

# Metodología de Clasificación

Administradoras de Activos



---

## Metodología de Clasificación de Administradoras de Activos

---

### TABLA DE CONTENIDOS

Introducción a las Metodologías de ICR	3
Resumen del Proceso de Rating de ICR	4
Industria de las Administradoras de Activos	6
Clasificación de Riesgo del Negocio en la Industria de Administradoras de Activos	8
Indicadores Primarios en la Clasificación de Riesgo del Negocio	9
Clasificación de Gestión Operacional en la Industria de Administradoras de Activos	10
Factores adicionales clasificación de riesgo del negocio y gestión de la administradora	13
Clasificación de Riesgo Financiero de la Industria de Administradoras de Fondos	14
Combinación entre la Clasificación de Riesgo del Negocio y Financiero	15
Clasificación de Riesgo del Instrumento	16
Otras consideraciones	16
Categorías	17

---

## Introducción a las Metodologías de ICR

---

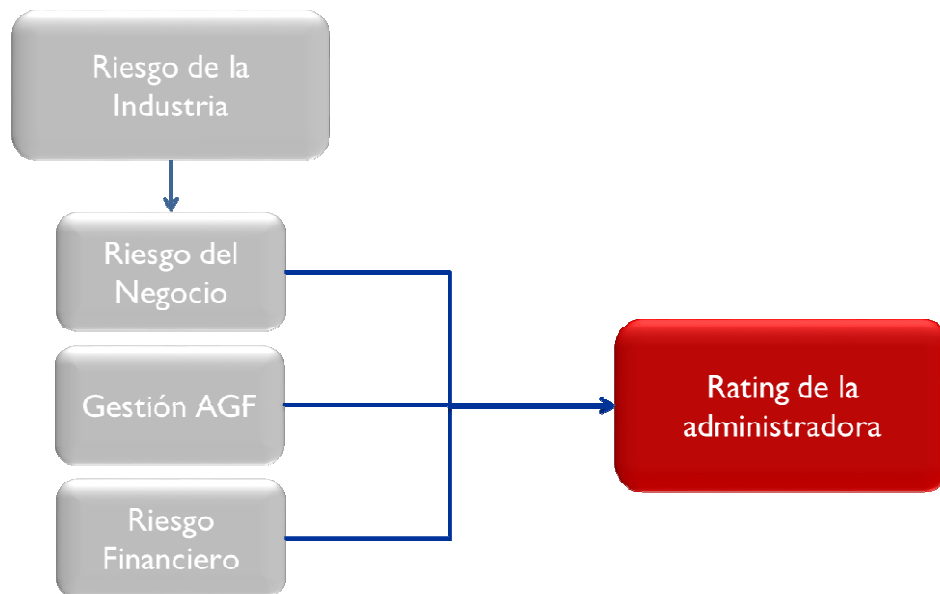
- ICR publica sus metodologías de clasificación de riesgo con la finalidad de entregar, a emisores e inversionistas, mayor información acerca de los fundamentos detrás de las opiniones de rating.
- En términos generales, las clasificaciones de riesgo son opiniones que reflejan la capacidad fiduciaria y financiera de un administrador de activos. Son opiniones que evalúan la habilidad de una administradora de fondos de inversión, fondos mutuos o fondos alternativos para gestionar sus activos bajo administración y enfrentar riesgos inherentes a la industria.
- Las metodologías de clasificación de riesgo de ICR consideran el riesgo del negocio y financiero – tanto histórico como esperado – así como también características específicas de la industria y la posición de la compañía dentro de ésta, factores subjetivos y consideraciones intangibles. Nuestro enfoque incorpora una combinación tanto de factores cuantitativos como cualitativos.
- Las variables descritas en las metodologías de clasificación de riesgo de ICR tratan de considerar la mayor cantidad de escenarios posibles. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor. En algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.
- ICR opera bajo una filosofía de clasificaciones de riesgo estables; en otras palabras, ICR busca incorporar en sus clasificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de rating a lo largo de éste. No obstante, se producirán revisiones del rating cuando cambios estructurales – positivos o negativos – ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano.
- Adicionalmente, ICR publica una serie de criterios de rating, los cuales son parte importante del proceso de clasificación de riesgo. Estos criterios generalmente cubren tópicos que son aplicables a más de una industria. Tanto las metodologías como los criterios se encuentran disponibles en el sitio web de ICR.

