



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

# Metodología de Clasificación

## Fondos Mutuos

## INTRODUCCIÓN

A continuación se describe la metodología a utilizar para la clasificación de riesgo de cuotas emitidas por fondos mutuos, la que se divide según el tipo de fondo. De acuerdo a lo señalado por la Superintendencia de Valores y Seguros, en la circular 1.578 y sus posteriores modificaciones, los fondos mutuos se distribuyen en ocho tipos, los que se describen a continuación:

1. **Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto plazo con duración menor o igual a 90 días:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, cumple con los siguientes requisitos:
  - a. Invierta en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.
  - b. La duración de la cartera de inversiones del fondo sea menor o igual a los 90 días.
2. **Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 365 días:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, cumple con los siguientes requisitos:
  - a. Invierta en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.
  - b. La duración de la cartera de inversiones del fondo sea menor o igual a los 365 días.
3. **Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, cumple con los siguientes requisitos:
  - a. Invierta en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.
  - b. Defina una duración de la cartera de inversiones del fondo máxima y una mínima. Dicha información deberá estar contenida en la definición que adopte el fondo. En todo caso la duración mínima deberá ser superior a los 365 días.
4. **Fondo Mutuo Mixto:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, puede invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo e instrumentos de capitalización. Al momento de definirse estos fondos, deberán expresar los porcentajes máximos y mínimos de sus activos que se invertirán en instrumentos de capitalización. En todo caso, la diferencia entre dichos porcentajes no podrá ser superior al 50% de los activos del fondo.
5. **Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Capitalización:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, puede invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo e instrumentos de capitalización. En todo caso, la inversión en instrumentos de capitalización deberá ser a lo menos un 90% del valor de los activos del fondo.
6. **Fondo Mutuo de Libre Inversión:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a las anteriores definiciones, no se clasifica en ninguno de los fondos mutuos establecidos en los numerales 1 al 5 precedentes.
7. **Fondo Mutuo Estructurado:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su política de inversiones, contenida en el reglamento interno del mismo, busque la obtención de una rentabilidad previamente determinada, al cabo de un período de tiempo específico, conforme a las condiciones que se definan en el reglamento interno del mismo.
8. **Fondo Mutuo Dirigido a Inversionistas Calificados:** corresponde a aquel fondo dirigido a los inversionistas calificados, definidos en la Norma de Carácter General N° 119, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

### METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE CUOTAS DE FONDOS MUTUOS

El análisis del fondo se efectúa en consideración del tipo de fondo que se trate, de acuerdo a lo descrito al principio de esta metodología. La evaluación se desglosa de la siguiente manera:

#### CLASIFICACIÓN DE CUOTAS DE FONDOS MUTUOS DE DEUDA

Corresponden a aquellos fondos que invierten en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo y que contemplan una duración mínima y/o máxima, definida para su cartera de inversiones.

En primer lugar se considera el riesgo de crédito del fondo mutuo en cuestión, en referencia al riesgo fiduciario de la entidad administradora, denominado Análisis de la Administradora, que consiste en determinar si las operaciones, las políticas y procedimientos, los sistemas de control y el capital humano de la administradora, reflejan probidad en las funciones de administración de recursos de terceros. Además, se evalúan las políticas establecidas, su claridad y consistencia, orientadas a evitar o solucionar eventuales conflictos de interés entre el o los fondos, y personas o entidades relacionadas, de forma oportuna. ICR clasificadora de riesgo considera en la evaluación que el análisis de riesgo de crédito de la administradora es único e idéntico, con independencia del o los fondos evaluados, en atención a que dichas políticas son aplicadas al conjunto de fondos administrados.

La segunda etapa hace alusión al riesgo de mercado atribuido al fondo mutuo, de manera que su evaluación corresponde a aspectos propios del fondo, como la composición y calidad de su cartera de inversiones, el cumplimiento normativo de sus inversiones y operaciones y la consistencia de las políticas de inversión establecidas en el reglamento interno del mismo fondo, entre otros aspectos más específicos.

Así, el análisis de clasificación complementa la evaluación del riesgo de crédito y del riesgo de mercado, de manera de obtener una clasificación que conjuga los elementos administrativos o fiduciarios, y la sensibilidad de las cuotas del fondo ante cambios en las condiciones de mercado.

#### CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DE CREDITO

El riesgo crediticio se define como la probabilidad de pérdida del patrimonio, ante problemas derivados de la administración del fondo, por políticas de inversiones que no se ajusten a lo definido en el respectivo reglamento interno del fondo, por la ocurrencia de conflictos de interés que atenten contra los partícipes o por el inadecuado manejo de recursos de terceros. A continuación se definen las categorías de riesgo crediticio:

**CATEGORÍA AAAfm:** Cuotas con **la más alta protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

**CATEGORÍA AAfm:** Cuotas con **muy alta protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

**CATEGORÍA Afm:** Cuotas con **alta protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

**CATEGORÍA BBBfm:** Cuotas con **suficiente protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

**CATEGORÍA BBfm:** Cuotas con **baja protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

**CATEGORÍA Bfm:** Cuotas con **muy baja protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

**CATEGORÍA Cfm:** Cuotas **muy variables** a pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

## **Sub-Categorías de la clasificación**

El Consejo de Clasificación podrá asignar una sub-categoría, indicativa de una mayor o menor protección dentro de la categoría de clasificación. Estas serán designadas con el signo + a aquellas con mayor protección y con el signo – a aquellas con menor protección dentro de una misma categoría.

## **Indicador de tendencia**

Asimismo será necesario, para toda clasificación de cuotas de fondos mutuos, un indicador de tendencia, como indicativo de la opinión de la clasificadora respecto del comportamiento de ciertos indicadores que podrían hacer variar la categoría o subcategoría asignada. En consecuencia, el Consejo podrá determinar para cada clasificación, un indicador de tendencia entre las siguientes:

- Tendencia "Positiva"
- Tendencia "Estable"
- Tendencia "Negativa"
- Tendencia en "Observación"

## **Análisis de la Administradora**

El análisis de la administradora tendrá por objeto determinar en qué medida ésta se organiza para una adecuada administración de fondos de terceros. Asimismo, permite conocer y evaluar las herramientas para manejar recursos de terceros.

El análisis de la administradora se compone, a su vez, de tres partes:

1. Responsables del management y control de los fondos.
2. Propiedad de la administradora.
3. Existencia formal de Políticas de Inversión y de Administración de la administradora.

Para el número 1 se tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

- Experiencia laboral y en el sistema financiero de los ejecutivos y su preparación.
- Rotación y permanencia de éstos en la organización.
- Estructura organizacional.

Para el número 2 se tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

- Propietarios de la administradora.
- Experiencia en el manejo de fondos de terceros y en el mercado financiero.
- Entorno empresarial del grupo económico.

Para el número 3 se tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

- Existencia y aplicación de políticas de inversión, que contemple elementos como límites de inversión, políticas formales de traspaso entre fondos, comités formales de inversión.
- Existencia de controles sobre límites de inversión, de cumplimiento de los reglamentos internos y de la normativa vigente.
- Existencia de normas de resolución de conflictos de interés y de su control.
- Proceso de validación y determinación de precios de mercado de los instrumentos constitutivos del fondo, que permitan una adecuada determinación del valor de los fondos.
- Existencia, conocimiento y control de políticas claras a aplicar por los canales de distribución y del personal en contacto.
- Existencia de custodia de valores y proceso de control de estos, e independencia de la custodia.
- Políticas claras de operación con partes relacionadas.

Adicionalmente se tendrá en cuenta la aplicación de sanciones o multas por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros u otros organismos, de su reiteración y de las soluciones adoptadas para no incurrir en nuevas faltas. Todo ello con el fin de tener una acabada visión de la responsabilidad fiduciaria que tiene la

administradora para con los partícipes. Con todos los elementos anteriores se evaluará la capacidad y organización de la administradora.

### CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado se enfoca en determinar la sensibilidad de las cuotas de un fondo ante cambios en las condiciones del mercado, la calidad de los activos que comprende, la concentración del emisor, el o los mercados en los que invierte el fondo, entre otros. El riesgo de mercado se clasificará de acuerdo a lo siguiente:

**M1:** Corresponde a aquellas cuotas con **la más baja sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.

**M2:** Corresponde a aquellas cuotas con **moderada a baja sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.

**M3:** Corresponde a aquellas cuotas con **moderada sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.

**M4:** Corresponde a aquellas cuotas con **moderada a alta sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.

**M5:** Corresponde a aquellas cuotas con **alta sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.

**M6:** Corresponde a aquellas cuotas con **muy alta sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.

### Análisis del fondo

Este tipo de fondos se evaluará en función de los siguientes elementos:

- Cartera de inversiones.
- Tamaño del fondo y evolución del patrimonio.
- Número de partícipes.

