En la metodología que aplicamos, por la naturaleza de la actividad crediticia, las políticas de administración de créditos asumen un rol crucial en el proceso de calificación de riesgo, toda vez que definen la probabilidad de pérdida del principal activo de las entidades financieras, su cartera de crédito. Entonces, la calidad y estructura de los activos son el pilar para determinar la solvencia de una entidad financiera, por lo tanto, al ser la cartera de crédito el rubro llamado a ser el principal activo, es en éste donde nuestro análisis se profundiza de distintas maneras, pues los cambios que pueda tener la cartera tienen directa afectación positiva o negativa sobre los ingresos, así como con potenciales pérdidas, sin embargo, esto no significa que se dejará de lado el estudio del resto de activos, pues dependiendo de la composición o estructura del activo, se estudia los efectos que puede tener determinadas cuentas sobre la liquidez, solvencia y rentabilidad de la entidad financiera, como pueden ser inversiones, fondos disponibles, etc.

La actividad de las entidades financieras tiene inmerso el riesgo en todas sus operaciones, por lo que es imposible eliminarlo, pero una buena identificación temprana de los mismos ayuda a mitigarlos o controlarlos. Los riesgos de crédito, concentración, liquidez, mercado, solvencia y operacional están relacionados y cuesta diferenciarlos o separarlos, para lo cual las entidades financieras deben trabajar en lograr primero determinarlos para luego tomar las precauciones adecuadas, por lo que es esencial mantener procesos que permitan vigilar los resultados y minimizar los riesgos.

Al evaluar estos indicadores siempre se considerará que no se esté descartando su comportamiento, su interrelación y su real significado, de manera que no se convierta en un análisis puntual, sino que resuman la calidad de activos que la entidad financiera está revelando en sus estados financieros.

Específicamente se evalúan los impactos en el balance y en los resultados operacionales de las desvalorizaciones y deterioros producidos en la calidad de los activos.

Calidad de Activos tendrá un peso entre 15 y 30% y los indicadores utilizados son:

Calidad de Activos		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Cobertura de la cartera problemática	entre 15% y 30%	
Indicador de Morosidad global	entre 20% y 35%	
Activos Productivos sobre activo total	entre 10% y 25%	
Activos Productivos sobre pasivos con costo	entre 10% y 30%	

Cobertura de la cartera problemática: Mide el porcentaje de las provisiones constituidas con respecto a la cartera problemática, es un indicador de cobertura de riesgo. Éstos índices se computan para el total de la cartera bruta y por actividad económica. La relación entre mayor mejor

Indicador de morosidad global: cuantifica el porcentaje de la cartera de créditos problemática en relación con la cartera total bruta. El índice refleja los créditos que pueden convertirse en pérdidas por insolvencia del cliente. La relación entre menor mejor

Activos productivos: Este indicador mide la participación de los activos productivos generadores de ingresos recurrentes respecto a la totalidad de los activos de la entidad financiera. La relación entre mayor, mejor

Activo productivo/Pasivo con costo: Refleja la capacidad de generación de Ingresos de la Entidad para cubrir los egresos por el costo de intereses de sus Pasivos. La relación entre mayor, mejor

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación

PUNTAJACIÓN	CALIDAD DE ACTIVOS
41-50	Sobresaliente
31-40	Muy Buena
21-30	Buena
11-20	Regular
1-10	Mala o deficiente

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos, para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Calidad de los Activos, lo que da el resultado de opinión respecto a este factor

- c) **Gestión y Eficiencia:** Para el estudio y análisis técnico, el concepto de eficiencia utilizado se refiere también al uso de recursos en la generación de determinadas operaciones y resultados. Para estos efectos, se utilizan diversos indicadores que relacionan algunas partidas del estado de pérdidas y ganancias (utilidad operacional, utilidad neta) del balance (total de activos, activos productivos, colocaciones, depósitos) y de niveles de operación (número de empleados, número de sucursales, colocaciones, depósitos) con gastos de operación, gastos de personal, gastos de administración.

En este módulo se incorporan los principales índices de gestión administrativa y de productividad considerados como indicadores claves de desempeño de la eficiencia de una entidad financiera.

Gestión y Eficiencia tendrá un peso entre 10 y 25% y los indicadores utilizados son:

Gestión y Eficiencia		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Margen de intermediación / Activo Promedio	entre 15% y 30%	
Gastos operativos / Margen Financiero	entre 20% y 40%	
Gasto Personal Estimado / Activo Promedio	entre 10% y 30%	
Gasto Operación Estimado / Total Activo Promedio	entre 15% y 25%	

Elaborado por: Class International Rating

Margen de intermediación / Activo Promedio: Cuantifica el margen financiero que ha

obtenido la entidad por la intermediación financiera efectuada durante el ejercicio con respecto al saldo promedio en que se calculó el activo promedio de la Entidad financiera. La relación entre mayor, mejor.

Gastos operativos / Margen Financiero (Grado de absorción): Miden cuánto representan los gastos de operación en el margen neto financiero. Mientras más bajo mejor.

Gasto de personal estimado/activo promedio: Indicador asociado con la eficiencia administrativa al medir la relación existente entre el gasto de personal respecto al activo promedio. Considerándose mayor la eficiencia en la medida en que el coeficiente es menor o tiende a reducirse en el tiempo.

Gasto Operación Estimado / Total Activo Promedio: Miden cuánto representan los gastos de operación con respecto al total activo. La relación entre menor, mejor.

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación:

PUNTAJACIÓN	GESTIÓN Y EFICIENCIA
41-50	Sobresaliente
31-40	Muy Bueno
21-30	Bueno
11-20	Regular
1-10	Malo o deficiente

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Gestión y Eficiencia, lo que da el resultado de opinión respecto a este factor.

- d) **Rentabilidad:** El riesgo de una entidad financiera corresponde en una parte a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben, considerándose de esta forma la rentabilidad un aspecto esencial a analizar, dado además el efecto que genera un cambio de la rentabilidad sobre otros factores y sobre la operación de la entidad financiera. Dentro de la evaluación de la rentabilidad, el análisis histórico de la misma toma relevancia al permitir determinar la sostenibilidad de la misma.

Para el análisis de la rentabilidad sobre activos, se utiliza una medición que se realiza a partir de la utilidad sobre los activos. Para el análisis de la rentabilidad sobre el capital se realiza sobre los resultados netos obtenidos por la entidad financiera, en un cálculo que no reviste mayor depuración. Este índice complementa al anterior, dando una señal respecto de cómo se benefician el patrimonio de los resultados.

Rentabilidad tendrá un peso entre 10 y 20% para todas las entidades financieras, y los indicadores utilizados son:

Rentabilidad		
Indicadores	Factor de Ponderación	Puntaje
Retorno del Patrimonio ROE	entre 40% y 50%	
Retorno del Activo ROA	entre 40% y 50%	

Elaborado por: Class International Rating

Retorno del Patrimonio ROE: Mide el rendimiento del patrimonio. La relación entre mayor mejor.

Retorno del Patrimonio ROA: Es la rentabilidad proveniente de las operaciones de la entidad financiera. Mide la capacidad del balance para generar resultados.

operacionales. La relación entre mayor, mejor

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación

PUNTAJACIÓN	RENTABILIDAD
41-50	Sobresaliente
31-40	Muy Buena
21-30	Buena
11-20	Regular
1-10	Mala o deficiente

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Rentabilidad lo que da el resultado de opinión respecto a este factor

- e) **Liquidez:** La liquidez de una entidad financiera se refiere a la relación que, en un momento determinado, existe entre sus recursos líquidos y las obligaciones que le son exigibles en ese momento o de manera inmediata. El riesgo de liquidez se refiere a la posibilidad de que la entidad financiera no pueda cumplir cabalmente sus exigibilidades como consecuencia de una falta de recursos líquidos.

La liquidez en una entidad financiera es el factor que más daño puede causarle, puede llevarla a transitar por momentos difíciles y hasta llevar a su cierre, por lo que el control y manejo de la liquidez es uno de los elementos básicos y fundamentales que la administración debe vigilar y que toma mayor importancia en la calificación de riesgos. Una administración prudente y conservadora de la liquidez fortalece la seguridad de una entidad financiera y la expone a menores riesgos frente a ciclos económicos adversos.

Liquidez tendrá un peso entre 20 y 35% y los indicadores utilizados son:

Liquidez	
Indicadores	Factor de Ponderación Puntaje
Fondos disponibles / Total depósitos CP	entre 30% y 60%
Cobertura 25 mayores depositantes	entre 30% y 50%
Cobertura 100 mayores depositantes	entre 30% y 50%

Elaborado por: Class International Rating

Fondos disponibles / Total depósitos CP: Mide la proporción del activo a corto plazo de la entidad que tiene capacidad de respuesta inmediata, para convertirse en efectivo ante un eventual retiro de pasivos menores a 90 días. La relación entre mayor, mejor.

Cobertura 25 y 100 mayores depositantes: Mide la proporción del activo a corto plazo de la entidad que tiene capacidad de respuesta para responder a sus 25 y cien mayores depositantes con la liquidez que mantiene al momento. Para la puntuación o calificación de estos indicadores de cobertura, en el caso de no existir información histórica estadística pública de fuentes oficiales, se otorgará una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado satisfactorio, adecuado, estable, aceptable, regular o negativo.

A cada indicador se otorga una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre su estado. La puntuación y definición de cada puntuación para cada indicador se observa a continuación.

PUNTAJACIÓN		LIQUIDEZ	
41-50	Sobresaliente	-	-
31-40	Muy Bueno	-	-
21-30	Bueno	-	-
11-20	Regular	-	-
1-10	Malo o deficiente	-	-

Elaborado por: Class International Rating

La suma del producto del puntaje obtenido por cada indicador por el factor de ponderación se lo multiplica por dos, para alcanzar una calificación sobre 100. Este valor a su vez se multiplica por el factor de peso o de ponderación del macro factor de Liquidez, lo que da el resultado de opinión respecto a este factor.

La suma del resultado de cada uno de los macro factores que componen el Riesgo de Fortaleza Financiera, multiplicado por el factor de ponderación definido, es la calificación que le corresponde al Riesgo de Fortaleza Financiera.

III. MODELIZACIÓN

Se ha desarrollado un modelo complementado técnicas analíticas basado en el comportamiento histórico de las principales razones financieras. El conjunto de indicadores permite medir la gestión de una entidad financiera incorporando dentro del análisis tanto el comportamiento financiero como su gestión de riesgos.

Se analizan los datos históricos de al menos los últimos treinta y seis meses (tres años) de los indicadores financieros antes seleccionados, tomando como base la información financiera publicada por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), o el ente de control que corresponda.

El objetivo es identificar el nivel de riesgo de cada Entidad Financiera en un estado de tiempo, comparándola contra una entidad tipo, cuyos indicadores son los "promedios del sistema". A la entidad tipo se la considera una entidad con riesgo promedio.

Como se mencionó anteriormente para determinar los parámetros de la entidad tipo se considera al menos información de los tres últimos años. Para no considerar información sobreestimada o subvalorada, que podría distorsionar el indicador objetivo se elimina la información del 2.5% de cada extremo. Es decir, se consideró únicamente el 95% de la información disponible.

Al eliminar el 2.5% de cada extremo de la muestra no necesariamente se está eliminando la generalidad del comportamiento de la data sino de un evento que si bien pudo ser significativo, también pudo ser aislado y coyuntural por lo que no se vuelve permanente en el tiempo. Aquí es importante recordar que la calificadora cuenta con modelos especializados por segmento y por tamaño de modo que el análisis es más homogéneo.

Se utiliza dentro de los métodos estadísticos las medidas de media y desviación estándar y se establecen límites o rangos para cada indicador consecuentemente y en base a esto se definen puntajes en un rango de cinco a uno.

Media: La media o promedio es una medida de tendencia central que resulta al efectuar una serie determinada de operaciones con un conjunto de números y que en determinadas condiciones, puede representar por sí solo a todo el conjunto.

La fórmula de cálculo es:

$$\bar{F} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n F_i$$

Class International Rating

CLASIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Donde

X_i = representa cada uno de los valores.

n = es el número de observaciones o tamaño de la población

Varianza: Esta medida nos permite identificar la diferencia promedio que hay entre cada uno de los valores respecto a su punto central (media X). Este promedio es calculado, elevando cada uno de las diferencias al cuadrado y calculando su promedio o media, es decir, sumando todos los cuadrados de las diferencias de cada valor respecto a la media y dividiendo este resultado por el número de observaciones que se tenga

$$\sigma^2 = (X_1 - M)^2 + (X_2 - M)^2 + \dots + (X_N - M)^2 =$$

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \mu)^2}{N}$$

Donde

σ^2 = representa la varianza

X_i = representa cada uno de los valores.

