

Metodología Clasificación de Fondos de Inversión

Informe Metodológico

Mayor Transparencia Respecto al Comportamiento de los Fondos: Fitch emite clasificaciones de fondos de inversión para proveer a los inversionistas de una opinión independiente sobre la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión, el grado de cumplimiento de los mismos, y el nivel de desempeño en comparación a otros fondos similares y/o índices de referencia objetivos obtenido por el fondo bajo análisis. Dicha independencia implica una mayor transparencia en la entrega de la información.

Enfoque de dos Pilares: El análisis realizado por Fitch se basa en dos pilares: (i) la evaluación de la administradora, analizando tanto en forma individual como en forma colectiva, los principales componentes cualitativos que fundamentan la correcta gestión del fondo; y (ii) las características del fondo y sus activos subyacentes, incluyendo el análisis del cumplimiento del objetivo y estrategia de inversión, el grado de consistencia entre los activos del fondo y las variables descritas, así como su desempeño financiero.

Sistema de Puntajes: Para el análisis, la agencia utiliza, entre otros factores, un “scorecard” con el objeto de minimizar las apreciaciones subjetivas en el análisis de características de naturaleza cualitativa y facilitar la aplicación consistente de la metodología para cada fondo analizado. Las categorías analizadas son calificadas en una escala de cuatro puntos: ‘Fuerte’, ‘Satisfactorio’, ‘Débil’ o ‘Inadecuado’, siendo el caso de ‘Inaceptable’ la causante principal de una clasificación en ‘Segunda Clase’.

Escala de Cinco Niveles: Las clasificaciones se presentan en dos clases (Primera Clase o elegibles para efectos de las inversiones de los inversionistas institucionales y Segunda Clase o no elegibles para los efectos de conformar los portafolios de inversión de los inversionistas institucionales) y en cinco niveles, que van desde el Nivel 1, asignados a fondos que demuestren la más alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión en el largo plazo, hasta el ‘Nivel 4’ asociado a fondos nuevos o con una suficiente probabilidad de cumplir con lo expuesto, dejando el ‘Nivel 5’ (único asociado a la ‘Segunda Clase’) para aquellos que demuestren una inadecuada probabilidad de cumplir con los factores señalados.

Clasificación de Fondos Nuevos: Para fondos que no cuenten con una historia suficiente o que aún no den inicio a sus operaciones, el análisis se centrará en la capacidad de gestión de la Administradora, y en la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión que permitan entregar una visión apropiada respecto al riesgo y clase de activos que incorporará el fondo una vez iniciado su proceso de inversión. Debido a ello, y cumpliendo con los requerimientos mínimos para prever un adecuado cumplimiento futuro, la clasificación de riesgo estará limitada a ‘Primera clase Nivel 4 (c)’.

Analistas

Chile

Gonzalo Alliende
+56 2 2499 3308
gonzalo.alliende@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

América Latina

Davie Rodríguez, CFA
+1 212 908 0386
davie.rodriguez@fitchratings.com

Resumen

Las clasificaciones de fondos de inversión realizadas en Chile por Fitch Ratings (Fitch), tienen la finalidad primordial de proveer a los inversionistas institucionales y no institucionales de una opinión profesional, completa e independiente sobre la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión planteados por las administradoras de activos a los aportantes al momento de promover la inversión en sus carteras, así como también respecto al grado de cumplimiento de los mismos durante la vigencia del fondo en análisis.

La clasificación entregada por la agencia recoge elementos relacionados al *portfolio* de activos en sí como también relacionados a la administración de los mismos y cómo la conjunción de éstos se ve reflejada, entre otros aspectos, en niveles de apego a la estrategia de largo plazo y rentabilidades competitivas en relación a lo logrado por otros fondos comparables.

Al determinar la clasificación de un fondo de inversión, el análisis de Fitch comienza con una evaluación de la administradora responsable por la gestión del fondo, análisis que busca determinar la capacidad de gestión de ésta en relación al activo específico de inversión. Posterior a ello, el análisis se centra en las características del fondo analizado, observando la claridad del objetivo, estrategia de inversión y límites que resguarden el adecuado cumplimiento de las dos primeras variables en el largo plazo.

La metodología de Fitch considera elementos cualitativos como la idoneidad de la administración, políticas para evitar conflictos de interés, claridad de las políticas y estrategias de inversión, tipo de activo objetivo (y sus posibles riesgos en relación a variables propias del fondo como su duración y políticas de liquidez) entre otros, así como elementos cuantitativos como grado de cumplimiento (en relación al total de activos administrados), y desempeño. Cabe señalar que el análisis realizado por Fitch no otorga una opinión respecto a la calidad crediticia de los valores que conforman la cartera de inversiones.

La metodología define dos Clases (Primera y Segunda) y cinco categorías, que van desde el Nivel 1 (mayor probabilidad de cumplir con los objetivos de inversión planteados previamente a los aportantes) hasta el Nivel 5 (menor probabilidad). Todos aquellos fondos que obtengan una clasificación igual o superior a Nivel 4 deberían ser considerados elegibles para efectos de las inversiones de los inversionistas institucionales (Primera Clase), mientras que los fondos clasificados en Nivel 5 no deberían ser elegibles para los efectos de conformar los portafolios de inversión de los inversionistas institucionales (Segunda Clase).