### **Cartera de Inversiones**

Este es uno de los puntos centrales en la determinación del riesgo del fondo, ya que mientras mejor sea la calidad de los activos componentes del fondo, en mejores términos será su liquidación para hacer frente a necesidades de pago de rescates.

El análisis de la cartera de inversiones busca evaluar los siguientes aspectos:

- **Características de instrumentos**
- **Perfil de vencimiento de los activos**
- **Moneda de denominación de los instrumentos**
- **Estrategias de cobertura**
- **Calidad y grado de concentración de emisores**
- **Diversificación (regional y/o sectorial)**
- **Riesgo soberano**

Adicionalmente, se evalúan los siguientes elementos:

- **Volatilidad de los valores cuota**
- **Rendimiento comparado (índices utilizados como Benchmark u otros fondos de similares características)**

### Tamaño del fondo y evolución del patrimonio

El tamaño del fondo y la evolución del patrimonio, tienen relevancia toda vez que el Fondo mantenga un volumen adecuado para desarrollar sus operaciones de manera eficiente y solvente.

### Número de partícipes

Transcurridos seis meses contados desde la fecha en que la administradora pueda comercializar las cuotas del Fondo Mutuo, el Fondo deberá contar permanentemente con a lo menos 50 partícipes, salvo que entre estos haya un inversionista institucional, en cuyo caso será suficiente contar sólo con cinco partícipes, en virtud de lo detallado en el Decreto de Ley N° 1.328.

## CLASIFICACIÓN DE CUOTAS DE FONDOS MUTUOS DE CAPITALIZACIÓN

Los fondos mutuos de capitalización son aquellos cuya cartera de inversiones se compone en a lo menos un 90% de títulos accionarios, sean nacionales o extranjeros.

La metodología de clasificación de riesgo de cuotas de fondos mutuos de capitalización solo integrará, en su clasificación, la evaluación de su capacidad de entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo, en virtud de la Norma de Carácter General N°25, de la Superintendencia de Valores y Seguros, cuya nomenclatura no considera la clasificación de riesgo crediticio. Sin embargo, ICR Clasificadora de Riesgo también incorpora en su evaluación el Análisis de la Administradora, de manera de identificar su capacidad de administración de recursos de terceros, como así, la existencia de políticas, procedimientos, y sistemas de control adecuados.

## CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DE MERCADO

A continuación se describen las diferentes categorías de riesgo de mercado, para cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de capitalización:

**RV-1:** Cuotas con **la mejor capacidad** para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

**RV-2:** Cuotas con **muy buena capacidad** para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

**RV-3:** Cuotas con **buena capacidad** para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

**RV-4:** Cuotas con **aceptable capacidad** para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

**RV-5:** Cuotas con **escasa capacidad** para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo. Se trata de cuotas no elegibles para inversionistas institucionales.

En atención a que cada fondo mutuo varía en función de las variables prometidas a los partícipes y definidas en su reglamento interno, la evaluación se enmarca en determinar ciertos aspectos generales de evaluación y determinar en qué medida la operación y manejo del fondo, permite reducir factores de riesgo.

### Análisis del fondo

Este tipo de fondos se evaluará en función de los siguientes elementos:

- Cartera de inversiones.
- Tamaño del fondo y evolución del patrimonio.
- Número de partícipes.

### **Cartera de Inversiones**

La cartera de inversiones se evalúa considerando los siguientes aspectos:

- **Diversificación (regional y/o sectorial)**
- **Riesgo soberano**
- **Calidad y grado de concentración de emisores**
- **Presencia bursátil (para instrumentos nacionales)**

Adicionalmente, se evalúan los siguientes elementos:

- **Volatilidad de los valores cuota**
- **Rendimiento comparado (índices utilizados como Benchmark u otros fondos de similares características)**

### **Tamaño del fondo y evolución del patrimonio**

El tamaño del fondo y la evolución del patrimonio, tiene relevancia toda vez que mantenga un volumen adecuado para desarrollar sus operaciones de manera eficiente y solvente.