μ = representa la media poblacional

N = es el número de observaciones o tamaño de la población

DESVIACION ESTANDAR: Permite determinar el promedio aritmético de fluctuación de los datos respecto a su punto central o media. La desviación estándar nos da como resultado un valor numérico que representa el promedio de diferencia que hay entre los datos y la media. Para calcular la desviación estándar es necesario hallar la raíz cuadrada de la varianza por lo tanto su ecuación sería:

$$S = \text{Raíz Cuadrada de } \sigma^2$$

La valoración individual del conjunto de indicadores no debe implicar un análisis separado, pues el comportamiento de unos pueda repercutir en otros. Esto se visualiza claramente, en una situación donde, por ejemplo, una deficiente administración conlleva a una inadecuada composición de activos (préstamos riesgosos, concentración de depósitos, etc.), lo que a su vez erosiona el capital, perjudica la liquidez y termina traduciéndose en menores ganancias o pérdidas. Es por esta razón que se debe buscar la integración de las variables fundamentales.

Siendo el modelo CAMEL uno de los más conocidos y utilizados, se ha considerado para la siguiente metodología los criterios de calificación CAMEL donde se destacan las calificaciones dependiendo en el rango en el cual se encuentren las variables y del criterio adoptado. El rango se construye con base a las desviaciones estándar respecto a la media del conjunto de variables que se desean calificar. Por ejemplo, supongamos que el valor de la variable se encuentra en el rango $(+1\sigma, +2\sigma)$ y adoptamos el criterio Mayor, la Razón Financiera - Mejor Calificación, en ese caso la calificación sería un cuatro

CRITERIOS DE CALIFICACIÓN CAMEL

RANGOS	CRITERIOS DE CALIFICACIÓN	
	> RAZÓN FINANCIERA, MEJOR CALIFICACIÓN	< RAZÓN FINANCIERA, MEJOR CALIFICACIÓN
$(+2\sigma, +\infty)$	5	1
$(+1\sigma, +2\sigma)$	4	2
$(-1\sigma, +1\sigma)$	3	3
$(-2\sigma, -1\sigma)$	2	4
$(-\infty, -2\sigma)$	1	5

Fuente: Metodología CAMEL

Los criterios de Calificación Camel, es una metodología acogida por la Clasificadora, por lo cual se aclara que no es un desarrollo propio. Esta metodología ha sido utilizada y aceptada internacionalmente como un referente para determinar el perfil de riesgo de una entidad financiera

Existen razones financieras que por su composición mientras mayor sea su valor en un periodo determinado, mejor para la entidad financiera y otras que mientras más bajo sea su valor mejor. Debido a esto para conservar la homogeneidad para ambos criterios se define el 5 como la mejor calificación, 1 como la peor y 3 como una calificación media.

Dada la situación donde el indicador entre más alto mejor, la definición del rango correspondiente a 1 se encuentra sumando las dos desviaciones estándar convirtiéndose dicho valor en el límite inferior y más infinito en el superior. Si el resultado es inferior al límite inferior, no tendrá ponderación.

En el caso en que un menor valor es mejor, como por ejemplo el indicador de cartera vencida/cartera total, el proceso se invierte (el valor de 1 se establece restando las dos desviaciones siendo éste el límite superior y menos infinito el inferior). Si el resultado es superior al límite superior, no tendrá ponderación.

Para cada indicador se calcula el score de acuerdo a los límites establecidos de la tabla de arriba. Cada indicador aporta con una ponderación p_i . Los pesos se han determinado de acuerdo a juicio de experto y otros criterios, los mismos que son uniformes para todos los segmentos.

Se debe indicar que el análisis toma como referencia los valores máximos y mínimos, así como la variabilidad de cada indicador dentro del conjunto de datos analizados, es decir no hay una comparación con lo que sería un parámetro óptimo. Este particular se ve compensado con la evaluación de los dos primeros factores de esta metodología, donde se analizan el riesgo de entorno y del negocio, cuya valoración muestra la calidad del entorno y del sistema y sus subsistemas asociados. De esta manera, si bien un indicador de la entidad calificada puede tener un comportamiento "óptimo" dentro de su subsistema, podría ocurrir que la economía o un subsistema no se encuentre en una buena situación particular que como se comentó se observaría en los dos primeros factores antes indicados.

Valoración del Modelo:

Se tiene dos métodos de valoración del modelo de calificación. El primer método es mediante un Backtesting que consiste en realizar la valoración de la efectividad del modelo comparando las calificaciones otorgadas por otras calificadoras a entidades financieras del resto del sistema que no son calificadas por Class International Rating, con las calificaciones que resultarían de aplicar el modelo de calificación de riesgo de Class International Rating a dichas entidades financieras. En otras palabras se aplica el modelo de Class International Rating para calificar a varias entidades financieras del sistema que no son calificadas por Class International Rating y la opinión que se obtiene se compara con la calificación otorgada por otras calificadoras. De esta forma, se valora mediante el uso del modelo propio su razonabilidad frente a la calificación que otorgan otras firmas calificadoras, pudiendo de esta forma observar la rigurosidad de mismo, así como la existencia de desviaciones.

El segundo modelo de valoración de calificación se realiza a través de la metodología de Matrices de Transición, de modo que se pueda evaluar con la data histórica de calificaciones propias disponibles, la asertividad del modelo, observando la proporción de entidades financieras que en un periodo determinado mantienen su calificación y la probabilidad de que exista una variación de la misma.

Las matrices de transición comenzaron a utilizarse como herramienta para medir el riesgo de crédito en 1997, con la aparición de la aplicación Creditmetrics de JP Morgan. Desde entonces, se han convertido en uno de los modelos más utilizados debido a su fácil implementación.

Se define la probabilidad de transición p_{ij} como la posibilidad de que una entidad financiera con calificación crediticia i pueda migrar o moverse a otra calificación crediticia j en un horizonte de tiempo dado.

Por lo anterior, es posible construir una matriz de transición A con i filas y j columnas, de tal manera que satisfagan las siguientes condiciones:

1. Todos los elementos de la matriz son no negativos, es decir, $p_{ij} \geq 0$
2. La suma de los elementos de cada fila es igual a la unidad, es decir

$$\sum_j p_{ij} = 1 \quad \text{para todo } i$$

Si A es una matriz de transición anual entonces las entradas de ésta, p_{ij} , representan la fracción de créditos con calificación i que tienen un año después calificación j .

EJEMPLO DE MATRIZ DE TRANSICIÓN

Categoría inicial	Categoría después de un año						
	1	2	3
1	p_{11}	p_{12}	p_{13}				p_{1i}
2	p_{21}	p_{22}	p_{23}				p_{2i}
3	p_{31}	p_{32}	p_{33}				p_{3i}
...							
...							
$i-1$	$p_{(i-1)1}$	$p_{(i-1)2}$	$p_{(i-1)3}$				$p_{(i-1)i}$
i (Default)	0	0	0				1

FUENTE: APUNTE DE BANCA Y FINANZAS, Alexander Zapata Galindo

Método Discreto

En este método, las probabilidades de transición son estimadas como

$$p_{ij} = N_{ij} / N_i \quad \text{para todo } i, j$$

donde N_{ij} es el número de créditos que comenzaron al inicio del periodo en la calificación i y terminaron al finalizar el periodo en la calificación j , y N_i es el número de créditos que estaban en la calificación i al comienzo del periodo.

Una vez que se calculan las p_{ij} para cada momento del tiempo de la muestra analizada, se calculan unas p_{ij} promedio que representan las probabilidades de transición de todo el periodo analizado. Es decir,

$$p_{ij} \text{ promedio} = \sum_{t=0}^T w_t p_{ij}(t)$$

Donde w_t es la ponderación para cada momento del tiempo analizado

IV. RANKING

La puntuación global obtenida es un adecuado nivel de referencia para medir el riesgo de una Entidad Financiera y enlistarlas de la menos a la más riesgosa, sin embargo al querer darle un significado en términos de la comparación de la situación financiera y competitiva se agruparon en rangos de puntuaciones globales que respondan a nueve niveles de riesgos distintos y que se clasifican de la siguiente manera

CONVERSIÓN DE PUNTUACIÓN GLOBAL A RANKING DE UNA ENTIDAD FINANCIERA

RANGO DE PUNTUACIÓN OBTENIDA		ESCALA DE CALIFICACIÓN	ESCALA DE CALIFICACIÓN - TENDENCIAS (Intrarangos)		
DÉSDE	HASTA				
88,90	100,00	AAA	94,45	100,00	AAA
			88,90	94,44	AAA-
77,79	88,89	AA	85,19	88,89	AA+
			81,49	85,18	AA
			77,79	81,48	AA-
66,68	77,78	A	74,08	77,78	A+
			70,38	74,07	A
			66,68	70,37	A-
55,57	66,67	BBB	62,97	66,67	BBB+
			59,27	62,96	BBB
			55,57	59,26	BBB-
			51,86	55,56	BB+
44,46	55,56	BB	48,16	51,85	BB
			44,46	48,15	BB-
			40,75	44,45	B+
33,35	44,45	B	37,05	40,74	B
			33,35	37,04	B-
			29,64	33,34	C+
22,24	33,34	C	25,94	29,63	C
			22,24	25,93	C-
			18,53	22,23	D+
11,13	22,23	D	14,83	18,52	D
			11,13	14,82	D-
			5,56	11,12	E+
0,00	11,12	F	0,00	5,55	E

Elaborado por: Class International Rating

V. CALIFICACIÓN FINAL

Para determinar la calificación global de fortaleza financiera para las entidades financieras, se considera los aspectos antes señalados en un conjunto, es decir, el Riesgo de Entorno, Riesgo del Negocio, Riesgo de Gestión Integral de Riesgos y el Riesgo de Fortaleza Financiera, detallados en sus diversos elementos dentro del estudio técnico. La determinación de la calificación global es una opinión y se basa en una ponderación de los elementos descritos, los que de ninguna manera pueden evaluarse de manera individual y que servirá de referencia para el otorgamiento de la calificación por parte del Comité de Calificación. La calificación de riesgo no es el resultado de ninguna fórmula matemática financiera o estadística, es una opinión.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de CLASS INTERNACIONAL

RATING Calificadora de Riesgos S.A. otorgará la opinión de calificación global final de fortaleza financiera a la entidad financiera, en base a la presente metodología. El Comité de Calificación tiene la facultad y es la responsable de otorgar la Calificación global a las entidades financieras, sobre la base del Estudio Técnico de calificación, a las recomendaciones del analista responsable y en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del informe de Calificación. El Comité de Calificación, en base a su propio análisis, discusiones y posiciones, tiene la facultad de otorgar una calificación distinta a la recomendada.

La calificación de riesgo global de una entidad financiera representa la **opinión de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** sobre la capacidad de la entidad financiera para la administración integral de riesgos, cumplir sus obligaciones de manera oportuna con sus socios, clientes o usuarios, la calidad crediticia; y, la fortaleza financiera evaluada con sus estados financieros auditados. Las opiniones de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** son fundadas, pero esencialmente subjetivas. Fundadas, por cuanto la opinión está basada sobre un análisis profesional de información tanto cualitativa como cuantitativa. Esta evaluación incluye (pero no se limita) a la utilización de diversas técnicas de análisis financiero y económico. Subjetivas, porque las calificaciones no son el resultado de la aplicación de fórmulas rígidas predeterminadas en forma precisa, sino del uso criterioso, experimentado e independiente de diversas técnicas y procedimientos considerando información histórica cualitativa y cuantitativa.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS ANEXO I

I. INTRODUCCION

- 1.1 Aspectos Generales.
- 1.2 De la Información Requerida
- 1.3 Categorías de Calificación.