Dentro del proceso de clasificación, Fitch utiliza un sistema de puntajes o "*scorecard*" para evaluar los principales factores analizados en la metodología. Este enfoque facilita la aplicación consistente de la metodología, a la vez que se minimizan las variaciones subjetivas en la ponderación de características de naturaleza cualitativa. Cada categoría y subcategoría se clasifica en la escala de cuatro puntos: 'Fuerte', 'Satisfactorio', 'Débil' o 'Inadecuada'. El puntaje asignado se logra mediante el uso de una guía de asignación de cada factor de análisis por parte de Fitch, factores que luego son ponderados para entregar una clasificación final. En el caso de que una categoría sea clasificada como 'Inadecuada' la clasificación del fondo será en forma automática de 'Segunda Clase'. Es importante señalar que, Fitch utiliza dicho sistema de puntaje como una guía, pudiendo incorporar otros factores para llegar a una decisión final de clasificación

Fondos sin Historia

Para fondos que no cuenten con una historia suficiente (menor a un año), o que aún no den inicio a sus operaciones (no pudiendo por ello la agencia observar el real cumplimiento de las

políticas, límites y estrategia de largo plazo), el análisis se centrará en la capacidad de gestión de su administradora, y en la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión que permitan entregar una visión apropiada respecto al riesgo y clase de activos que incorporará el fondo una vez iniciado su proceso de inversión. Debido a ello, y cumpliendo con los requerimientos mínimos para prever un adecuado cumplimiento futuro, la clasificación de riesgo estará limitada a 'Primera clase Nivel 4 (cl)'. La agencia realizará un seguimiento al portfolio de activos una vez que éste inicie su período de inversión con el objeto de analizar el comportamiento del mismo una vez que comience la incorporación de activos a la cartera.

Las siguientes secciones describen los factores a considerar en la clasificación de fondos de inversión.

Administración del Fondo

El análisis de la administradora se basa en una evaluación integral de las operaciones y desempeño de ésta. Fitch analiza, tanto en forma individual como en forma colectiva, los principales componentes cualitativos que determinen la adecuada gestión de los activos subyacentes al fondo analizado. En este proceso, Fitch considera: i) proceso de inversión (incluyendo la administración de riesgo); ii) personal y tecnología de la administradora, iii) experiencia, recursos y compromiso estratégico de la compañía administradora, y iv) existencia de potenciales conflictos de interés.

Proceso de Inversión

Fitch analiza toda la cadena de inversión relevante para la obtención de una adecuada gestión de activos. El proceso abarca desde el análisis de información y toma de decisiones hasta el control de los resultados emanados de dichas decisiones. De esta forma, se espera que un adecuado proceso de inversión repercuta de manera positiva en un cumplimiento y consistencia de largo plazo entre el objetivo y estrategia de inversión con la cartera de activos, así como también en el logro de niveles de rentabilidad adecuados en relación a sus comparables en la industria (fondos similares e índices).

Dentro del proceso, Fitch destaca el análisis respecto a:

Filosofía y Proceso de Inversión: Fitch observa la transparencia y consistencia en el estilo y filosofía de inversión a través del tiempo, y cómo concilian éstos con los resultados y la atribución de desempeño. Asimismo, analiza la coherencia entre dicha filosofía y el activo inherente al objetivo de inversión, así como también el lineamiento entre ésta y otras variables inherentes al fondo.

Atributos de la Filosofía y del Proceso de Inversión

Fuerte	Filosofía y proceso de inversión claramente definidos y ejecutados en forma consistente, con ventajas comparativas identificables y que han sido comprobadas y mejoradas a través de uno o más ciclos de mercado. Filosofía en línea con el objetivo de inversión.
Satisfactorio	Filosofía y proceso de inversión suficientemente definidos, pero puede que no hayan sido probados totalmente en uno o más ciclos de mercado. Filosofía en línea con el objetivo de inversión.
Débil	La filosofía de inversión cambia constantemente. No existe una clara relación entre ésta y el objetivo del fondo.

Fuente: Fitch

Estudios y Análisis: Fitch analiza las fuentes de información utilizadas por el equipo de administración y el grado de profundidad (y la calidad del flujo de información) con que

incorporan ésta al proceso decisional. En este sentido, la agencia realiza un análisis en relación a las necesidades propias del fondo, reconociendo que distintos nichos de inversión podrán requerir diferentes fuentes y proceso de obtención de información.