---

## Resumen del Proceso de Rating de ICR

---

- La clasificación de riesgo para las administradoras de activos está compuesta por 3 elementos: (1) la clasificación de riesgo del negocio; (2) la clasificación de riesgo de la gestión de la administradora; y (3) el riesgo financiero de la administradora. La figura a continuación muestra cómo se lleva a cabo el proceso:



- ICR determina la clasificación de riesgo de la industria, considerando entre otros factores: (1) rentabilidad y flujo de caja; (2) ambiente competitivo; (3) estabilidad; (4) regulación; y (5) otros factores. A partir de la clasificación de riesgo de la industria, se genera una matriz de clasificación de riesgo, obteniéndose el rating del negocio (dentro de la industria) para una compañía. En el caso de industrias con una baja CRI, la clasificación de riesgo de la industria puede actuar como un techo en la solvencia, restringiendo el rating de una compañía.
- La clasificación de riesgo de una administradora de activos de terceros corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito, operacional y financiero al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios/adicionales; (2) La evaluación de la gestión de la administradora, determinada al analizar el ambiente de control, riesgo operacional, control de inversiones y arquitectura de tecnologías de información, y (3) La evaluación del riesgo financiero de la compañía determinado al analizar los indicadores financieros primarios y/o adicionales.

---

## Industria de la Administradoras de Activos

---

Se clasificarán a través de esta metodología aquellas compañías que administren fondos mutuos, fondos de inversión y fondos alternativos (Private Equity), mas no los fondos en sí. Estas compañías corresponden a: (i) Administradoras Generales de Fondos (AGF) y (ii) Administradoras que gestionan fondos alternativos.

Esta metodología es complementaria a otras metodologías de ICR, específicamente con las metodologías de Fondos Mutuos y de Fondos de Inversión.

La industria de la administración de fondos de terceros se caracteriza por:

- i. Existencia de 3 tipos de clientes, los cuales se subdividen en inversionistas institucionales, de alto patrimonio o mercado masivo (segmento retail).
- ii. El modelo de negocio de las AGF puede ser altamente rentable ya que poseen bajos niveles de apalancamiento y grandes economías de escala que les permiten tener una proporción mayor de costos fijos que costos variables, lo que origina gran capacidad de flexibilidad financiera que les permite tener altos niveles de rentabilidad en cualquier condición que enfrenten los mercados financieros.
- iii. Actualmente existe un alto grado de competencia entre las AGF, y en consecuencia una gran gama de fondos mutuos o de inversión, los cuales se encuentran altamente diversificados por tipo de activo, tipo de inversionista, ubicación geográfica, moneda, entre otros factores.
- iv. Estabilidad de los ingresos depende del valor de los activos bajo administración (**asset under management o "AUM"**) que gestionen las AGF, los cuales suelen ser estables a lo largo de los años. Sin embargo, los ingresos están correlacionados con el desempeño de los mercados financieros, impulsados por factores tales como la situación macroeconómica y la confianza de los inversionistas en las perspectivas económicas.
- v. Alto grado de regulación para inversionistas del segmento "retail" en comparación a inversionistas institucionales, ya que el flujo de información para los primeros es mayor, dado que se asume que inversionistas institucionales o de alto patrimonio poseen mayor conocimiento sobre la industria.
- vi. Renovación tecnológica constante e intensiva en plataformas tecnologías de información que benefician la reducción de costos y apoyan los canales de distribución de la administradora. Asimismo, el acceso a estas plataformas permite un mejor seguimiento a las inversiones y apoyo a otras áreas de las administradoras como la gestión de riesgos.
- vii. En el último tiempo, el modelo de negocio de las administradoras de fondos ha ido evolucionando ya que han empezado a invertir en fondos alternativos (rentas inmobiliarias y private equity), por lo que la fortaleza y flexibilidad financiera de las administradoras será clave para mitigar cualquier riesgo derivado de estas operaciones.