II. METODOLOGIA

- 2.1 Riesgo de la economía
- 2.2 Riesgo del negocio.
- 2.3 Riesgo financiero.
 - a) Riesgo de Crédito.
 - b) Riesgo de Diversificación del Portafolio por emisor.
 - c) Riesgo de Concentración del Portafolio por sector.
 - d) Riesgo de la rentabilidad del Fondo y perspectiva de crecimiento.
- 2.4 Riesgo de Mercado.
 - a) Riesgo de Tasa de Interés.
 - b) Riesgo de Liquidez
 - c) Riesgo de Tipo de Cambio.
- 2.5 Riesgo Fiduciario.
 - a) Capacidad de la Sociedad Administradora
 - b) Situación Financiera de la Sociedad Administradora
- 2.6 Eventos o hechos relevantes

III. CALIFICACIÓN FINAL

I. INTRODUCCION

1.1. Aspectos Generales

En este documento se presentan y describen los criterios y procedimientos que **CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.**, utiliza en el proceso de calificación de riesgo de Fondos de Inversión Administrados

De manera general, un Fondo de Inversión es un 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 que los regula, cuya gestión corresponde a una compañía administradora de Fondos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

Según la normativa, los Fondos de Inversión Administrados son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable. En este caso, la administradora del Fondo actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

La metodología desarrollada establece fundamentalmente el análisis de los componentes de las carteras o portafolios de los Fondos, considerando las clasificaciones de cada instrumento o activo componente de la cartera o portafolio

La calificación de riesgo de Fondos de Inversión Administrados es una opinión independiente, sobre la base de un estudio, análisis y evaluación técnica, de aspectos cualitativos y cifras cuantitativas de cada Fondo de Inversión Administrado y del respectivo Administrador del Fondo, así como del mercado en conjunto donde desarrolla sus actividades, mediante el cual se trata de determinar un nivel de riesgo sobre la capacidad de los Fondos de Inversión Administrados para la administración integral de riesgos, cumplir sus obligaciones de manera oportuna con sus partícipes, la calidad crediticia de su portafolio, y, la fortaleza financiera evaluada con estados financieros auditados e internos, a través de las respectivas escalas de calificación establecidas y estandarizadas por el respectivo organismo de control que corresponda y los propios de la calificadora. Se conjugan todos los elementos disponibles, profundizando en el análisis de las variables que se identifiquen las que tienen mayor influencia sobre el riesgo de un Fondo de Inversión Administrado y del Administrador del Fondo, los cuales varían dependiendo de cada caso y de su especialización, a partir de ahí se trata de evaluar el riesgo y se traduce la opinión a través de la respectiva escala de calificación que corresponda al nivel percibido de administración integral de riesgos, calidad crediticia, fortaleza financiera, solvencia y de riesgo de cumplimiento de sus obligaciones con los partícipes, por parte del Fondo de Inversión Administrado.

Muchas veces se utiliza y se trata de aplicar métodos cuantitativos para establecer las variables de mayor influencia sobre el riesgo de un Fondo de Inversión Administrado y del Administrador del Fondo, sin embargo, la calificación de riesgo es mayormente una opinión de semilla cualitativa. La utilización de un análisis cuantitativo encamina a llegar hacia un mejor dictamen cualitativo posible, pues, la calificación de riesgo es una opinión independiente y no el resultado de ningún modelo matemático, financiero, estadístico o de ponderaciones. Para obtener un apropiado estudio cuantitativo, se hace necesaria la participación de los funcionarios responsables de la Administradora del Fondo, en aspectos relevantes de la información recibida, mientras que el entendimiento y la profundización de los aspectos cualitativos se perfeccionan para el estudio de calificación con la participación de los más altos ejecutivos y administradores del Fondo.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. califica el riesgo relativo de los principales elementos considerados respecto de la capacidad del Fondo de Inversión Administrado y de la Administradora del Fondo, para administrar y gestionar los riesgos a los cuales su actividad está expuesta, con la finalidad de cumplir sus obligaciones con los partícipes y terceros. Adicionalmente, en el análisis global de la situación de un Fondo de Inversión Administrado, si bien su tamaño es un factor de análisis claramente diferenciable, así como otros factores lo esencial es la determinación de la administración integral de riesgos, las políticas de inversión, los comités de inversión y administración, la calidad crediticia y su fortaleza financiera, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades, para lo cual se debe considerar también la capacidad cualitativa de la administración para gestionar los riesgos de su actividad, así como los factores cuantitativos como su rentabilidad, calidad de activos, estructura de pasivos, liquidez y fondeo. Estos factores medidos históricamente permiten analizar el desenvolvimiento del Fondo de Inversión Administrado, en un periodo de tiempo.

Asimismo, al riesgo crediticio asignado, se suma el riesgo de liquidez del Fondo y se puede adicionar un análisis del riesgo de mercado, asignando una categoría de riesgo de mercado, la cual es complementaria a la calificación de riesgo otorgada al Fondo de inversión.

La calificadora tiene especialmente en cuenta el grado de diversificación de riesgo de la cartera de los Fondos de Inversión Administrados, así como las características especiales del Fondo en cuanto a su política de inversiones, además de la estructura del comité de inversiones y sus políticas.

La calificación de riesgo es una opinión relativa y no un resultado, y la opinión proviene de un proceso de análisis de factores cuantitativos y principalmente cualitativos, y, de las expectativas del comportamiento de estos factores en el tiempo, incluyendo un análisis de aspectos objetivos y subjetivos de la información que el Fondo de Inversión Administrado y la Administradora del Fondo.

entregan, la misma que no es auditada por la calificadora y que se considera fuente confiable y oficial, pues es información auditada por auditor externo e información declarada bajo juramento por el Fondo de Inversión Administrado de que es veraz. No existen fórmulas predeterminadas para emitir una opinión de calificación de riesgo, y tampoco la calificación de riesgos puede basarse únicamente en resultados de un momento puntual, o de un análisis aislado de determinados temas, parámetros y hechos puntuales. Todo el análisis se debe realizar en un conjunto.

La calificación de riesgo por su esencia incorpora elementos de criterio subjetivo y su análisis, por lo que las cifras de los estados de situación financiera y de los estados integrales de resultados no se las puede mirar de manera independiente de los aspectos cualitativos del Fondo de Inversión Administrado y la Administradora del Fondo.

La calificación de riesgo no es una ciencia exacta, puesto que existen acontecimientos futuros y factores que no se pueden prever. Por lo tanto, las opiniones de calificación de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos no tienen la finalidad de constituir garantías de calidad crediticia, por aún medidas o resultados exactos de la solvencia y probabilidad de pago de un Fondo de Inversión Administrado en particular y tampoco es la calificación de la Administradora del Fondo.

Considerando que los Fondos de Inversión pueden tener una actividad aceleradamente activa y alta volatilidad, la calificación de riesgos puede variar prontamente en base a modificaciones que se puedan observar en la conformación de su portafolio, retiro de participes, nuevas políticas del Fondo.

La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación del riesgo involucrado.

1.2. De la Información Requerida.

Para el proceso de calificación se realiza el respectivo requerimiento de información al administrador del Fondo de inversión. La calificadora realizará la calificación de riesgo, única y exclusivamente en base y de acuerdo con la información que le proporcione el Fondo y la información que proporcionen las instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores o la Ley que corresponda o las instituciones financieras y que además la provean en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público. El Fondo es absolutamente responsable de que la información sea entregada en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, y que esto sea dentro de los plazos estipulados por la normativa y leyes respectivas; además el Fondo será el único y absolutamente responsable de los informes y/o resultados que emerjan de información falsa, equívoca, o de información que no se haya proporcionado a la calificadora. La información que recibe la calificadora será también la auditada por una firma auditora externa del Fondo. La Calificadora no realiza ningún proceso de auditoría a la información proporcionada por el Fondo, por lo que la calificadora no se responsabiliza sobre la veracidad de la información.

Con la información recibida se trata de inferir razonablemente, a juicio y opinión de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., la solvencia, la situación financiera y la capacidad de pago de las obligaciones del Fondo de Inversión Administrado, analizando los estados financieros, reglamento del fideicomiso y de la administradora, y otros antecedentes complementarios y cualitativos, así como evaluar el riesgo asociado a su portafolio de inversiones.

Adicionalmente, se requiere la información de la sociedad administradora del Fondo. La calificadora efectuará la calificación en base y de acuerdo con la información que les proporcione el Fondo y la administradora, o que se encuentre a disposición del público, consecuentemente, la calificadora expondrá su criterio y opinión de calificación únicamente en base a la información que

se les ha proporcionado. En caso de no recibir la información, la calificadoradora no podrá emitir opinión de calificación y podrá ubicar la calificación de riesgo en "CREDIT WATCH" u "OBSERVACIÓN".

Para todos los casos se utilizarán los estados financieros internos cortados a la última fecha disponible y los informes auditados sobre los estados financieros anuales. Como criterio general, se considera que la información no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de la situación financiera del Fondo o de la administradora, para lo cual debe existir un pronunciamiento del respectivo ente de control o del auditor externo a través de sus informes.

La información a utilizarse por la calificadoradora para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de reunión del comité, o el plazo que establezca la respectiva norma o ley que regule la calificación de riesgo Fondos de inversión administrado. La revisión de la calificación de riesgos de los Fondos de Inversión Administrados se la realiza al menos semestralmente.

1.3. Categorías de Calificación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadoradora de Riesgos S.A. otorgará su opinión en base a las siguientes categorías de calificación.

AAA: Corresponde a las unidades de participación de Fondos en los que la calidad de su portafolio y su solvencia es sobresaliente, cuenta con una administradora de Fondos que tiene una excelente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es excelente, y los Fondos cuentan con la más alta protección ante posibles pérdidas asociadas a riesgo crediticio o de portafolio, con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

AA: Corresponde a las unidades de participación de Fondos en los que la calidad de su portafolio y su solvencia es muy buena, cuenta con una administradora de Fondos que tiene una muy buena capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es muy buena y los Fondos cuentan con la una alta protección ante posibles pérdidas asociadas a riesgo crediticio o de portafolio, con la sensibilidad más alta que los Fondos de mayor calificación ante cambios en las condiciones de mercado.

A: Corresponde a las unidades de participación de Fondos en los que la calidad de su portafolio y su solvencia es buena, cuenta con una administradora de Fondos que tiene una buena capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es buena, y los Fondos cuentan con la una aceptable protección ante posibles pérdidas asociadas a riesgo crediticio o de portafolio, con la sensibilidad mayor que los Fondos de mayor calificación ante cambios en las condiciones de mercado.

B: Corresponde a las unidades de participación de Fondos en los que tiene calidad en su portafolio y tiene solvencia, cuenta con una administradora de Fondos que tiene capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es regular y el riesgo se incrementa, y los Fondos cuentan con una baja protección ante posibles pérdidas asociadas a riesgo crediticio o de portafolio, con la sensibilidad mayor que los Fondos de mayor calificación ante cambios en las condiciones de mercado. Presenta probabilidades de incumplimientos y baja capacidad para afrontar imprevistos.

C: Corresponde a las unidades de participación de Fondos en los que la calidad de su portafolio y su solvencia es baja, cuenta con una administradora de Fondos que tiene una mínima capacidad técnica, operativa y económica, su política de inversión es deficiente, y el riesgo es mayor, y los Fondos cuentan con una baja protección ante posibles pérdidas asociadas a riesgo crediticio o de portafolio, con la sensibilidad mayor que los Fondos de mayor calificación ante cambios en las condiciones de mercado. Presenta alta exposición a incumplimientos y muy baja capacidad para afrontar imprevistos.

D: Corresponde a las unidades de participación de Fondos en los que la calidad de su portafolio y su solvencia es deficiente, cuenta con una administradora de Fondos que tiene una débil capacidad técnica, operativa y económica, su política de inversión es mala y el riesgo es mucho mayor, y los Fondos cuentan con una débil protección ante posibles pérdidas asociadas a riesgo crediticio o de portafolio, con la sensibilidad mayor que los Fondos de mayor calificación ante cambios en las condiciones de mercado. Tiene incumplimientos, una incertidumbre para afrontar problemas y no tiene capacidad para afrontar imprevistos.

E: Corresponde a las unidades de participación de Fondos en los que no tiene calidad en su portafolio y su solvencia es insuficiente, cuenta con una administradora de Fondos que tiene una ineficiente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión deficiente y el riesgo es grande, y los Fondos cuentan con una muy débil protección ante posibles pérdidas asociadas a riesgo crediticio o de portafolio, con la sensibilidad mayor que los Fondos de mayor calificación ante cambios en las condiciones de mercado. El Fondo no tiene perspectiva de rentabilidad ni seguridad, afronta problemas muy serios y registra incumplimientos, no podrá continuar siendo viable sin ayuda externa.

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

II. METODOLOGIA

La calificación de los Fondos de inversión administrados consta de cinco etapas.