### **Número de partícipes**

Transcurridos seis meses contados desde la fecha en que la administradora pueda comercializar las cuotas del fondo, el Fondo deberá contar permanentemente con a lo menos 50 partícipes, salvo que entre estos haya un inversionista institucional, en cuyo caso será suficiente contar sólo con cinco partícipes, en virtud de lo detallado en el Decreto de Ley N° 1.328.

## **CLASIFICACIÓN DE CUOTAS DE FONDOS MUTUOS MIXTOS, DE LIBRE INVERSIÓN, ESTRUCTURADOS O DIRIGIDOS A INVERSIONISTAS CALIFICADOS**

Atendiendo a la naturaleza de inversión objetivo de cada fondo, y dado que los mencionados fondos mutuos pueden contener una combinación de activos financieros, ya sea de instrumentos de deuda y/o de capitalización, o bien tanto de mercados nacionales como extranjeros, las cuotas de fondos mutuos que no correspondan expresamente a fondos mutuos de deuda o de capitalización, se evaluarán, analizarán y clasificarán en función de los activos mayoritarios que compongan su cartera de inversiones, distinguiendo entre instrumentos de deuda y de capitalización, de manera tal de obtener una clasificación de riesgo comparable, respectiva a la principal composición de su portafolio.

## **CLASIFICACIÓN DE CUOTAS DE FONDOS MUTUOS ESTRUCTURADOS**

A su vez, este tipo de fondos, como su nombre lo indica, entrega u ofrece una garantía de cumplimiento de cierta rentabilidad, la que puede ser variable o fija, establecida en su reglamento interno.

Esta garantía, debe estar lo suficientemente respaldada con una Boleta Bancaria, que permita inferir, a todo evento, que la garantía ofrecida será cumplida a cabalidad.

Por ello, en este tipo de fondos, el análisis legal de la constitución de la Boleta Bancaria se torna central, de tal modo de verificar su aplicabilidad ante eventos extremos, cualesquiera sean.

Adicionalmente, la Boleta Bancaria tendrá mejor posibilidad de ser cumplida en la medida que su emisor cuente con el respaldo patrimonial suficiente para ello, por lo que se deberá considerar su clasificación de riesgo para ello. En la medida que esta sea indicativa de un menor riesgo, mayor será la posibilidad de cumplir con lo estipulado en la Boleta Bancaria, entendiendo por ella que su emisor tiene una obligación contractual con el tomador.

### CLASIFICACIÓN DE CUOTAS DE FONDOS MUTUOS NUEVOS

En este caso, dado que el fondo no tiene datos estadísticos a utilizar en la evaluación, y hasta no contar con dicha información para un período mínimo de doce meses, se clasificará como máximo en Categoría M5, para cuotas de fondos mutuos de deuda, o RV-4, para cuotas de fondos mutuos de capitalización. Sin embargo, si previo a dicho periodo el fondo mantiene información suficiente, es decir, cumple las siguientes condiciones:

- Cumpla con la normativa vigente;
- Las operaciones del fondo estén alineadas con los objetivos definidos en su reglamento interno, de manera de no necesitar periodos de ajuste;
- La cartera de inversiones se ajuste a la política de inversiones detallada en su reglamento interno;
- La cartera de inversiones sea estable, consistente, y homogénea, permitiendo así identificar apropiadamente su sensibilidad ante cambios las condiciones de mercado, para cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda; o bien
- La cartera de inversiones sea estable, consistente, y homogénea, permitiendo así identificar apropiadamente su capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo, para cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de capitalización;

En cuyo caso se clasificará en función de la sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado, o respecto a su capacidad de pago, según corresponda por el tipo de fondo. En cualquier caso, la clasificación de todo fondo mutuo nuevo se acompañará con la letra i (minúscula) indicativa de dicha condición.

Adicionalmente, los fondos mutuos tipo 1 y tipo 2 se podrán clasificar sin registrar operaciones, siempre y cuando mantengan una política de diversificación de inversiones acotada, ajustada a la normativa y alineada a los objetivos detallados en su reglamento interno.