**Dinámica de la industria**

El mercado objetivo de las administradoras de fondos se enfoca principalmente dentro del segmento “retail” e inversionistas institucionales. Los primeros corresponden a clientes o inversionistas de mediana edad con un nivel de ingresos intermedio, lo que da cuenta de bajos niveles de ahorro. En cambio, los inversionistas institucionales y calificados manejan un nivel elevado de patrimonio, por lo que sus ahorros son mayores, por ende, las Administradoras crean fondos o series de fondos enfocados principalmente en este tipo de inversionistas.

Las funciones en esta industria se subdividen en (i) administración de activos y (ii) distribución de activos. La primera consiste en la toma de decisiones sobre compra o venta de activos, lo que es el núcleo central de la industria. Esto incluye el management en los Fondos Mutuos, Fondos de Inversión, ETF’s, Fondos Alternativos y la gestión de las cuentas individuales de los inversionistas, especialmente institucionales (lo que se denomina como activos bajo administración o “assets under management”). Por otro lado, la distribución de activos se refiere a aquella parte de la industria que guía y asiste a los inversionistas en sus decisiones de inversión, lo que se denomina activos bajo administración o “asset under administration”.

## Clasificación de Riesgo de Negocio en la Industria de Administradoras de Activos.

**FACTORES PRIMARIOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DEL NEGOCIO**

El cuadro presentado a continuación, muestra los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de las administradoras generales de fondos, en relación a las características de la industria a la que pertenecen. Si bien estos factores se encuentran ordenados por nivel de importancia, este orden podría variar entre competidores de una misma industria. En caso de ser así, esto será especificado en el informe de clasificación correspondiente.

	AA	A	BBB	BB
<b>Alcance y Posicionamiento en el mercado</b>	Posición dominante en la industria sostenida en el tiempo	Posición sustentable y relevante en la industria	Posición adecuada en la industria, aunque vulnerable o con signos de crecimiento inconsistente	Posición de mercado restringida, con operaciones pequeñas y menos eficientes
	Considerables economías de escala	Buenas economías de escala	Medianas economías de escala	Bajas economías de escala
	Excelente capacidad para obtener ingresos mediante la creación de instrumentos	Buena capacidad para obtener ingresos mediante la creación de instrumentos	Capacidad para obtener ingresos mediante la creación de instrumentos	Dificultad para obtener ingresos mediante la creación de instrumentos

<b>Distribución</b>	Amplia distribución multicanal	Múltiples canales de distribución	Moderados accesos a canales de distribución	Acceso acotado a canales de distribución
	Presencia dominante en los canales de distribución	Presencia relevante en los canales de distribución	Presencia promedio en los canales de distribución	Presencia acotada en canales de distribución
	Excelente capacidad para retener clientes (retail o institucionales)	Buena capacidad para retener clientes (retail o institucionales)	Moderada capacidad para retener clientes (retail o institucionales)	Poca capacidad para retener clientes (retail o institucionales)
	Excelente habilidad para reponer la pérdida de activos bajo administración (AUM) con nuevos aportes	Buena habilidad para reponer la pérdida de activos bajo administración (AUM) con nuevos aportes	Capacidad para reponer la pérdida de activos bajo administración (AUM) con nuevos aportes	Dificultad para reponer la pérdida de activos bajo administración (AUM) con nuevos aportes
	Fortaleza de la marca que se mantiene incluso si algunos de sus productos posee un riesgo elevado	Habilidad demostrada para mantener o aumentar la fortaleza de su marca	Adecuada capacidad para mantener la fortaleza de la marca.	Dificultad o inconsistencia para aumentar la fortaleza de su marca
<b>Mix de Productos</b>	Excelente diversificación de su portafolio de activos bajo administración (AUM) en todas las categorías de productos.	Buena diversificación de su portafolio de activos bajo administración (AUM) en todas las categorías de productos. Presencia en más de una región geográfica	Activos bajo administración (AUM) con fuerte presencia en una sola región geográfica. No cubre todas las categorías de productos, pero si mantiene una posición competitiva en la mayoría de los segmentos.	Activos bajo administración (AUM) con presencia en una sola región geográfica y concentrado en un solo tipo de categoría
	Gran oferta de productos y servicios financieros complementarios a la gestión de las inversiones	Satisfactoria oferta de productos y servicios financieros complementarios a la gestión de las inversiones	Adecuada gama de productos y servicios financieros complementarios a la gestión de las inversiones	Escasez y servicios financieros complementarios a la gestión de las inversiones
<b>Fortaleza de la Marca</b>	Marca altamente reconocida, construida a base de muchos años de operaciones exitosas, con excelente reputación en materia de gestión de activos dentro del mercado masivo e inversionistas institucionales	Marca reconocida por el mercado masivo o con buena reputación entre inversionistas institucionales. Asimismo cuenta con buena reputación en materia de gestión de activos	Marca conocida por el mercado masivo o con aceptable reputación entre inversionistas institucionales	Marca poco conocida por el mercado masivo o con dificultad para manejar su reputación