1. Riesgo de la economía
2. Riesgo del negocio
3. Riesgo financiero
 - a) Riesgo de Crédito.
 - b) Riesgo de Diversificación del Portafolio por emisor.
 - c) Riesgo de Concentración del Portafolio por sector.
 - d) Riesgo de la rentabilidad del Fondo y perspectiva de crecimiento.
4. Riesgo de Mercado
 - a) Riesgo de Tasa de Interés
 - b) Riesgo de Liquidez.
 - c) Riesgo de Tipo de Cambio.
5. Riesgo Fiduciario
 - a) Capacidad de la Sociedad Administradora
 - b) Situación Financiera de la Sociedad Administradora
 - c) Eventos o hechos relevantes (en caso de existir).

2.1 Riesgo de la Economía

CLASS INTERNATIONAL RATING Clasificadora de Riesgos S.A. considera que debe evaluarse como un factor de riesgo las condiciones, estabilidad y entorno coyuntural económico y político del país, así como del sector correspondiente al sistema financiero público y privado y el de la economía popular y solidaria, incluyendo las perspectivas de dichos sectores. Para evaluar el riesgo económico se considerarán, entre otros, el tamaño de la economía, su estructura y evolución así como los temas de Fondo que enfrenta, tanto en el ámbito fiscal, monetario, externo (de balanza de pagos y competitividad), seguridad legal, situación social y habilidad para generar e implementar leyes apropiadas, además del PIB, inflación, salarios, empleo, desempleo, deuda pública, recaudación tributaria, mientras que para evaluar la industria del sistema financiero se parte de los indicadores de todo el sistema público y privado, y el popular y solidario. El análisis de las captaciones, las colocaciones de cartera, así como la rentabilidad, capitalización y apalancamiento del sistema financiero.

El riesgo de una industria financiera corresponde a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben cada uno de los participantes o competidores dentro de ella, debido al efecto que generará un cambio en alguno de los factores que son relevantes y críticos para su evolución, así como la variabilidad de la liquidez, fondeo y solvencia que muestran la industria financiera.

Para su evaluación se analizan en detalle los diversos factores y elementos propios de la industria financiera. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria financiera ante cambios en las variables relevantes de su entorno menor será el riesgo asociado, con perspectivas de crecimiento, solidez y estabilidad para un sistema financiero lo cual da una apreciación conjunta sobre la probable evolución del sistema financiero como un todo.

En resumen, esta sección revisa aspectos relacionados al análisis económico y político del país además analiza la situación y principales cambios normativos que afectan a los Fondos de Inversión Administrados.

El análisis del Riesgo del Entorno se lo analiza en tres grandes grupos de subfactores: el primero evalúa la situación de la economía en general y el otro los temas relacionados directamente con la industria del sistema financiero ecuatoriano.

A continuación, se detallan los subfactores que se evalúan y ponderan dentro del factor Riesgo del Entorno. Cabe señalar que si bien, los siguientes subfactores son clave en la determinación de la calificación, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere incluir otros subfactores que en su momento los contemple como relevantes para la calificación.

Los subfactores de la situación de la economía son:

- Evaluación de los indicadores macroeconómicos
- Estabilidad política y social
- Situación del sector petrolero (mundial y local)
- Perspectivas económicas de los sectores fiscal monetario y externo.
- Seguridad legal y perspectivas sociales

Los subfactores de la situación del sistema y subsistema financiero público y privado son:

- Situación general del sistema financiero público y privado
- Situación de las captaciones del sistema financiero público y privado
- Situación de las colocaciones del sistema financiero público y privado
- Situación de la rentabilidad y patrimonio del sistema financiero público y privado

Los subfactores de la situación del sistema financiero popular y solidario son:

- Situación general del sistema financiero popular y solidario
- Situación de las captaciones del sistema financiero popular y solidario
- Situación de las colocaciones del sistema financiero popular y solidario
- Situación de la rentabilidad y patrimonial del sistema financiero popular y solidario

2.2 Riesgo del negocio

El riesgo de un Fondo de Inversión Administrado está influenciado por sus fortalezas y debilidades internas, que condicionan su capacidad para crear y alcanzar una posición sostenible en el tiempo. En este sentido, su posición competitiva depende en buena medida de las ventajas y desventajas que posea, en comparación con su competencia, es decir de sus fortalezas y debilidades frente a

sus fines. La calificación de la posición del Fondo de Inversión Administrado requiere de la adecuada opinión de factores esencialmente cualitativos, y, por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada en cada una de las áreas, pero también a situaciones extremas en alguno de los factores en cuestión.

- Descripción del Fondo:

Para la evaluación del riesgo del negocio, los factores que de manera general se consideran claves se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados: calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios en especial de ciclos económicos, comercialización y estrategias comerciales.

En el análisis del riesgo del negocio o mercado, se incluye aspectos tales como su historia, la evolución de sus operaciones, su participación de mercado y otros de similar índole.

Adicionalmente se analiza la constitución del Fondo, sus características, definiciones y políticas de inversión, forma de integración, aportes iniciales, aportes mínimos y otra información relevante.

Es necesario establecer si su orientación estratégica actual le permite diferenciarse positiva o negativamente de sus competidores, ya que este factor podría generar a futuro cambios en sus indicadores financieros e incluyen temas como alianzas estratégicas, etc.

- Políticas de Inversión:

En este apartado se analiza las políticas de inversión del Fondo, las definiciones y las estructuras de las mismas, así como su concordancia con los límites de inversiones establecidos en las normativas y leyes que regulan los Fondos de Inversión administrados. Se analiza si el Fondo cumple o no los límites de inversión establecidos en su Reglamento de Inversiones, así como en la normativa respectiva.

Dentro de la Política de Inversión se analiza la forma para mitigar la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento en el pago de alguna de las inversiones realizadas. El análisis de la política de inversiones tendrá en cuenta la composición de activos, la diversificación, el cambio en la composición del portafolio.

- Reglamento de Gestión:

Se analizará el cumplimiento del Reglamento de Gestión en cuanto a la existencia de

- a) Análisis del cumplimiento de los planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del Fondo, análisis del cumplimiento de los objetivos a alcanzar y análisis del cumplimiento de las limitaciones a las inversiones por tipo de activo.
- b) Análisis del cumplimiento de las normas y plazos para la recepción de suscripciones, rescate de unidades de participación y procedimientos para rescates
- c) Análisis del cumplimiento de los límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios
- d) Análisis del cumplimiento de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate

- Patrimonio neto:

Se analiza el performance del patrimonio, sus fluctuaciones, tendencias y evolución. Así mismo se analiza su participación dentro del total de activos.

En resumen, esta sección realiza un análisis de la industria en la que participan los Fondos de

Inversión Administrados, las políticas de inversión y el patrimonio.

Cabe mencionar que si bien, los subfactores analizados son importantes en la determinación del riesgo del negocio, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere la evaluación e inclusión de otros subfactores relevantes que, al ser incluidos en el análisis del factor permitan una comprensión más clara del riesgo del negocio de los Fondos de Inversión Administrados. En base a información formal pública y analizada, los analistas determinarán las opiniones de calificaciones de estos subfactores, que pueden variar para cada caso de los Fondos de Inversión Administrados en base a los efectos que puedan tener sobre el riesgo involucrado al Fondo de Inversión Administrado que se está calificando.

A continuación, se detallan los subfactores que se evalúan y ponderan dentro del factor Riesgo del Negocio. Con base en la información formal y oficial publicada y analizada, la calificadora determinará y otorgará a su juicio, para cada subfactor, una puntuación o calificación en base a la opinión de la calificadora sobre la percepción de riesgo sobre su estado positivo, estable, regular o negativo. Cabe señalar que si bien, los siguientes subfactores son clave en la determinación de la calificación, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere incluir otros subfactores que en su momento considere relevantes para la calificación.

Los subfactores clave en el análisis del riesgo del negocio son:

- Calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios
- Estrategias comerciales
- Posición del Fondo en el sistema comparable
- Participación de mercado
- Diferenciación de sus competidores
- Políticas de Inversión
- Reglamento de Gestión
- Patrimonio

2.3 Riesgo financiero

El análisis del riesgo financiero contempla la evaluación de los factores de riesgo intrínsecos presentes en las inversiones de renta fija del Fondo, con el objetivo de estimar el nivel de riesgo fundamental consolidado asumido en el portafolio. Dicho análisis presenta tres pilares fundamentales: a) Riesgo de Crédito, b) Riesgo de Diversificación por Emisor, y c) Riesgo de Concentración por Sector.

a) Riesgo de Crédito:

Es la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento del prestatario o la contraparte en operaciones directas que conlleva el no pago, el pago parcial o la falta de oportunidad en el pago de las obligaciones pactadas. Se analiza la calidad del portafolio de inversiones o cartera para lo cual se evaluará la calidad de la cartera que compone el portafolio del Fondo y la calificación de riesgos de las emisiones que lo conforman, lo cual es una guía de la capacidad de pago de los emisores de los activos en el portafolio. Se analiza la evolución del portafolio en base a las calificaciones de riesgo de los activos o emisiones que lo conforman. Además, se evalúa el riesgo asociado a los depósitos a la vista en base a la calificación de riesgo de la entidad financiera en donde se encuentran.

b) Riesgo de Diversificación del Portafolio por emisor:

Es la exposición a riesgos que lleve aparejada una pérdida potencial que afecte la solvencia o la situación financiera de los Fondos de Inversión Administrados, básicamente, como consecuencia

de una falta de diversificación de la cartera o portafolio de inversiones en mayores emisores. Se evalúa la composición del portafolio y los riesgos inmersos en la diversificación por emisor y activos.

c) **Riesgo de Concentración del Portafolio por sector:**

Es la exposición a riesgos que lleve aparejada una pérdida potencial que afecte la solvencia o la situación financiera de los Fondos de Inversión Administrados, básicamente, como consecuencia de una falta de diversificación de la cartera o portafolio de inversiones en distintos sectores económicos. Se evalúa la composición del portafolio y los riesgos inmersos en la concentración por sectores.

2.4 Riesgo de Mercado

Es la contingencia de que el Fondo de Inversión Administrado pueden incurrir en pérdidas debido a variaciones en el precio de mercado de un activo financiero de su portafolio o cartera de inversiones, como resultado de las posiciones que mantenga en su balance. El riesgo de mercado del portafolio está orientado a la evaluación del impacto que tienen los movimientos de oferta y demanda de mercado sobre la vulnerabilidad del Fondo a perder valor. Dichos movimientos generan diversos tipos de riesgos para el Fondo, los cuales pueden ser catalogados ampliamente en tres: a) Riesgo de Tasa de Interés, b) Riesgo de Liquidez, y c) Riesgo de Tipo de Cambio.

a) **Riesgo de Tasa de Interés:**

Es la posibilidad de que el Fondo de Inversión Administrado asuma pérdidas como consecuencia de movimientos adversos en las tasas de interés pactadas, cuyo efecto dependerá de la estructura de su portafolio o cartera de inversiones. El desempeño y comportamiento de las tasas de interés representa uno de los riesgos de mercado más importantes que el Fondo de Inversión Administrado tiene que enfrentar. Una de las medidas de sensibilidad del retorno esperado del portafolio del Fondo de Inversión Administrado frente a cambios en las tasas de interés viene determinada por la duración del portafolio. En este sentido, la duración del portafolio recoge la exposición frente cambios en las tasas de interés de mercado.

b) **Riesgo de Liquidez:**

Es la contingencia de pérdida que se manifiesta por la incapacidad del Fondo de Inversión Administrado para enfrentar una escasez de Fondos y cumplir sus obligaciones, y que determina la necesidad de realizar activos en condiciones desfavorables. Considerará las circunstancias del mercado monetario y de capitales para obtener los mayores beneficios en la rotación del portafolio y la sustitución de inversiones. La revisión de la liquidez de las inversiones se efectúa en función el criterio que instrumentos financieros más líquidos ofrecen menos riesgo de castigo cuando en merito a un rescate se procede a su liquidación, reflejando así, con mayor precisión, el precio de mercado en toda circunstancia. La existencia de un mercado secundario es un factor importante que considerar para cada instrumento componente de la cartera del Fondo.

Se analiza adicionalmente la estructura de plazos del portafolio de inversiones, pues el Fondo además de invertir en instrumentos con una liquidez que permita su realización rápida en el mercado, el Fondo debe buscar también invertir en instrumentos cuyo plazo sea acorde con su horizonte de inversión y con los plazos de permanencia de los participes, siempre dejando un margen para aprovechar oportunidades de inversión suficientemente atractivas.