Atributos del Estudio y Análisis

Fuerte	Proceso de análisis con comités formales, regulares y documentados. El análisis se basa en la información obtenida a través de una amplia gama de fuentes de información. En caso de utilizar análisis interno, la administradora cuenta con un equipo de research amplio, claramente enfocado en los mercados relevantes para el fondo y estable en el tiempo, dándole continuidad al proceso durante la vigencia del fondo.
Satisfactorio	Proceso de análisis con comités menos formales. Se considera que la investigación y el análisis son satisfactorios según evidencian las fuentes de información, los procesos y los resultados. La interacción entre el departamento de estudios y la administración de la cartera es efectiva aunque el nivel de integración no es elevado.
Débil	La investigación/análisis no está bien identificado como una función clave en el proceso de inversión; con una falta de formalización según lo evidencian los resultados del análisis o la estructura organizacional. Existen vacíos en la cobertura del universo de inversión. El análisis es superficial, dependiendo de fuentes de información estándar, con ciertas limitaciones en cobertura. El proceso de investigación es ad hoc o está mal conectado a la construcción de la cartera y la ejecución de la inversión.

Fuente: Fitch

Construcción de la Cartera y Toma de Decisiones: En el proceso de construcción de cartera y toma de decisiones, Fitch observa que los procesos sean claramente estructurados y documentados. La agencia considera positivo la incorporación de los resultados de los estudios; un proceso de compra-venta disciplinado, debiendo haber sido éste bien formulado y fundamentado. En el proceso, Fitch hace énfasis en el establecimiento de comités de inversión, poniendo especial cuidado al análisis de los temas tratados y la profundidad de los mismos. En este análisis cobra relevancia el grado de experiencia de los miembros de dichos comités y de cómo ello puede favorecer el resultado final del fondo.

Atributos de la Construcción de la Cartera y Toma de Decisiones

Fuerte	Proceso de toma de decisiones muy disciplinada que establece un equilibrio entre la necesidad de considerar toda la información disponible y la necesidad de un fuerte liderazgo y toma de decisiones. Fuerte responsabilidad en la toma de decisiones en todos los niveles así como la capacidad de adaptación a cambios en las condiciones del mercado. Fuerte capacidad para ejecutar las decisiones con respecto a la cartera de manera clara basándose en normas que incorporan riesgos objetivos para la construcción de la cartera. Muy buen acceso al mercado con una fuerte capacidad de realizar transacciones.
Satisfactorio	Proceso de toma de decisiones disciplinado con ocasionales problemas de liderazgo, por ejemplo, una debilidad en el consenso de la toma de decisiones o la dependencia en uno o dos personas. Razonable adaptabilidad a las condiciones cambiantes de mercado. Procesos de administración de riesgo y de monitoreo de la cartera apropiados para administrar el riesgo en contextos más volátiles de mercado, pero podría carecer de cierto nivel de reactividad. Acceso normal a los mercados y buenas capacidades para realizar transacciones.
Débil	Cierta inconsistencia en el proceso de toma de decisiones y/o frecuentes cuestiones de liderazgo, por ejemplo, frágil consenso en la toma de decisiones o una excesiva dependencia en una o dos personas clave. La filosofía de la construcción de la cartera es desafiada frecuentemente por las cambiantes condiciones de mercado, y las normas y los límites de la construcción de la cartera se consideran bastante simplistas.

Fuente: Fitch

Monitoreo y Medición de la Cartera: Fitch analiza el alcance, la profundidad, la eficacia y lo oportuno del monitoreo de la cartera, así como también la existencia de límites explícitos y

significativos, y si los ajustes o modificaciones a la construcción de la misma se realizan de forma eficiente y en el plazo adecuado para surtir efectos positivos sobre su desempeño.

Atributos del Monitoreo y Medición de la Cartera

Fuerte	Proceso de monitoreo frecuente y formalizado, distinto del proceso de toma de decisiones con supervisión adecuada e independiente. Cobertura integral de los impulsores de desempeño y de los factores de riesgo de la cartera.
Satisfactorio	Proceso de monitoreo basado en informes formalizados e incorporados al proceso de toma de decisiones (por ejemplo, en el comité de inversión). Buena supervisión por parte del responsable con énfasis en los principales indicadores de desempeño y riesgo. Cobertura de la mayoría de los parámetros relevantes de riesgo y desempeño en términos absolutos y relativos. Proceso de seguimiento menos formalizado pero efectivo.
Débil	Proceso de monitoreo concentrado a nivel del gerente de la cartera sin un proceso de supervisión formalizado. El proceso de supervisión podría impedir el monitoreo de los indicadores clave de desempeño y riesgo al limitar la cobertura al desempeño y a exposiciones máximas. Procesos de seguimiento insuficientes.

Fuente: Fitch

Recursos — Personal y Tecnología

Fitch analiza la especialización y el alcance de los recursos para determinar si son adecuados para soportar el proceso de inversión establecido. La agencia considera que, en un negocio impulsado por personas como es la administración de activos, un determinante de desempeño clave es el nivel de competencia, experiencia y organización del personal en relación con los requerimientos de la administración del fondo. A su vez, Fitch evalúa los recursos tecnológicos de una organización para determinar en qué medida satisfacen las necesidades del fondo, las que son determinadas por sus objetivos, tipos de activos subyacentes y universo de inversión, y si esto permite el desarrollo eficiente/seguro de las actividades de administración de cartera y permitir a los portfolio managers centrarse en sus principales responsabilidades.