	Marca con tradición en materias de asesorías y gestión de inversiones	Marca razonablemente destacada en materias de asesorías y gestión de inversiones	Marca con reconocimiento en materias de asesorías y gestión de inversiones	Marca con poco reconocimiento en materias de asesorías y gestión de inversiones
Rendimiento de las inversiones	Rendimiento consistente como líder de la industria	Gran parte de sus activos bajo administración (AUM) supera el rendimiento de la industria y sus benchmarks	Menos de la mitad de sus activos bajo administración (AUM) supera el rendimiento de la industria y sus benchmarks	Escasos activos bajo administración (AUM) con rendimiento superior a la industria y sus benchmarks
	Fuerte track record a lo largo de los años	Buen track record a lo largo de los años	Track record ganado en periodos recientes	Posiblemente ausencia de track record

Los siguientes factores de la clasificación del riesgo del negocio son relevantes para emisores en todas las industrias:

- **Riesgo soberano:** La clasificación de riesgo de solvencia del emisor podría, en algunos casos, ser ajustada por el riesgo de crédito de los países en los que opera.
- **Gobierno corporativo:** Favor referirse a Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos para mayor información sobre cómo ICR evalúa la administración y gobierno corporativo de una compañía.

---

## Clasificación de Gestión Operacional en la Industria de Administradoras de Activos.

---

### INDICADORES PRIMARIOS EN LA EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN DE LA ADMINISTRADORA

El cuadro presentado a continuación, muestra los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación a la gestión de la administradora. Si bien estos factores se encuentran ordenados por nivel de importancia, este orden podría variar entre emisores de una misma industria. En caso de ser así, esto será especificado en el informe de clasificación correspondiente.