Además, se analiza las características de los participes: la evolución del número de participes, número de participes según personería, la concentración promedio por partícipe, concentración de participes por monto y la adquisición de unidades de inversión.

c) Riesgo de Tipo de Cambio:

El análisis se orienta a la estimación de la vulnerabilidad del portafolio a sufrir pérdidas en el valor del mismo ocasionadas por movimientos del tipo de cambio en el mercado, al margen de si el origen de los cambios se encuentra asociado a una decisión soberana de política económica o a movimientos espontáneos de la demanda y oferta de monedas. Es el impacto sobre el portafolio, patrimonio y la rentabilidad del Fondo de Inversión Administrado ante variaciones en el tipo de cambio y cuyo impacto dependerá de las posiciones netas que mantenga en cada una de las monedas con las que opera.

2.5 Riesgo Fiduciario

El análisis del riesgo fiduciario se orienta a la evaluación del impacto que tiene la estructura organizacional, así como los recursos humanos y tecnológicos de la sociedad administradora del Fondo sobre la vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor del portafolio del Fondo. Se toman en consideración la calidad de la sociedad administradora y de sus funcionarios, la capacidad de su personal. Adicionalmente, se debe señalar que el análisis también considera el nivel de automatización y organización de los procesos internos y las tecnologías de la información existentes.

a) Capacidad de la Sociedad Administradora

En forma permanente, se debe mantener el nivel de calificación profesional requerido en el Comité de Inversiones de las Sociedades Administradoras, velando por el cumplimiento de la ley y por la mejor calidad en su integración. Como criterio general, se opinará sobre la capacidad y conocimiento de sus miembros.

Los mismos criterios serán de aplicación para los funcionarios responsables del manejo cotidiano de las Sociedades Administradoras, las que deberán mantener en lo posible personal con estabilidad y experiencia en el manejo de negocios.

Adicionalmente:

1. Se determina la efectividad de la administración del Fondo en el establecimiento de una estrategia dinámica consistente con las metas y objetivos definidos de inversión.
2. Se toma en cuenta lo siguiente:
 - Experiencia en el manejo de portafolios similares
 - Políticas Operativas y preferencias de riesgo.
 - Credibilidad y compromiso con las políticas establecidas
 - Procedimientos
 - Calidad y complejidad del control interno

Se evaluará en base a los informes del administrador, cuál es el grado de apego de los administradores de la sociedad a sus políticas, manuales y reglamentos.

El análisis de la organización medirá la competencia de la sociedad administradora del Fondo. Mientras más coherente y formalmente estructurada sea la organización y más técnicamente se administre, menor será el riesgo por este concepto. La medición en cuestión se efectuará en base a la preparación, experiencia, trayectoria comercial y permanencia de su personal en la Sociedad, a la estructura organizacional, a las políticas de planificación y a los sistemas de control.

La calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Depositaria involucrará el análisis de:

- a) Análisis del cumplimiento de los Reglamentos
- b) La organización
- c) La propiedad

b) Situación Financiera de la Sociedad Administradora

En el análisis de la situación financiera de una Sociedad Administradora de Fondos, un aspecto esencial es la determinación de su fortaleza financiera, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades. Diversos son los factores que afectan la situación financiera de una sociedad administradora de Fondos, para lo cual se analizará el nivel y comportamiento de activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos y utilidades.

Al evaluar la Sociedad Administradora del Fondo de Inversión se tendrá en cuenta los siguientes aspectos.

- a) Indicador de Endeudamiento: La razón de endeudamiento de una sociedad administradora de Fondos se define como el valor de su pasivo dividido por su patrimonio.
- b) Liquidez. Corresponde a la relación existente entre el activo circulante y el pasivo circulante
- c) Rentabilidad. El análisis de rentabilidad se centrará en la utilidad sobre ingresos, sobre patrimonio y sobre activos de la sociedad administradora de Fondos

III. CALIFICACION FINAL

Una vez determinada la calidad del portafolio y la solvencia del Fondo de Inversión Administrado, así como la administración de riesgos, capacidad técnica, operativa y económica, política de inversión de la Sociedad Administradora del Fondo, la calificación final es una opinión y considera el peso y la ponderación que la calificadora otorgue a cada uno de estos elementos anteriormente descritos y analizados para otorgar la opinión de calificación.

La determinación de la Calificación final de los títulos valores emitidos dentro de una de las categorías de calificación señaladas en el punto 1.3 considera la opinión otorgada a cada uno de los pesos y de las ponderaciones otorgadas a los elementos descritos y analizados, factores y ponderaciones que están de acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 de la presente Metodología

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación final en base al reglamento Interno de funcionamiento y a la presente metodología. Este Comité tiene la facultad de otorgar una Calificación diferente a la obtenida de la ponderación señalada y/o a la recomendada por el analista responsable, en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del Informe de Calificación. Las opiniones de calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** son fundadas, pero esencialmente subjetivas. Fundadas, por cuanto la opinión está basada sobre un análisis profesional de información tanto cualitativa como cuantitativa. Esta evaluación incluye (pero no se limita) a la utilización de diversas técnicas de análisis cualitativo, financiero y económico. Subjetivas, porque las calificaciones no son el resultado de la aplicación de formulas rígidas predeterminadas en forma precisa, sino del uso criterioso, experimentado e independiente de diversas técnicas y procedimientos, considerando información histórica cualitativa y cuantitativa.

CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

PONDERACIÓN DE CALIFICACIONES PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

ANEXO 5

PONDERACIONES DE CALIFICACION PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

RIESGO DE LA ECONOMÍA		PONDERACIÓN entre 5% y 15%	
SUB FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Evaluación de indicadores macroeconómicos	entre 5% y 10%		
Estabilidad política y social	entre 5% y 15%		
Definición del sector petrolero - mundial y local	entre 5% y 15%		
Perspectivas económicas (fiscal, monetario y externo)	entre 5% y 15%		
Seguridad jurídica y perspectivas sociales	entre 5% y 10%		
Situación general del sistema financiero público y privado	entre 5% y 15%		
Situación de las captaciones del sistema financiero público y privado	entre 5% y 15%		
Situación de las colocaciones del sistema financiero público y privado	entre 5% y 15%		
Situación de la rentabilidad y patrimonio del sistema financiero público y p	entre 5% y 10%		
Situación general del sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 15%		
Situación de captaciones sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 15%		
Situación de colocaciones sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 15%		
Situación de rentabilidad y patrimonio sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 15%		
Calificación Total	100,0%		0,00

RIESGO DEL NEGOCIO		PONDERACIÓN entre 10% y 30%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Capacidad de gestión y capacidad para adaptarse a cambios	entre 5% y 20%		
Estrategias Comerciales	entre 5% y 20%		
Posición de la institución en el subsistema cambiario	entre 5% y 20%		
Participación de mercado	entre 5% y 20%		
Diferenciación de sus competidores	entre 5% y 20%		
Políticas de inversión	entre 5% y 20%		
Reglamento de Gestión	entre 5% y 20%		
Patrimonio	entre 5% y 20%		
Calificación Total	100,0%		

RIESGO FINANCIERO		PONDERACIÓN entre 20% y 40%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Riesgo de Crédito - Calidad del Portafolio	entre 10% y 20%		
Riesgo de Crédito - Evolución del Portafolio de Inversiones	entre 10% y 20%		
Riesgo de Crédito - Deudas a la vista	entre 10% y 20%		
Riesgo de Diversificación del Portafolio por sector	entre 10% y 20%		
Riesgo de Concentración de Portafolio por sector	entre 10% y 20%		
Riesgo de la rentabilidad del fondo y perspectiva de crecimiento	entre 10% y 20%		
Calificación Total	100,0%		0,00

RIESGO DE MERCADO		PONDERACIÓN entre 10% y 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Riesgo de Tasa de Interés	entre 0% y 100%		
Riesgo de Liquidez	entre 0% y 100%		
Riesgo de Tipo de Cambio	entre 0% y 100%		
Calificación Total	100,0%		0,00

Class International Rating

CLASIFICADORA DE RIESGOS S.A

RIESGO FIDUCIARIO		PONDERACION entre 20% y 30%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Capacidad de la Sociedad Administradora	entre 20% y 30%		
Análisis del cumplimiento de los Regamentos	entre 5% y 20%		
La organización	entre 20% y 30%		
La solvencia	entre 5% y 20%		
Fortaleza Financiera de la Sociedad Administradora	entre 20% y 30%		
Indicador de Endeudamiento	entre 5% y 20%		
Liquidar	entre 5% y 20%		
Rentabilidad	entre 20% y 30%		
Calificación Total	100,0%		0,00

CALIFICACION FINAL			
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION		PONDERADO
RIESGO DE LA ECONOMIA	entre 5% y 15%		0,00
RIESGO DEL NEGOCIO	entre 10% y 30%		0,00
RIESGO FINANCIERO	entre 20% y 40%		0,00
RIESGO DE MERCADO	entre 10% y 30%		0,00
RIESGO FIDUCIARIO	entre 20% y 30%		0,00
Calificación Total	100,0%		0,00

CALIFICACION

RANGOS DE PUNTAJES HISTORICOS		CALIFICACIONES DE	TENDENCIA ANTE LAS CATEGORIAS		
DESDE	HASTA		MENOS (+)	SIN SIGNO	MAS (-)
90,01	100	AAA	80,01-92,5	82,51-100,00	
80,01	90	AA	65,01-82,5	52,51-87,46	87,5-90
70,01	80	A	50,01-72,5	72,51-77,46	77,5-80
60,01	70	B	40,01-62,5	52,51-67,46	67,5-70
50,01	60	C	30,01-52,5	52,51-67,46	57,5-60
40,01	50	D	20,01-42,5	42,51-67,46	47,5-50
0	40	F		32,7-49	37,5-40

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FONDOS COTIZADOS DE INVERSIÓN Y CUOTAS DE FONDOS COTIZADOS DE INVERSIÓN **ANEXO I**

I. INTRODUCCIÓN

- 1.1 Aspectos Generales
- 1.2 De la Información Requerida.
- 1.3 Categorías de Calificación

II. METODOLOGIA

- 2.1 Riesgo de la economía
- 2.2 Riesgo del Fondo.
 - a) Descripción del Fondo, estrategias comerciales, participación de mercado
 - b) Análisis de Reglamento Operativo Interno del Fondo.
 - c) Análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del Fondo
- 2.3 Riesgo de Políticas de Inversión del Fondo
 - a) Políticas de Inversión
 - b) Análisis de la Calidad del Portafolio de Inversiones
- 2.4 Riesgo de Crédito.
 - a) Riesgo de Diversificación del Portafolio por emisor
 - b) Riesgo de Concentración del Portafolio por sector
 - c) Riesgo de la Rentabilidad del Fondo
- 2.5 Riesgo de Mercado
 - a) Riesgo de Tasa de Interés.
 - b) Riesgo de Tipo de Cambio
- 2.6 Riesgo de Liquidez
- 2.7 Riesgo Fiduciario.
 - a) Estructura Organizacional
 - b) Capacidad Técnica, Operativa y Económica de la Administradora del Fondo que incluyen el análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales.
 - c) Situación Financiera de la Sociedad Administradora

III. CALIFICACION FINAL

I. INTRODUCCION

1.1 Aspectos Generales.

En esta metodología se presentan los criterios y procedimientos que **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos** utiliza en el proceso de calificación de riesgo para evaluar Fondo Cotizado de Inversión y sus cuotas en el mercado ecuatoriano.

De manera general un Fondo de Inversión es un 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, cuya gestión corresponde a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

Específicamente un Fondo Cotizado de Inversión (FCI) es aquel que tiene como finalidad invertir en valores autorizados y en circulación en el mercado bursátil, y que replicará el rendimiento de un índice bursátil, un sector económico o una estrategia de inversión específica de un benchmark propio.

Un Fondo Cotizado de Inversión estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación son valores de renta variable y deberán mantenerse vigentes hasta la liquidación del fondo cotizado de inversión, para garantizar a los inversionistas un adecuado y permanente mercado secundario.

La metodología desarrollada establece fundamentalmente el análisis de los componentes de las carteras o portafolios de los Fondos, considerando las clasificaciones de cada instrumento o activo componente de la cartera o portafolio. Para el caso de los Fondo Cotizado de Inversión, adicionalmente se analizará la evaluación de la réplica de índices y la volatilidad asociada, la liquidez del fondo en el mercado secundario (si existen transacciones) y los costos de transacción en relación con su impacto en el rendimiento.