Atributos de los Recursos — Personal y Tecnología

Fuerte	El fondo cuenta con el respaldo de una organización muy clara y estable. Los profesionales de inversión poseen una extensa experiencia en la clase de activo correspondiente y en la estrategia de inversión. Los principales gerentes de cartera cuentan con una extensa experiencia en el mercado asociado al objetivo de inversión. El personal relacionado con el fondo en general exhibe una gran especialización y estabilidad (mínima rotación) y el administrador demuestra una fuerte capacidad para atraer, conservar, y capacitar personal. Los sistemas del front-office (administración de las órdenes y de la cartera) ofrecen un alto nivel de flexibilidad y escalonamiento y se ajustan a las necesidades actuales y futuras. Los sistemas analíticos (administración de riesgo, o análisis de desempeño y estilo) brindan a los profesionales de inversión información detallada y a pedido sobre una base integrada de fácil acceso.
Satisfactorio	El fondo cuenta con el respaldo de una organización clara con áreas de responsabilidad bien identificadas. Los profesionales de inversión clave poseen una experiencia adecuada en la clase de activo correspondiente y en la estrategia de inversión. La antigüedad de los principales gerentes de cartera en la administración del fondo calificado es adecuada. El personal relacionado con el fondo en general exhibe una adecuada especialización, y existe estabilidad en el nivel jerárquico superior, aunque con niveles moderados de rotación en el personal de inversión. El administrador demuestra una mediana capacidad para atraer y conservar personal. Los sistemas de front-office ofrecen una adecuada flexibilidad y escalonamiento y complementan las necesidades actuales, mientras que los sistemas analíticos brindan una cobertura adecuada.
Débil	La organización detrás del fondo carece de claridad y/o exhibió reciente inestabilidad. La experiencia de los profesionales de inversión es poco profunda en cuanto al tipo de activo correspondiente y la estrategia de inversión o los principales gerentes de cartera llevan poco tiempo como administradores del fondo calificado. El personal relacionado con el fondo en general carece de conocimiento especializado y/o ha sufrido un nivel particularmente alto de rotación y/o el administrador no demuestra capacidad para atraer, conservar y capacitar personal. Los sistemas de front-office carecen de flexibilidad y/o

escalonamiento y los sistemas analíticos son inadecuados.

Fuente: Fitch

Compañía — Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Fitch evalúa la estabilidad, sustentabilidad y capacidad de la organización para proveer un ambiente favorable para alcanzar los objetivos del fondo. Para este fin, se tomarán en cuenta su estructura organizacional y de propiedad; su fortaleza financiera; experiencia y presencia en el mercado; y la diversificación/adhesión de la base de clientes, entre otros.

Atributos de la Compañía — Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Fuerte El administrador y su casa matriz o patrocinador (si hubiere) demuestran un fuerte compromiso con el negocio de administración de activos. Sólidos recursos financieros le permiten invertir en las principales iniciativas del negocio y del fondo. El administrador posee una larga y reconocida experiencia en la administración de inversiones y en relación a la clase de activo del fondo. La administradora y su casa matriz/patrocinador han atravesado los ciclos de mercado y comprobado su capacidad de encarar y adaptarse a los desafíos.

Satisfactorio El administrador y su casa matriz o patrocinador (si hubiere) poseen antecedentes relativamente bien establecidos en el negocio de la administración de activos. Sus recursos financieros son suficientemente estables como para soportar inversiones críticas en el negocio. El gerente del administrador posee una experiencia relativamente bien establecida en la administración de inversiones en relación a la clase de activo del fondo. La antigüedad del administrador puede ser algo menor y por consiguiente podría no haber atravesado un ciclo de mercado completo. Estarían estratégicamente comprometidos con el fondo y la clase de activo.

Débil El administrador y su casa matriz o patrocinador (si hubiere) poseen antecedentes limitados en el negocio de administración de activos o exhiben una inestabilidad corporativa con respecto a la organización o estrategia. Sus recursos financieros son inciertos o demasiado volátiles para asegurar inversiones críticas en el negocio. La experiencia de la administradora con respecto a la clase de activo del fondo es corta o inexistente, lo que hace difícil evaluar la perspicacia inversionista y el compromiso estratégico.

Fuente: Fitch

Conflictos de Interés

De acuerdo a los requerimientos de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), Fitch evalúa la existencia de potenciales conflictos de interés que se pudiesen generar al administrar activos de terceros:

- Conflictos entre dos o más fondos gestionados por una misma administradora, que posean objetivos de inversión similares.
- Conflictos entre un fondo y alguna entidad relacionada a su administradora, cuyos negocios posean orientaciones de inversión semejantes que le signifique una potencial intersección entre sus inversiones y las del fondo.
- Conflictos entre un fondo y alguna entidad relacionada a su administradora, cuyos negocios, si bien no compiten con los negocios del fondo, sí presentan una relación directa que podría significar un eventual perjuicio de los aportantes. (Ej.: corredora de bolsa, banca de inversión, banca privada, etc.)

Cualquiera de estas situaciones constituye una violación de la responsabilidad fiduciaria de la administradora con sus clientes, lo que en última instancia, repercute negativamente contra el mejor interés de los inversionistas.