	AA	A	BBB	BB
<b>Ambiente de Control</b>	Gobierno corporativo totalmente involucrado con la elaboración, revisión y aprobación de políticas. Asimismo, no posee historial de actividad indebida y goza de amplia experiencia en materia de administración de activos.	Gobierno corporativo fuertemente involucrado con la elaboración, revisión y aprobación de políticas. Gobierno corporativo sin historial de actividad indebida y con destacada trayectoria en la industria.	Gobierno corporativo involucrado parcialmente en la elaboración y aprobación de políticas. Gobierno corporativo sin historial de actividad sospechosa y con cierto reconocimiento en la industria.	Gobierno corporativo distante de la elaboración y aprobación de políticas. Asimismo cuenta con un historial dudoso en materia de actividades sospechosas.
	Existe una clara descentralización e identificación de funciones de los ejecutivos, en conjunto con una evidente segregación de procesos.	Aceptable descentralización e identificación de funciones de los ejecutivos, en conjunto con segregación de procesos.	Principios de existencia de centralización de funciones. Aun así, se pueden identificar.	Las funciones se concentran en pocos ejecutivos, lo que dificulta su separación.
	Existencia de comités formalizados periódicos (mensuales) en materia de riesgos, inversión y operaciones.	Existencia de comités o similares que analicen tópicos de riesgos, inversión y operaciones.	Existencia de comités en tópicos de riesgos, inversión y operaciones, pero sin periodicidad frecuente.	Difusa existencia de comités formales o similares.
	Administradora sujeta a auditorías externas, y una auditoría interna formalizada. Asimismo, estas no cuentan con un historial recurrente de reparos.	Administradora sujeta a auditorías externas que no cuentan con historial recurrente de reparos. No obstante, no existe una auditoría interna formalizada.	Administradora solo cuenta con auditorías externas, que en su historial pudiesen tener reparos.	Administradora cuenta auditorías externas que poseen reparos.
	Existe un esquema formal de control que abarca documentos relevantes como manuales de control interno y monitoreos de procedimientos. Estos tienen un relevante grado de profundización, son revisados y aprobados por el directorio	Existe un esquema formalizado que abarca controles de procedimientos y manuales de control interno que engloba el tratamiento de los principales factores de riesgos de la administradora	Administradora cuenta con al menos un esquema o manual que detalle someramente sus sistemas de control.	No existe un esquema formal de control que abarca documentos relevantes como manuales de control interno y procedimientos.
	Existen informes periódicos (al menos semestrales) que den cuenta del grado de cumplimiento de las políticas en conjunto con la detección de incumplimientos	Existen informes, al menos con frecuencia anual que den cuenta del cumplimiento de las políticas y la detección de incumplimientos.	Existen instancias sin periodicidad definida en las que se revisen el cumplimiento de políticas y monitoreo de procedimientos.	No existen informes que den cuenta del cumplimiento de las políticas y la detección de incumplimientos.

	Controles rígidos y formalizados sobre inversiones de carácter personal documentado en un manual de conflictos de interés que se actualiza constantemente y es conocido por toda la administradora.	Existencia de buenos controles formales sobre inversiones personales, documentados en un manual, el cual es conocido por gran parte de la empresa y actualizado ocasionalmente.	Controles con la adecuada rigidez para establecer límites sobre inversiones personales y conflictos de interés. Asimismo, cuenta con poca frecuencia de automatización	No existen controles formales sobre inversiones personales y/o administradora carece de un manual de conflictos de interés
<b>Control de inversiones</b>	Exhaustivo monitoreo (semanal) de las inversiones por medio de un benchmark externo o comparables bien definidos	Existe al menos un monitoreo mensual de las inversiones por medio de un peer group bien definido.	Existe monitoreo (al menos trimestral) de las inversiones por medio de un peer group o un benchmark.	No existe monitoreo de sus inversiones
	Límites de exposición de riesgo de mercado detallado para cada fondo, con frecuente control y revisiones de ejecutivos de primera línea, lo que permite escasos excesos de inversión	Límites de exposición de riesgo de mercado detallado para cada fondo, con controles al menos mensuales, lo que permite ocasionales excesos de inversión.	Límites de exposición de riesgo de mercado adecuadamente detallado para cada fondo.	Límites de exposición de riesgo de mercado detallado para cada fondo, sin control y revisiones de ejecutivos de primera línea
	Relaciones de largo plazo con contrapartes de gran experiencia y prestigio en el mercado financiero.	Relaciones de mediano y corto plazo con contrapartes de gran experiencia y prestigio en el mercado financiero.	Relaciones de mediano y corto plazo con al menos una contraparte de gran prestigio en el mercado financiero.	No tiene contrapartes o posee acuerdos con algunas sin mucho track record en el mercado.
<b>Operaciones</b>	La administradora cuenta con un proceso de valorización de las inversiones claro, preciso, apegado a la normativa vigente para la totalidad de sus fondos. A esta, no tienen acceso directo los portfolio manager y otros profesionales del área de inversiones.	La administradora cuenta con un buen proceso de valorización de las inversiones apegado a la normativa vigente para la totalidad de sus fondos. A esta, no tienen acceso directo los portfolio manager y otros profesionales del área de inversiones.	La administradora cuenta con un aceptable proceso de valorización de las inversiones, apegado a la normativa vigente para la totalidad de sus fondos. Asimismo esta cuenta con un limitado acceso para los profesionales de inversiones de la administradora.	La administradora cuenta con un proceso de valorización difuso y/o sin restricciones de acceso.
	Continuidad operacional asegurada. Totalidad de Plataformas operativas en caso de contingencias, lo que permite asegurar prontamente cumplimiento ante instituciones.	Continuidad operacional bien gestionada. Gran parte de sus plataformas están operativas en caso de contingencia, lo que permite asegurar paulatinamente el cumplimiento ante instituciones.	Continuidad operacional gestionada parcialmente, y se desconoce el tiempo de reposición de los servicios.	Continuidad operacional no asegurada. La empresa no cuenta con planes de emergencia.