La calificación de riesgo de un Fondo Cotizado de Inversión es una opinión independiente sobre la base de un estudio, análisis y evaluación técnica de aspectos cualitativos y cifras cuantitativas de cada Fondo Cotizado de Inversión y del respectivo Administrador del Fondo, así como del mercado en conjunto donde desarrolla sus actividades mediante el cual se trata de determinar un nivel de riesgo sobre la capacidad de los Fondo Cotizado de Inversión para la administración integral de riesgos, cumplir sus obligaciones de manera oportuna con sus partícipes, la calidad crediticia de su portafolio, y la fortaleza financiera evaluada con estados financieros auditados e internos; a través de las respectivas escalas de calificación establecidas y estandarizadas por el respectivo organismo de control que corresponda y los propios de la calificadora. Se conjugan todos los elementos disponibles, profundizando en el análisis de las variables que se identifiquen las que tienen mayor influencia sobre el riesgo de un Fondo Cotizado de Inversión y del Administrador del Fondo, los cuales varían dependiendo de cada caso y de su especialización, a partir de ahí se trata de evaluar el riesgo y se traduce la opinión a través de la respectiva escala de calificación que corresponda al nivel percibido de administración integral de riesgos, calidad crediticia, fortaleza financiera, solvencia y de riesgo de cumplimiento de sus obligaciones con los partícipes, por parte del Fondo Cotizado de Inversión.

Muchas veces se utiliza y se trata de aplicar métodos cuantitativos para establecer las variables de mayor influencia sobre el riesgo de un Fondo Cotizado de Inversión y del Administrador del Fondo, sin embargo, la calificación de riesgo es mayormente una opinión de semilla cualitativa. La utilización de un análisis cuantitativo encamina a llegar hacia un mejor dictamen cualitativo posible, pues, la calificación de riesgo es una opinión independiente y no el resultado de ningún modelo matemático, financiero, estadístico o de ponderaciones. Para obtener un apropiado estudio cuantitativo, se hace necesaria la participación de los funcionarios responsables de la Administradora del Fondo, en aspectos relevantes de la información recibida, mientras que el entendimiento y la profundización de los aspectos cualitativos se perfeccionan para el estudio de calificación con la participación de los más altos ejecutivos y administradores del Fondo.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. califica el riesgo relativo de los principales elementos considerados respecto de la capacidad del Fondo Cotizado de Inversión y de la Administradora del Fondo, para administrar y gestionar los riesgos a los cuales su actividad está expuesta con la finalidad de cumplir sus obligaciones con los partícipes y terceros. Adicionalmente, en el análisis global de la situación de un Fondo Cotizado de Inversión, si bien su tamaño es un factor de análisis claramente diferenciable así como otros factores, lo esencial es la determinación de la administración integral de riesgos (riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de concentración, riesgo de liquidez, riesgo operativo y otros riesgos aplicables), las políticas de inversión, los comités de inversión y administración, la calidad crediticia y su fortaleza financiera, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades, para lo cual se debe considerar también la capacidad cualitativa de la administración para gestionar los riesgos de su actividad, así como los factores cuantitativos como su rentabilidad, calidad de activos, estructura de pasivos y liquidez. Estos factores medidos históricamente permiten analizar el desenvolvimiento del Fondo Cotizado de Inversión en un periodo de tiempo.

La calificadora tiene especialmente en cuenta el grado de diversificación de riesgo del portafolio y la cartera de inversiones de los Fondos Cotizados de Inversión, así como las características especiales del Fondo en cuanto a su política de inversiones, además de la estructura del comité de inversiones y

sus políticas y el cumplimiento de replicar la rentabilidad del índice bursátil seleccionado o el rendimiento del benchmark propio

La calificación de riesgo es una opinión relativa y no un resultado, y la opinión proviene de un proceso de análisis de factores cuantitativos y principalmente cualitativos, y, de las expectativas del comportamiento de estos factores en el tiempo incluyendo un análisis de aspectos objetivos y subjetivos de la información que el Fondo Cotizado de Inversión y la Administradora del Fondo entregan, la misma que no es auditada por la calificadoradora y que se considera fuente confiable y oficial, pues es información auditada por auditor externo e información controlada y vigilada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de que es veraz. No existen fórmulas predeterminadas para emitir una opinión de calificación de riesgo, y tampoco la calificación de riesgos puede basarse únicamente en resultados de un momento puntual, o de un análisis aislado de determinados temas, parámetros y hechos puntuales. Todo el análisis se debe realizar en un conjunto.

La calificación de riesgo por su esencia incorpora elementos de criterio subjetivo y su análisis por lo que las cifras de los estados de situación financiera de los estados integrales de resultados y de la rentabilidad del fondo no se las puede mirar de manera independiente de los aspectos cualitativos del Fondo Cotizado de Inversión y la Administradora del Fondo.

La calificación de riesgo no es una ciencia exacta, puesto que existen acontecimientos futuros y factores que no se pueden prever. Por lo tanto, las opiniones de calificación de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos no tienen la finalidad de constituir garantías de calidad crediticia, peor aún medidas o resultados exactos de la solvencia y probabilidad de pago de un Fondo Cotizado de Inversión en particular y tampoco es la calificación de la Administradora del Fondo.

Considerando que los Fondos Cotizados de Inversión y sus cuotas son renta variable y pueden tener una actividad aceleradamente activa y alta volatilidad, la calificación de riesgos puede variar prontamente en base a modificaciones que se puedan observar en la conformación de su portafolio y nuevas políticas del Fondo. Consecuentemente, la calificación de riesgos no puede interpretarse como una garantía de ningún tipo respecto al performance futuro del fondo y la rentabilidad que generará.

La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación del riesgo involucrado.

1.2 De la Información Requerida.

Para el proceso de calificación se realiza el respectivo requerimiento de información al administrador del Fondo Cotizado de Inversión. La calificadoradora realizará la calificación de riesgo, única y exclusivamente en base y de acuerdo con la información que le proporcione el Fondo y la información que proporcionen las instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores o la Ley que corresponda a las instituciones financieras y que además la provean en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público. El Fondo es absolutamente responsable de que la información sea entregada en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, y que esto sea dentro de los plazos estipulados por la normativa y leyes respectivas, además, el Fondo será el único y absolutamente responsable de los informes y/o resultados que emerjan de información falsa, equivocada, o de información que no se haya proporcionado a la calificadoradora. La información que recibe la calificadoradora será también la auditada por una firma auditora externa del Fondo. La Calificadoradora no realiza ningún proceso de auditoría a la información proporcionada por el Fondo, por lo que la calificadoradora no se responsabiliza sobre la veracidad de la información.

Con la información recibida se trata de inferir razonablemente, a juicio y opinión de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., la solvencia, la situación financiera y la capacidad de pago de las obligaciones del Fondo Cotizado de Inversión, analizando los estados financieros, reglamento interno del Fondo y de la administradora, y otros antecedentes complementarios y cualitativos, así como evaluar el riesgo asociado a su portafolio de inversiones.

Adicionalmente, se requiere la información de la sociedad administradora del Fondo. La calificadora efectuará la calificación en base y de acuerdo con la información que les proporcione el Fondo y la administradora, o que se encuentre a disposición del público, consecuentemente la calificadora expondrá su criterio y opinión de calificación únicamente en base a la información que se les ha proporcionado. En caso de no recibir la información, la calificadora no podrá emitir opinión de calificación, y podrá ubicar la calificación de riesgo en "CREDIT WATCH" u "OBSERVACIÓN".

Para todos los casos se utilizarán los estados financieros internos cortados a la última fecha disponible y los informes auditados sobre los estados financieros anuales. Como criterio general se considera que la información no es válida y representativa si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de la situación financiera del Fondo o de la administradora, para lo cual debe existir un pronunciamiento del respectivo ente de control o del auditor externo a través de sus informes.

La información a utilizarse por la calificadora para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de reunión del comité, o el plazo que establezca la respectiva norma o ley que regule la calificación de riesgo Fondos de Cotizado de Inversión. La revisión de la calificación de riesgos de los Fondos Cotizados de Inversión se la realiza al menos semestralmente, o con la periodicidad que las normas o leyes lo determinen.

1.3 Categorías de Calificación.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., utilizará las categorías de calificación para las Cuotas de Fondos Cotizados de Inversión de acuerdo a la normativa legal que esté vigente al momento del comité de calificación.

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría.

II. METODOLOGIA

Los fondos cotizados de inversión y sus cuotas se calificarán en base a la solvencia de la sociedad administradora, la política de inversión del fondo, la calificación de riesgo de sus inversiones, la rentabilidad esperada de acuerdo al rendimiento que se busca replicar y otros factores que determine el Comité de Calificación.

2.1 Riesgo de la economía.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera que debe evaluarse como un factor de riesgo las condiciones, estabilidad y entorno coyuntural económico y político del país, así como del sector correspondiente al sistema financiero público y privado y el de la economía popular y solidaria, incluyendo las perspectivas de dichos sectores. Para evaluar el riesgo económico se considerarán, entre otros, el tamaño de la economía, su estructura y evolución, así como los temas de fondo que enfrenta, tanto en el ámbito fiscal, monetario, externo (de balanza de pagos y competitividad), seguridad legal, situación social y habilidad para generar e implementar leyes apropiadas, además del PIB, inflación, salarios, empleo, desempleo, deuda pública, recaudación tributaria, mientras que para evaluar la industria del sistema financiero se parte de los indicadores de todo el sistema público y privado, y el popular y solidario. El análisis de las captaciones, las colocaciones de cartera, así como la rentabilidad, capitalización y apalancamiento del sistema financiero.

El riesgo de una industria financiera corresponde a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben cada uno de los participantes o competidores dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores que son relevantes y críticos para su evolución, así como la variabilidad de la liquidez, fondeo y solvencia que muestran la industria financiera.

Para su evaluación se analizan en detalle los diversos factores y elementos propios de la industria

financiera. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria financiera ante cambios en las variables relevantes de su entorno menor será el riesgo asociado, con perspectivas de crecimiento, solidez y estabilidad para un sistema financiero. lo cual da una apreciación conjunta sobre la probable evolución del sistema financiero como un todo.

En resumen, esta sección revisa aspectos relacionados al análisis económico y político del país; además analiza la situación y principales cambios normativos que afectan a los Fondos de Cotizados de Inversión.

El análisis del Riesgo del Entorno se lo analiza en tres grandes grupos de subfactores, el primero evalúa la situación de la economía en general y el otro los temas relacionados directamente con la industria del sistema financiero ecuatoriano.

A continuación se detallan los subfactores que se evalúan y ponderan dentro del factor Riesgo del Entorno. Cabe señalar que si bien los siguientes subfactores son clave en la determinación de la calificación, estos no son limitantes del factor analizado, siendo viable que la Calificadora a criterio y juicio propio considere incluir otros subfactores que en su momento los contemple como relevantes para la calificación.

Los subfactores de la situación de la economía son:

- Evaluación de los indicadores macroeconómicos
- Estabilidad política y social
- Situación del sector petrolero (mundial y local)
- Perspectivas económicas de los sectores fiscal, monetario y externo.
- Seguridad legal y perspectivas sociales

Los subfactores de la situación del sistema y subsistema financiero público y privado son:

- Situación general del sistema financiero público y privado
- Situación de las captaciones del sistema financiero público y privado
- Situación de las colocaciones del sistema financiero público y privado
- Situación de la rentabilidad y patrimonio del sistema financiero público y privado

Los subfactores de la situación del sistema financiero popular y solidario son:

- Situación general del sistema financiero popular y solidario
- Situación de las captaciones del sistema financiero popular y solidario
- Situación de las colocaciones del sistema financiero popular y solidario
- Situación de la rentabilidad y patrimonial del sistema financiero popular y solidario

2.2 Riesgo del Fondo.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. como parte del proceso de calificación describe las características del fondo y evalúa varios aspectos de dichas características, de acuerdo con las leyes aplicables, las instrucciones pertinentes y el Reglamento Operativo Interno del Fondo.

a) Descripción del Fondo, estrategias comerciales, participación de mercado:

Se analiza la constitución del Fondo, sus características, definiciones y políticas de inversión, forma de integración, aportes iniciales, Reglamento Operativo Interno y otra información relevante, como la definición de la rentabilidad esperada en base al tipo de gestión activa o pasiva que realizará el Fondo Cotizado.