Para determinar el grado con que la administradora previene tales conflictos de interés, Fitch analiza la posibilidad de ocurrencia y lo robusto de los mecanismos utilizados por la administradora para resolver dicho conflicto y para controlarlo periódicamente. Todo ello se compara con los estándares mínimos en esta materia. La evidencia de la existencia de potenciales conflictos de interés respaldados por débiles mecanismos para mitigar y controlarlos, tendrá un efecto negativo en las clasificaciones. Por el contrario, si bien las adecuadas prácticas para mitigar dichos riesgos serán analizadas positivamente, éstas no darán acción a un alza en la calificación.

Atributos del Tratamiento de Conflictos de Interés

Fuerte	La posibilidad de existencia real de conflictos es nula o muy baja. Sólidas políticas, mecanismos y prácticas para evitar todo posible conflicto de interés en las relaciones entre administradora y relacionadas. Alta calidad del <i>Compliance</i> , tanto en experiencia como en la independencia y calidad del control. Muy fuerte independencia entre la administradora y el controlador.
Satisfactorio	Existe la posibilidad de conflictos entre la administradora y relacionadas, pero esta es menor por cuanto se cuenta con suficientes políticas, mecanismos y prácticas para evitar todo posible conflicto de interés en las relaciones entre administradora y relacionadas. Alta calidad del <i>Compliance</i> , tanto en experiencia como en la independencia y calidad del control. Existe un grado de independencia entre la administradora y el controlador.
Débil	Las políticas, mecanismos y prácticas para evitar todo posible conflicto de interés y en la asignación de activos cumplen con los requisitos mínimos exigidos. a su vez cuenta con un <i>Compliance</i> , con la experiencia y conocimiento suficiente, pero el control observado es débil.

Fuente: Fitch

Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo

Objetivos y Políticas de Inversión

La claridad y precisión de los objetivos de inversión otorga información más transparente al aportante sobre el riesgo y clase de activos que se incorporarán al fondo una vez iniciado su proceso de inversión.

En primer lugar Fitch evalúa la claridad con que el objetivo de inversión ha sido definido, incorporando descripciones respecto al mercado específico al cual se orientará. En muchas ocasiones el objetivo de inversión planteado en los reglamentos internos de los fondos suele ser mucho más amplio que la estrategia de inversión con la cual se dio a conocer el fondo a los aportantes. En esos casos, Fitch se orientará a analizar la claridad de dicha estrategia, la cual será posteriormente analizada en su nivel de cumplimiento.

El proceso también incorpora el análisis y la coherencia existente entre el objetivo, estrategia, políticas y límites de inversión, analizando positivamente el establecimiento de políticas que mitiguen un potencial distanciamiento respecto a lo postulado a los inversionistas.

Consistencia con los Objetivos

Fitch analiza el grado de consistencia que existe entre los activos del fondo y la estrategia de inversión. El análisis se centra en la composición de la cartera de inversiones tanto real o potencial en caso de ser un fondo nuevo. Junto con éste análisis la agencia evalúa el nivel de cumplimiento de los límites planteados tanto en su reglamento interno como en su política

interna. El sobrepasar dichos límites en períodos de inicios del proceso de inversión, colocación de nuevas cuotas o de liquidación del fondo, no necesariamente implicará un aspecto negativo en el proceso de revisión. De esta forma, y en caso de existir diferencias entre la cartera de activos y los límites establecidos, Fitch observará los motivos del distanciamiento, analizando si ellos ejercen o no presión sobre la clasificación asignada.

Análisis de la Cartera de Inversiones

El análisis realizado por la agencia en la cartera de inversiones del fondo considera el riesgo asociado a los activos subyacentes, el grado de liquidez de las mismas y el nivel de diversificación mantenido, entre otros.

Si bien el análisis del riesgo subyacente al portfolio de activos se realiza considerando el activo de inversión en sí, Fitch también hace un análisis comparando el riesgo de la cartera de fondos con similar orientación de inversión cuando la información está disponible, revisando el enfoque de riesgo desde ambas dimensiones. De esta forma, si bien la agencia hace una comparación global de sus fondos analizados, hace especial énfasis a los aspectos específicos de cada clase de activo y como ello puede influir en el riesgo final del portfolio (comparación entre fondos de igual categoría).

Fitch analiza los riesgos de liquidez asociado a los activos propios del objetivo de inversión. Dicho análisis incorpora la relación de éstos y la estructura del fondo, considerando para ello duración del Fondo, ventanas de salida y necesidad de pagos de capital. Adicionalmente, el análisis incluye los mecanismos adoptados por la administración para mitigar los potenciales riesgos de iliquidez que pudiese enfrentar el Fondo.

Respecto a la diversificación, Fitch considera un factor de riesgo mayor asociado a portfolios concentrados, debido a que éstos son más propensos a presentar una mayor vulnerabilidad a pérdidas en comparación a aquellos fondos más diversificados.