	Gran número de reportes de controles que a través del tiempo han reducido errores al mínimo. Revisión y control de los reportes en los comités.	Buen número de reportes de controles que a través del tiempo han permitido operar con pocos errores.	Adecuado número de reportes de controles, que con frecuencia encuentran errores.	Escaso reportes de controles, por lo que la posibilidad de encontrar errores es alta.
	Vasta experiencia y conocimiento del personal que desarrolla las funciones de middle office y back office.	Buen grado de conocimiento del personal que desarrolla las funciones de middle office y backoffice.	Adecuado grado de conocimiento del personal que desarrolla las funciones de middle office y backoffice.	Deficiente conocimiento del personal que desarrolla las funciones de middle office y backoffice
	Excelentes planes de contingencia transversales a todas las áreas de la administradora que se revisan de manera recurrente. Asimismo, cuenta con respaldos periódicos y en más de un servidor.	Buenos planes de contingencia transversales a todas las áreas de la administradora que se revisan anualmente. Asimismo, cuenta con respaldos periódicos y en un servidor.	Adecuados planes de contingencia en fase de desarrollo. Asimismo cuenta con respaldos esporádicos de sus actividades.	No existe un plan de contingencia bien desarrollado ni respaldos de información asociados.
	Procesos y políticas claras que son conocidas por cada nivel de la compañía.	Procesos y políticas claras que son conocidas por buena parte de la compañía.	Procesos y políticas adecuadas que son conocidas por al menos el 50% de la compañía.	Procesos y políticas poco claros o que son conocidos por una minoría.
Arquitectura IT	Desarrollo e implementación de un plan de seguridad de la información que abarca claves personales con caducidad e información con acceso totalmente restringido.	Plan de seguridad de la información que abarca contraseñas personales con caducidad y con cierta restricción.	Existencia de claves personales pero la información no está segmentada por área.	Acceso vulnerable a la información.
	Revisiones periódicas de sistemas, accesos, políticas de respaldos, contraseñas, etc.	Revisiones anuales de sistemas y gran número de respaldos.	Revisión ocasional de sistemas y respaldos.	Nula revisión de sistemas y respaldos.
	Software de excelente calidad, actualizado y con licencias vigentes	Plataformas adecuadas para el desarrollo de las actividades con su respectiva licencia y actualizaciones.	Plataformas adecuadas para el desarrollo de las actividades sin actualizaciones periódicas.	Plataformas deficientes para el desarrollo de las actividades sin actualizaciones periódicas y/o sin licencias.

**FACTORES ADICIONALES EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DEL NEGOCIO Y GESTIÓN DE LA AGF**

Los siguientes factores secundarios para determinar la clasificación de riesgo de la compañía – en relación a las características de la industria en la que participa – si bien podrían ser muy importantes para ciertas administradoras, no son necesariamente aplicados a todos los emisores de la industria de administradoras de activos.

- I) *Tendencia en el flujo de clientes:*** una variación significativa de clientes de una administradora, por medio de aportes o rescates, puede dar cuenta de la idoneidad de esta, por lo que si el movimiento de sus clientes es prolongado (mayor a 90 días) la clasificación puede ajustarse al alza o la baja según sea el caso.
- II) *Respaldo empresas relacionadas:*** Se debe evaluar el apoyo proporcionado por una sociedad matriz o filial. Este apoyo, puede ajustar el rating de la administradora tanto al alza como a la baja. El grado de este ajuste depende del punto de vista de ICR Clasificadora de Riesgo respecto a los indicadores financieros de la entidad relacionada, la importancia de dicha entidad en la administradora y el grado de integración entre la compañía y el grupo.
- III) *Calificación portfolio managers:*** Aquellas administradoras que cuenten con un equipo excepcional de portfolio managers, en términos de experiencia y capacitación académica, y con demostrada capacidad para gestionar sus carteras de activos de manera exitosa, diferenciándose de la competencia, podrían optar a una mejora en su clasificación de riesgo del negocio.