Además, de manera general se considera el análisis de las siguientes áreas de resultados: calidad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios en especial de ciclos económicos, comercialización y

estrategias comerciales, participación de mercado, diferenciación de competidores, entre otros.

b) Reglamento Operativo Interno:

El reglamento operativo interno, para administrar fondos cotizados de inversión, deberá contener al menos lo siguiente:

- a) Definición y tipo de fondo,
- b) Mecanismos de operación y funcionamiento del fondo cotizado
- c) Procedimiento de redención de las cuotas a la finalización de fondo
- d) Procedimiento para la transferencia y registro de los titulares de las cuotas en el fondo;
- e) Procedimiento de cobro de comisiones y gastos a cargo del fondo,
- f) Procedimientos de control interno;
- g) Procedimientos del administrador del fondo y del operador (mesa de dinero), y,
- h) Procedimientos de control para la liquidación del fondo cotizado.

Un punto de relevancia para evaluar a un Fondo Cotizado de Inversión consiste en revisar la estructura que se le ha dado desde su inicio con la reglamentación operativa interna. Posteriormente es necesario contrastar el cumplimiento de esa reglamentación interna, así como la sujeción a los aspectos legales de la Ley de Mercado de Valores y su Codificación.

c) Análisis de los Riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del Fondo:

La calificación de las características de riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del Fondo involucrará el análisis de

Riesgo Operativo. - Es la posibilidad de que se produzcan pérdidas debido a eventos originados en fallas o insuficiencia de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos. Agrupa el análisis de una variedad de riesgos relacionados con deficiencias de control interno; sistemas, procesos y procedimientos inadecuados; errores humanos; fallas en los sistemas informáticos; ocurrencia de eventos externos o internos adversos, es decir, aquellos que afectan la capacidad del fondo para responder por sus compromisos de manera oportuna o comprometen sus intereses.

Riesgo Tecnológico. - Es la exposición a contingencias de que la interrupción, alteración, o falla de la infraestructura de Tecnología de la Información (TI), sistemas de información, bases de datos y procesos de tecnología de la información que provoque pérdidas financieras al fondo. Se analiza los aspectos tecnológicos vinculados al Fondo.

Riesgos Reputacionales y Legales. - Es la posibilidad de que un fondo sufra pérdidas directas o indirectas; de que sus activos se encuentren expuestos a situaciones de mayor vulnerabilidad, de que sus pasivos y contingentes puedan verse incrementados más allá de los niveles esperados, o de que el desarrollo de sus operaciones enfrente la eventualidad de ser afectado negativamente, debido a error, negligencia impericia, imprudencia o dolo que deriven de la inobservancia, incorrecta o inoportuna aplicación de disposiciones legales o normativas, así como de instrucciones de carácter general o particular emanadas de los organismos de control dentro de sus respectivas competencias o, en sentencias o resoluciones jurisdiccionales o administrativas adversas; o de la deficiente redacción de los textos, formalización o ejecución de actos, contratos o transacciones, inclusive omissivos a los de su giro ordinario de negocio, o porque los derechos de las partes contratantes no han sido claramente estipuladas. Se analiza todos estos aspectos en su conjunto.

Los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del Fondo pueden ser los mismos de la Administradora de Fondos, por las características de su funcionamiento.

2.3 Riesgo de Políticas de Inversión del Fondo.

a) Políticas de Inversión:

En este apartado se analiza las políticas de inversión del Fondo, las definiciones y la estructura de esta, así como su concordancia con los límites de inversiones establecidos en las normativas y leyes que regulan los Fondos Cotizados de Inversión. Se analiza si el Fondo cumple o no los límites de inversión establecidos en su Reglamento de Inversiones y en su Reglamento Operativo Interno, así como en la normativa respectiva.

Dentro de la Política de Inversión se analiza la forma para mitigar la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento en el pago de alguna de las inversiones realizadas. El análisis de la política de inversiones tendrá en cuenta la composición de activos, la diversificación, el cambio en la composición del portafolio, por lo tanto es importante analizar los flujos proyectados del fondo provenientes de los activos que conforman el portafolio de inversiones, puesto que este factor es el que finalmente permitirá conocer los riesgos a los que están expuestos los partícipes mediante sus cuotas de participación y su rendimiento, ya sea en base de un benchmark propio o de replicar el rendimiento de un índice bursátil nacional. Consecuentemente, mientras más explícitas sean las políticas del fondo, menor grado de maniobra tendrán las administradoras de éste para variar significativamente el perfil de riesgo de las inversiones del fondo.

b) Análisis de la calidad del Portafolio de Inversiones:

La naturaleza de los activos aportados inicialmente es evaluada a fin de determinar su correcta relación con los objetivos del Fondo Cotizado de Inversión, de manera general, el aporte de activos que no tienen ninguna relación con el proyecto no abona en la calificación final.

La estructura del portafolio de inversiones del Fondo Cotizado de Inversión debe ser coherente con los objetivos determinados en el Fondo de una rentabilidad esperada ante gestiones activas y pasivas que haya decidido tomar. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. analiza las diferentes políticas establecidas para su conformación y el cumplimiento por parte de la Administradora de Fondos.

La calidad de los activos del portafolio constituye un factor de riesgo fundamental, puesto que es allí donde se originará el flujo de caja que definirá el cumplimiento de los rendimientos esperados y el pago de las obligaciones con los inversionistas en las cuotas del FCI.

2.4 Riesgo de Crédito.

Es la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento del prestatario o la contraparte en operaciones directas que conlleva el no pago, el pago parcial o la falta de oportunidad en el pago de las obligaciones pactadas. Se analiza la calidad del portafolio de inversiones o cartera, para lo cual se evaluará la calidad de la cartera que compone el portafolio del Fondo y la calificación de riesgos de las emisiones que lo conforman, lo cual es una guía de la capacidad de pago de los emisores de los activos en el portafolio. Se analiza la evolución del portafolio en base a las calificaciones de riesgo de los activos o emisiones que lo conforman. Además, se evalúa el riesgo asociado a los depósitos a la vista en base a la calificación de riesgo de la entidad financiera en donde se encuentran.

a) Riesgo de Diversificación del Portafolio por emisor:

Es la exposición a riesgos que lleve aparejada una pérdida potencial que afecte la solvencia o la situación financiera de los Fondos Cotizados de Inversión, básicamente, como consecuencia de una falta de diversificación de la cartera o portafolio de inversiones en mayores emisores. Se evalúa la composición del portafolio y los riesgos inmersos en la diversificación por emisor y activos.

b) Riesgo de Concentración del Portafolio por sector:

Es la exposición a riesgos que lleve aparejada una pérdida potencial que afecte la solvencia o la situación financiera de los Fondos Cotizados de Inversión básicamente, como consecuencia de una falta de diversificación de la cartera o portafolio de inversiones en distintos sectores económicos. Se evalúa la composición del portafolio y los riesgos inmersos en la concentración por sectores.

c) Riesgo de la Rentabilidad del Fondo:

Un aspecto relevante en todo Fondo Cotizado de Inversión lo constituye la rentabilidad que es capaz de generar para sus partícipes respecto a los riesgos asumidos, por lo cual es necesario evaluar los resultados que se han obtenido históricamente su volatilidad y compararlos con lo definido en el Reglamento Operativo Interno del Fondo.

De manera general se ponderará positivamente el que el Fondo Cotizado de Inversión hubiera obtenido rendimientos superiores al benchmark propio o al índice bursátil establecido, considerando niveles de riesgos similares.

El análisis de la rentabilidad de los fondos dependerá del tipo de gestión del fondo (activa o pasiva) y los costos asociados. En el caso de los Fondos Cotizados de Inversión con gestión activa, se analizan los rendimientos del fondo con relación a su benchmark para determinar si el fondo genera un rendimiento adicional. En el caso de los fondos cotizados con gestión pasiva, se evalúan las desviaciones de los rendimientos respecto al índice bursátil nacional específico. Es necesario el análisis del flujo de efectivo proyectado por parte del fondo, que definirá el cumplimiento de los rendimientos esperados de una gestión activa o pasiva, así como el pago de las obligaciones con los inversionistas en las cuotas del FCI, por lo que el análisis del flujo proyectado por el fondo proveniente de los activos que conforman el portafolio de inversiones es importante, puesto que este factor es el que finalmente permitirá conocer los riesgos a los que están expuestos los partícipes mediante sus cuotas de participación y su rendimiento dentro de la predefinida gestión activa o pasiva.

2.5 Riesgo de Mercado.

Es la contingencia de que el Fondo Cotizado de Inversión pueden incurrir en pérdidas debido a variaciones en el precio de mercado de un activo financiero de su portafolio o cartera de inversiones, como resultado de las posiciones que mantenga en su balance en base a las gestiones activas o pasivas que haya tomado. El riesgo de mercado del portafolio está orientado a la evaluación del impacto que tienen los movimientos de oferta y demanda de mercado sobre la vulnerabilidad del Fondo a perder valor y que la rentabilidad se vea afectada. Dichos movimientos generan diversos tipos de riesgos para el Fondo, los cuales pueden ser catalogados ampliamente en dos: a) Riesgo de Tasa de Interés y b) Riesgo de Tipo de Cambio.

a) Riesgo de Tasa de Interés:

Es la posibilidad de que el Fondo Cotizado de Inversión asuma pérdidas como consecuencia de movimientos adversos en las tasas de interés pactadas, cuyo efecto dependerá de la estructura de su portafolio o cartera de inversiones. El desempeño y comportamiento de las tasas de interés representa uno de los riesgos de mercado más importantes que el Fondo Cotizado de Inversión tiene que enfrentar. Una de las medidas de sensibilidad del retorno esperado del portafolio del Fondo Cotizado de Inversión frente a cambios en las tasas de interés viene determinada por la duración del portafolio. En este sentido, la duración del portafolio recoge la exposición frente cambios en las tasas de interés de mercado.

b) Riesgo de Tipo de Cambio:

El análisis se orienta a la estimación de la vulnerabilidad del portafolio a sufrir pérdidas en el valor de este ocasionadas por movimientos del tipo de cambio en el mercado, al margen de si el origen de los cambios se encuentra asociado a una decisión soberana de política económica o a movimientos

espontáneos de la demanda y oferta de monedas. Es el impacto sobre el portafolio, patrimonio y la rentabilidad del Fondo Cotizado de Inversión ante variaciones en el tipo de cambio y cuyo impacto dependerá de las posiciones netas que mantenga en cada una de las monedas con las que opera.

2.6 Riesgo de Liquidez.

Es la contingencia de pérdida que se manifiesta por la incapacidad del Fondo Cotizado de Inversión para enfrentar una escasez de Fondos y cumplir sus obligaciones y que determina la necesidad de realizar activos en condiciones desfavorables. Considerará las circunstancias del mercado monetario y de capitales para obtener los mayores beneficios en la rotación del portafolio y la sustitución de inversiones. La revisión de la liquidez de las inversiones se efectúa en función al criterio que instrumentos financieros más líquidos ofrecen menos riesgo de castigo cuando en mérito a un rescate se procede a su liquidación, reflejando así, con mayor precisión, el precio de mercado en toda circunstancia. La existencia de un mercado secundario es un factor importante que considerar para cada instrumento componente de la cartera del Fondo

Se analiza adicionalmente la estructura de plazos del portafolio de inversiones, pues el Fondo además de invertir en instrumentos con una liquidez que permita su realización rápida en el mercado el Fondo debe buscar también invertir en instrumentos cuyo plazo sea acorde con su horizonte de inversión y con los plazos de permanencia de los partícipes, siempre dejando un margen para aprovechar oportunidades de inversión suficientemente atractivas

Además se analiza las características de los partícipes, la evolución del número de partícipes, número de partícipes según personería, la concentración promedio por partícipe, concentración de partícipes por monto y la adquisición de unidades de inversión

2.7. Riesgo Fiduciario.

El análisis del riesgo fiduciario se orienta a la evaluación del impacto que tiene la estructura organizacional, así como los recursos humanos y tecnológicos de la sociedad administradora del Fondo sobre la vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor del portafolio del Fondo. Se toman en consideración la calidad de la sociedad administradora y de sus funcionarios, la capacidad de su personal. Adicionalmente, se debe señalar que el análisis también considera el nivel de automatización y organización de los procesos internos y las tecnologías de la información existentes

a) Estructura Organizacional:

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S A como parte del proceso de calificación evalúa varios aspectos de la estructura organizacional de la empresa que actuará como Administradora Fiduciaria del Fondo Cotizado de Inversión (FCI), debido a que ésta tiene la obligación de administrar y mantener los activos del patrimonio autónomo, llevando a cabo todas las acciones necesarias para cumplir los objetivos establecidos, de acuerdo con las leyes aplicables, las instrucciones pertinentes y el Reglamento Operativo Interno del Fondo.