Valorización de Inversiones

Una correcta valorización de las inversiones de un fondo limitará las posibilidades de que exista un eventual traspaso de riqueza entre distintos aportantes al existir un intercambio de cuotas. Es por esto que Fitch evalúa en qué medida las políticas de valorización ayudan a reflejar el valor justo de los activos dentro de la cartera de inversiones del fondo ya sea durante su vigencia como al momento de la liquidación. A su vez Fitch revisa lo razonable que resulte la metodología de valorización, la independencia en el proceso de valorización, el control efectuado sobre éste, la forma en que la administración resuelve las inversiones en problemas, y el uso de terceros para fines de valorización.

Dentro de estos mecanismos, la agencia considera importante la utilización de tasaciones o peritos independientes para la valorización de los activos subyacentes en fondos inmobiliarios, del tipo de *private equity*, o para instrumentos no inscritos en bolsas de comercio nacionales o internacionales. Para activos listados (renta fija o variable) la agencia analiza la disponibilidad de precios que exista en el mercado así como también la calidad de sus fuentes. Es importante señalar que las entidades externas encargadas de entregar los valores de referencia deben tener un reconocido prestigio y experiencia en sus funciones.

Liquidez de la Cuota y Posibilidad de Retiro

Fitch analiza la posibilidad de retiro por parte de los aportantes sin ver perjudicado el valor de su inversión. La agencia considera en el análisis los niveles de transacciones de las cuotas en la Bolsa de Comercio, los mecanismos de salida propuestos, la estructura de aportantes de cada fondo, el tipo de objetivo y estrategia de éste y el tipo de activos en cartera, en donde Fitch espera que exista una coherencia que resulte en beneficio de los aportantes.

Evaluación del Endeudamiento

El utilizar una estrategia agresiva de endeudamiento incrementa las potenciales pérdidas como consecuencia de aumentos en la tasa de interés, defaults y uso de instrumentos derivados inadecuados, entre otros. Fitch analiza la coherencia entre el nivel de endeudamiento y su estrategia de inversión, de manera que éste no entregue o exponga a un mayor nivel de riesgo al aportante. A su vez la agencia evalúa tanto el nivel de endeudamiento a que ha sido expuesto el fondo así como la estabilidad, características y justificación de la deuda y/o pactos. Para fondos que utilizan vehículos de inversión la agencia observa tanto el nivel de deuda directa como deuda indirecta (a través de sociedades de inversión pertenecientes al fondo), esta última principalmente importante en fondos del tipo inmobiliario, de infraestructura y de *private equity*.

Evaluación del Desempeño Financiero

La evolución que posea el fondo tanto desde sus inicios como en períodos de tiempo definidos, constituye otro elemento analizado por Fitch. El análisis sobre el desempeño del fondo en comparación al comportamiento de portafolios comparables entrega una visión respecto a lo adecuado del proceso de inversión y toma de decisiones, aspecto relevante en la clasificación otorgada. La agencia compara el rendimiento del valor cuota, anual medido en la moneda que corresponda), con el benchmark establecido por el fondo y/o con un índice referencial del sector o industria que la agencia considere comparable. Dicho benchmark puede estar determinado por la administradora o puede ser definido por la agencia a través del desempeño promedio del sistema comparable. Cabe mencionar que la información utilizada por Fitch, para todo análisis numérico, considera un período superior a 36 meses (si aplica), con el objeto de mantener una consistencia, observar la evolución de la gestión de la administradora y eliminar cualquier distorsión que pudiese ocurrir por alguna situación puntual que haya impactado el desempeño del fondo. Una buena rentabilidad debiese de reflejar, finalmente, una buena gestión.

Proceso de Clasificación

El proceso de clasificación de fondos de inversión utilizado por Fitch se encuentra diseñado para capturar íntegramente la información relevante para el análisis y luego, utilizando una metodología de trabajo, aplicar los criterios para que un Comité de Clasificación, asigne una categoría de acuerdo a una escala establecida.

Dicho proceso, regularmente se llevará a cabo en las siguientes etapas:

1. Revisión preliminar de la información (económica, operativa, financiera y de inversiones).
2. Reunión con Ejecutivos de la Administradora.
3. Análisis Definitivo de la Información.
4. Sesión del Comité Clasificador y Asignación de la Clasificación.
5. Comunicación de la Clasificación y sus fundamentos a la Administradora.
6. Difusión de la Clasificación.
7. Vigilancia y Seguimiento de la Clasificación.

Las clasificaciones asignadas por Fitch para estos vehículos de inversión, se anuncian por medio de comunicados de prensa, seguidos de informes de la entidad, ambos publicados en el sitio web www.fitchratings.cl, sección Fondos de Inversión.

Esta última etapa se caracteriza por revisiones y comunicaciones permanentes con el administrador del fondo. Una vez al año se lleva a cabo una reunión formal con cada administradora para conocer respecto a sus planes y estrategias de mediano plazo. Considerando que los portafolios de los fondos pueden variar, la evaluación periódica resulta fundamental, así como también las estrategias y limitaciones que la administración plantee.