b) Capacidad Técnica, Operativa y Económica de la Administradora del Fondo, que incluyen el análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales:

En forma permanente, se debe mantener el nivel de calificación profesional requerido en el Comité de Inversiones de las Sociedades Administradoras, velando por el cumplimiento de la ley y por la mejor calidad en su integración. Como criterio general, se opinará sobre la capacidad y conocimiento de sus miembros

Los mismos criterios serán de aplicación para los funcionarios responsables del manejo cotidiano de las Sociedades Administradoras, las que deberán mantener en lo posible personal con estabilidad y experiencia en el manejo de negocios

Adicionalmente

1. Se determina la efectividad de la administración del Fondo en el establecimiento de una estrategia dinámica consistente con las metas y objetivos definidos de inversión
2. Se toma en cuenta lo siguiente:
 - Experiencia en el manejo de portafolios similares
 - Políticas Operativas y preferencias de riesgo
 - Credibilidad y compromiso con las políticas establecidas.
 - Procedimientos
 - Calidad y complejidad del control interno

Se evaluará en base a los informes del administrador, cuál es el grado de apego de los administradores de la sociedad a sus políticas, manuales y reglamentos

El análisis de la organización medirá la competencia de la sociedad administradora del Fondo. Mientras más coherente y formalmente estructurada sea la organización y más técnicamente se administre, menor será el riesgo por este concepto. La medición en cuestión se efectuará en base a la preparación, experiencia, trayectoria comercial y permanencia de su personal en la Sociedad, a la estructura organizacional, a las políticas de planificación y a los sistemas de control

La calificación de las características de riesgo específicas de la Sociedad Administradora del Fondo involucrará el análisis de:

- a) Análisis del cumplimiento de los Reglamentos
- b) La organización
- c) La propiedad

Riesgo Operativo - Es la posibilidad de que se produzcan pérdidas debido a eventos originados en fallas o insuficiencia de procesos, personas, sistemas internos, tecnología y en la presencia de eventos externos imprevistos. Agrupa el análisis de una variedad de riesgos relacionados con deficiencias de control interno, sistemas, procesos y procedimientos inadecuados, errores humanos, fallas en los sistemas informáticos; ocurrencia de eventos externos o internos adversos, es decir aquellos que afectan la capacidad de la Administradora de Fondos para responder por sus compromisos de manera oportuna, o comprometen sus intereses

Riesgo Tecnológico - Es la exposición a contingencias de que la interrupción, alteración, o falla de la infraestructura de Tecnología de la Información (TI), sistemas de información, bases de datos y procesos de tecnología de la información, que provoque pérdidas financieras al fondo. Se analiza los aspectos tecnológicos vinculados a la Administradora de Fondos

Riesgos Reputacionales y Legales - Es la posibilidad de que la Administradora de fondos sufra pérdidas directas o indirectas; de que sus activos se encuentren expuestos a situaciones de mayor vulnerabilidad, de que sus pasivos y contingentes puedan verse incrementados más allá de los niveles esperados, o de que el desarrollo de sus operaciones enfrente la eventualidad de ser afectado negativamente, debido a error, negligencia, impencia, imprudencia o dolo, que deriven de la inobservancia, incorrecta o inoportuna aplicación de disposiciones legales o normativas, así como de instrucciones de carácter general o particular emanadas de los organismos de control, dentro de sus respectivas competencias, o en sentencias o resoluciones jurisdiccionales o administrativas adversas, o de la deficiente redacción de los textos, formalización o ejecución de actos, contratos o transacciones, inclusive distintos a los de su giro ordinario de negocio, o porque los derechos de las partes contratantes no han sido claramente estipuladas. Se analiza todos estos aspectos en su conjunto

c) Situación Financiera de la Sociedad Administradora:

En el análisis de la situación financiera de una Sociedad Administradora de Fondos, un aspecto esencial es la determinación de su fortaleza financiera, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible y otras obligaciones y responsabilidades. Diversos son los factores que afectan la situación

financiera de una sociedad administradora de Fondos para lo cual se analizará el nivel y comportamiento de activos pasivos, patrimonio, ingresos gastos y utilidades.

Al evaluar la Sociedad Administradora del Fondo de Inversión se tendrá en cuenta los siguientes aspectos

- a) Indicador de Endeudamiento. La razón de endeudamiento de una sociedad administradora de Fondos se define como el valor de su pasivo dividido por su patrimonio
- b) Liquidez. Corresponde a la relación existente entre el activo y el pasivo circulantes.
- c) Rentabilidad. El análisis de rentabilidad se centrará en la utilidad sobre ingresos y sobre activos de la sociedad administradora de Fondos

III. Calificación Final.

Una vez determinada la calidad del portafolio, su Política de Inversión, la rentabilidad que otorgue protección ante la exposición a riesgos asociados, estabilidad en los retornos y la solvencia del Fondo Colizado de Inversión para cumplir con sus objetivos de inversión, así como la administración de riesgos, capacidad técnica, operativa y económica, de la Sociedad Administradora del Fondo, la calificación final es una opinión y se basa en las ponderaciones que la calificadora otorgue a cada uno de estos elementos anteriormente descritos y analizados para otorgar la opinión de calificación.

La determinación de la Calificación final de los títulos valores emitidos dentro de una de las categorías de calificación señaladas en el punto 1.3 considerará la opinión otorgada a cada uno de los pesos y de las ponderaciones otorgadas a los elementos descritos y analizados, factores y ponderaciones que están de acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 de la presente Metodología.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación final en base al reglamento interno de funcionamiento y a la presente metodología. Este Comité tiene la facultad de otorgar una Calificación diferente a la obtenida de la ponderación señalada y/o a la recomendada por el analista responsable, en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del Informe de Calificación. Las opiniones de calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** son fundadas pero esencialmente subjetivas. Fundadas, por cuanto la opinión está basada sobre un análisis profesional de información tanto cualitativa como cuantitativa. Esta evaluación incluye (pero no se limita) a la utilización de diversas técnicas de análisis cualitativo, financiero y económico. Subjetivas, porque las calificaciones no son el resultado de la aplicación de formulas rígidas predeterminadas en forma precisa, sino del uso criterioso, experimentado e independiente de diversas técnicas y procedimientos, considerando información histórica cualitativa y cuantitativa.

CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

PONDERACIÓN DE CALIFICACIONES PARA FONDOS DE INVERSIÓN COTIZADOS

ANEXO 6

PONDERACIONES DE CALIFICACION PARA FONDOS DE INVERSIÓN COTIZADOS

RIESGO DE LA ECONOMÍA		PONDERACIÓN entre 0% y 10%	
SUB FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Evaluación indicadores macroeconómicos	entre 5% y 15%		
Estabilidad política y social	entre 5% y 10%		
Situación del sector petrolero mundial y local	entre 0% y 15%		
Previsión de economías fiscal, monetaria y externa	entre 0% y 15%		
Seguridad legal y perspectivas sociales	entre 5% y 15%		
Situación general del sistema financiero público y privado	entre 5% y 15%		
Situación de las cadenas de crédito financiero público y privado	entre 5% y 15%		
Situación de las cadenas de crédito del sistema financiero público y privado	entre 5% y 15%		
Situación de la rentabilidad y patrimonio del sistema financiero público y privado	entre 5% y 15%		
Situación general de sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 15%		
Factor de captación de nuevos recursos públicos y privados	entre 5% y 15%		
Seguridad de participaciones, sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 15%		
Factor de rentabilidad y patrimonio, sistema financiero popular y solidario	entre 5% y 15%		
Calificación Total	100.0%		0.0%

RIESGO DEL FONDO		PONDERACIÓN entre 10% y 30%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Claridad de la gestión y capacidad para adaptarse a cambios	entre 5% y 20%		
Experiencia Comercial	entre 5% y 20%		
Forma de integración del Fondo	entre 5% y 20%		
Participación de mercado	entre 5% y 20%		
Diferenciación de sus competidores	entre 5% y 20%		
Definición de rentabilidad entendida en base a gestión activa o pasiva	entre 5% y 20%		
Reglamento Operativo Interno	entre 5% y 20%		
Procedimientos de operación y funcionamiento de fondo cotizado	entre 5% y 20%		
Procedimiento de cobro de los cuotas a la realización de fondo	entre 5% y 20%		
Procedimiento de cobro de cuotas y registro de los límites de los cuotas	entre 5% y 20%		
Procedimiento de cobro de contribuciones y gastos a cargo de fondo	entre 5% y 20%		
Procedimientos de control interno	entre 5% y 20%		
Procedimientos de administración del fondo y del operador mesa de orden	entre 5% y 20%		
Procedimientos de control para la auditoría del fondo cotizado	entre 5% y 20%		
Riesgo Comercial	entre 5% y 20%		
Riesgo Operativo	entre 5% y 20%		
Riesgo Reputacional y Legal	entre 5% y 20%		
Calificación Total	100.0%		0.0%

RIESGO DE POLÍTICAS DE INVERSIÓN DEL FONDO		PONDERACIÓN entre 10% y 40%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Política de Inversión	entre 10% y 25%		
Composición de activos y diversificación	entre 10% y 25%		
Plazo proyectado del Fondo	entre 10% y 25%		
Análisis de la Calidad del Portafolio de Inversión	entre 10% y 25%		
Calificación Total	100.0%		0.0%

RIESGO DE CRÉDITO		PONDERACIÓN entre 10% y 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACION	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Riesgo de Liquidación del Portafolio por nuevo	entre 10% y 25%		
Riesgo de Conservación del Patrimonio por tenor	entre 10% y 25%		
Riesgo de la Rentabilidad del Fondo	entre 10% y 25%		
Calificación Total	100.0%		0.0%

Class International Rating

CENTRO AGORA DE RIESGOS S.A.

RIESGO DE MERCADO		PONDERACIÓN entre 1% y 10%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACIÓN	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Riesgo de Tipo de Divisa	entre 1% y 10%		
Riesgo de Tipo de Licitación	entre 1% y 10%		
Calificación Total	100,0%		0,00

RIESGO DE LIQUIDEZ		PONDERACIÓN entre 10% y 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACIÓN	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Riesgo de Liquidez	entre 0% y 100%		
Calificación Total	100,0%		0,00

RIESGO FIDUCIARIO		PONDERACIÓN entre 10% y 20%	
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACIÓN	PUNTAJE ENTRE 0 y 100	PONDERADO
Calificación de la Sociedad Administradora	entre 5% y 20%		
Cumplimiento de los Reglamentos	entre 5% y 20%		
La Organización	entre 5% y 20%		
La Propiedad	entre 5% y 20%		
Fortaleza Financiera de la Sociedad Administradora	entre 1% y 20%		
Indicador de Endeudamiento	entre 5% y 20%		
Liquidez	entre 5% y 20%		
Reputación	entre 5% y 20%		
Riesgo Operativo	entre 5% y 20%		
Riesgo Tecnológico	entre 5% y 20%		
Riesgo Reputacional y Legal	entre 5% y 20%		
Calificación Total	100,0%		0,00

CALIFICACIÓN FINAL			
FACTORES EVALUADOS	FACTOR DE PONDERACIÓN		PONDERADO
RIESGO DE LA ECONOMÍA	entre 1% y 1%		0,00
RIESGO DEL FONDO	entre 10% y 20%		0,00
RIESGO DE POLÍTICAS DE INVERSIÓN DEL FONDO	entre 10% y 40%		0,00
RIESGO DE CREDITO	entre 10% y 20%		0,00
RIESGO DE MERCADO	entre 5% y 15%		0,00
RIESGO DE LIQUIDEZ	entre 10% y 20%		0,00
RIESGO FIDUCIARIO	entre 10% y 20%		0,00
Calificación Total	100,0%		0,00

CALIFICADOR

RANGO DE PUNTAJE OBTENIDO		CALIFICACION	TENDENCIAS DE LAS CALIFICACIONES		
INFERIOR	SUPERIOR		INFERIOR	SUPERIOR	VALOR
3001	100	A++	30 21 42 5	42 51 100 00	
3001	90	A+	40 21 62 5	52 51 97 49	87 5 90
7001	80	A	70 21 72 5	72 51 77 49	77 5 80
3001	70	B	50 21 62 5	60 51 67 49	67 5 70
3001	60	C	30 21 52 5	52 51 57 49	57 5 60
4001	50	D	40 21 42 5	42 51 47 49	47 5 50
0	40	E		0 21 49	17 5 40