Alcance y Limitaciones de la Metodología

El principal enfoque de este informe de metodología es sobre fondos administrados activamente para terceros y que dependen de un proceso de inversión definido con el objetivo de cumplir correctamente con los objetivos planteados a los aportantes al momento de promover la inversión en sus carteras.

Al emitir y mantener las clasificaciones de fondos de inversión, Fitch se basa en información pública proporcionada por la administradora del fondo, incluyendo los estados financieros auditados, así como también en información de otras fuentes que la clasificadora considera confiables (por ej.: entes reguladores). Cuando asigna las clasificaciones de fondos de inversión, Fitch no realiza *due diligence* sino lleva a cabo una investigación razonable con respecto a los datos utilizados de acuerdo con su metodología de clasificación y podría obtener una verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes estén disponibles para un fondo en particular o en una determinada jurisdicción.

Fitch, al igual que otras clasificadoras de riesgo, no tiene ni busca tener el poder de obligar a las entidades clasificadas a publicar cierta información.

Las clasificaciones de fondos de inversión podrían no incorporar el “riesgo de evento”. El riesgo de evento se define como un evento imprevisto que no está incluido en las clasificaciones existentes hasta que se produzca dicho evento. Los principales riesgos de evento incluyen cambios en la administradora del fondo, cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios de mercado o liquidez, decisiones regulatorias adversas, litigios, redenciones, fraude u otros desajustes imprevistos en el control y el gobierno corporativo, entre otros.

Las clasificaciones de fondos de inversión no son clasificaciones crediticias ni pretenden ser *inputs* de dichas clasificaciones. Dado lo anterior, cualquier tentativa de comparar a las clasificaciones de fondos de inversión con las clasificaciones crediticias en sus niveles de clasificación, tasas de transición u otros indicadores de desempeño tradicionales no sería apropiada. Adicionalmente la clasificación de fondos no otorga una opinión respecto a la calidad crediticia de los valores que conforman la cartera de inversiones.

Las clasificaciones de fondos de inversión no son y no deben ser interpretadas como una recomendación de inversión y no reflejan el valor de mercado de sus activos. Deben ser vistas como uno de tantos potenciales *inputs* en el proceso de toma de decisiones del inversionista.

Anexo 1: Definiciones de la clasificación para fondos de Inversión

Una clasificación de fondo de inversión provee una evaluación profunda sobre la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión, y el grado de cumplimiento de los objetivos planteados por la administradora- entre otros elementos -, en comparación a otros fondos similares y/o índices de referencia objetivos.

La metodología define dos Clases (Primera y Segunda) y cinco categorías, que van desde el Nivel 1 (menor probabilidad de incumplimiento) hasta el Nivel 5 (mayor probabilidad de incumplimiento), esta última solamente asociada a la Segunda Clase. Adicionalmente, se ha definido que todos aquellas cuotas que obtengan una clasificación igual o superior a Nivel 4 son consideradas por la agencia elegibles para efectos de las inversiones de los inversionistas institucionales (o Primera Clase), mientras que los fondos clasificados en Nivel 5 no deberían ser elegibles para los efectos de conformar los portafolios de inversión de los inversionistas institucionales (Segunda Clase).

Primera Clase Nivel 1 (cl)

Cuotas de fondos que demuestran, en la opinión de Fitch, la más alta probabilidad de cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión planteados previamente a los aportantes, en comparación a otros Fondos de Inversión, considerando las características y políticas de inversión del Fondo, así como la calidad de la Administración.

Primera Clase Nivel 2 (cl)

Cuotas de fondos que demuestran, en la opinión de Fitch, una muy alta probabilidad de cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión planteados previamente a los aportantes, en comparación a otros Fondos de Inversión, considerando las características y políticas de inversión del Fondo, así como la calidad de la Administración.

Primera Clase Nivel 3 (cl)

Cuotas de fondos que demuestran, en la opinión de Fitch, una alta probabilidad de cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión planteados previamente a los aportantes, en comparación a otros Fondos de Inversión, considerando las características y políticas de inversión del Fondo, así como la calidad de la Administración.

Primera Clase Nivel 4 (cl)

Cuotas de fondos que demuestran, en la opinión de Fitch, una suficiente probabilidad de cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión planteados previamente a los aportantes, en comparación a otros Fondos de Inversión, considerando las características y políticas de inversión del Fondo, así como la calidad de la Administración.

Se podrán asignar clasificaciones en esta categoría a cuotas de fondos que no cuenten con una historia suficiente (menor a un año), o que aún no de inicio a sus operaciones, siempre que la administradora demuestre una suficiente capacidad de gestión del fondo y que la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión permitan entregar una visión apropiada respecto al riesgo y clase de activos que incorporará el fondo una vez iniciado su proceso de inversión.

Segunda Clase Nivel 5 (cl)

Cuotas de fondos que demuestran, en la opinión de Fitch, una inadecuada probabilidad de cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión planteados previamente a los aportantes, en comparación a otros Fondos de Inversión, considerando las características y políticas de inversión del Fondo, así como la calidad de la Administración.

Perspectivas de la Clasificación

Con el objetivo de proporcionar un mejor servicio al respecto Fitch Ratings ha incorporado en su sistema de clasificación de riesgo los indicadores "Rating Watch" y "Outlook". Una clasificación de riesgo se coloca en Rating Watch cuando se desea comunicar a los inversionistas que existe una probabilidad razonable de que se produzca un cambio en la clasificación de riesgo, agregando a ello la posible dirección que tendría ese cambio. Estas modificaciones se catalogan en:

"Positiva", lo cual indica una mejora potencial;

"Negativa", denotando una posible baja; o

"En Desarrollo", en el caso que la clasificación de riesgo pueda mejorar, bajar o mantenerse.

La posición de Rating Watch de una clasificación de riesgo se resuelve normalmente en un breve lapso de tiempo.

Por su parte, el Outlook indica la dirección en que podría eventualmente modificarse una clasificación de riesgo durante un período de tiempo aproximado de uno a dos años. Este Outlook puede ser:

"Positivo";

"Estable"; o

"Negativo".

Una clasificación con Outlook "Positivo" o "Negativo" no significa necesariamente que la clasificación de riesgo vaya a modificarse, ya que básicamente constituye un indicador de tendencia de las perspectivas.

Anexo 2: Lista de Probables Temas de Discusión

I. Aspectos Generales

1. Detallar estructura societaria de la Administradora, incluyendo sociedades filiales y/o relacionadas.
2. Detallar la estructura organizacional de la Administradora y los cambios durante los últimos 12 meses y/o proyectados para los próximos 18 meses. Incluir nombre, cargo y resumen del CV del Directorio, Comité de Inversiones y personal que gestiona directamente el Fondo (área de inversiones y estudio).
3. Proveer el plan estratégico de la Administradora, detallando montos administrados; número, nombre y tipo de cada uno de los fondos administrados; participación de mercado y crecimiento respecto al mercado, tanto actuales como esperados.
4. Proveer de Estados Financieros trimestrales (últimos 36 meses), incluyendo auditados anuales.
5. Descripción de los procesos de inversión, incluyendo los siguientes tópicos:
 - a. Filosofía de inversión,
 - b. Estudios y modelos de análisis
 - c. Toma de decisiones, autoridad, formalización de la supervisión y contra poderes
 - d. Normas y prácticas para la construcción de la cartera
 - e. Herramientas y frecuencia de monitoreo de la cartera
6. Descripción de los recursos profesionales, incluyendo número de analistas; rotación de personal en los últimos 12 meses a nivel total; años en la Administradora del personal operativo y; horas anuales de entrenamiento para los Portfolio Manager y analistas.
7. Descripción, funciones y alcance de los sistemas de información, incluyendo Staff tecnológico (experiencia en la industria y en la Administradora), planes de contingencia ante problemas y sistemas de backup.

II. Gestión de Riesgos

1. Detallar la estructura y organización de la función de administración de riesgos, y comentar sobre los cambios recientes ocurridos en la estructura y las políticas.
2. Resumir las políticas, procedimientos y herramientas usadas para medir y controlar los riesgos:
 - a. Operacional
 - b. Crédito
 - c. Mercado
 - d. liquidez
3. Discusión sobre existencia de Auditorías Internas, *Compliance Officer* y otros controles internos y/o externos, detallando frecuencia y reportes formales para la gerencia y aportantes de cada fondo e instancias de monitoreo de las inversiones.

III. Tratamientos de Posibles Conflictos de Interés

1. Comentar sobre la existencia de fondos con objetivos de inversión similares y los mecanismos para asignar los activos a cada fondo.
2. Proveer Manual de Procedimientos, Código de Ética y, manuales y políticas internas para solucionar eventuales conflictos de interés.

IV. Fondo

1. Comentar descripción del Fondo, incluyendo:
 - i. objetivos de inversión,
 - ii. inversionistas al cual está orientado,

- iii. tamaño actual o estimado,
 - iv. instrumentos en los cuales se ha invertido o invertirá,
 - v. proceso de Inversión e involucrados.
2. Favor de suministrar la siguiente información sobre el Fondo
- i. cartera de inversiones:
 - Detalle trimestral de las inversiones del Fondo (últimos 36 meses). En el caso de instrumentos de renta fija especificar duration, vencimiento, rating, YTM,
 - Diversificación por emisor, por industria y geográfica,
 - Valorización de instrumentos con baja liquidez y,
 - Liquidez de la cartera
 - ii. Estados Financieros trimestrales (últimos 36 meses) del Fondo, incluyendo auditados anuales.
 - iii. Valor Cuota histórico.
 - iv. Benchmark y valor histórico.
 - v. Doce principales aportantes, indicando número de cuotas de cada uno sobre el total de cuotas emitidas.
 - vi. Reportes a los aportantes.
3. Resumir las políticas de Endeudamiento y de desinversión de activos de baja liquidez, incluyendo los cambios introducidos en los últimos 12 meses.
4. Sobre las principales inversiones del Fondo comentar, evolución y perspectivas; fortalezas y debilidades y; oportunidades y amenazas que enfrentan.
5. Describir las políticas y procedimientos de valoración de inversiones.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.