---

## Clasificación de Riesgo Financiero en la Industria de Administradoras de Activos.

---

### INDICADORES UTILIZADOS EN LA EVALUACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

El cuadro de abajo muestra los indicadores primarios usados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero. La nomenclatura utilizada en esta tabla será definida en cada informe de clasificación.

Las clasificaciones de riesgo de ICR están basadas en expectativas del desempeño futuro. Si bien, los indicadores históricos y su tendencia en el tiempo son importantes, la clasificación final incorporará la opinión de esta Clasificadora respecto al desempeño futuro que se espera de dichos indicadores, lo que corresponde a una consideración subjetiva pero crítica.

Los indicadores financieros dependen de la información contable, cuyos criterios pueden diferir entre emisores y, en algunos casos, entre industrias. ICR podría ajustar los indicadores financieros para poder efectuar comparaciones entre emisores que utilizan distintos principios contables.

Favor referirse a **Criterio: Ratios Financieros**, para definiciones y forma de cálculo de indicadores financieros.

La liquidez puede ser un factor de riesgo significativo, especialmente para aquellos emisores con baja clasificación o sin grado de inversión. ICR considerará las fuentes disponibles de liquidez, incluyendo caja y flujo de caja, acceso a líneas bancarias, etc., así como el uso de estos fondos (operaciones, gasto de capital, recompra de acciones, dividendos para cada emisor, etc.).

Nomenclatura			
Deuda/EBIT			
Margen EBIT			
EBIT / AUM ( Promedio últimos 3 años)	Superior	Adecuado	Débil
ROE (Promedio últimos 3 años)			

#### INDICADORES ADICIONALES EN LA EVALUACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Si bien indicadores primarios anteriormente mencionados serán los más importantes utilizados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero de un emisor, existen indicadores secundarios que pueden ser utilizados como complemento, y que serán definidos en los párrafos siguientes.

Aun cuando el flujo de caja libre (es decir, neto de cambios en el capital de trabajo, dividendos y gasto de capital, etc.) puede ser volátil y en ocasiones negativo, ICR utiliza, dependiendo del caso, éste u otros indicadores de flujo de caja para evaluar la habilidad de la compañía para generar caja y pagar sus obligaciones.

---

## Combinación entre la Clasificación de Riesgo del Negocio, evaluación de la gestión y Financiero para determinar la Clasificación de Riesgo de la administradora

---

La clasificación final del emisor es una combinación del riesgo del negocio, de la evaluación de la gestión de la administradora y su riesgo financiero. Recurrentemente, el riesgo del negocio y la evaluación de la gestión de la administradora tienen el mismo peso relativo dentro de la determinación del rating. Mientras que el riesgo financiero es un factor inductorio de cambio de clasificación.

En algunos casos, el riesgo del negocio puede ser más bajo (o viceversa) que la evaluación de la gestión de la administradora, situación que será detallada en cada informe de clasificación.

---

## Otras Consideraciones

---

Para administradoras de reciente formación, se analizará el grupo controlador, gobierno corporativo, políticas de inversión, políticas de riesgo, canales de distribución, manual o política de manejos de conflictos de interés y trayectoria de los profesionales que la conforman. En tanto, al no existir un track record en el manejo de sus inversiones, su clasificación puede verse castigada respecto a sus pares que llevan más tiempo en la industria.

---

## Categorías

---

### Categoría AAA

Corresponde a aquellas administradoras que cuentan con la mejor combinación entre capacidad financiera y capacidad fiduciaria, lo que le permite enfrentar de sobremana los riesgos inherentes en la administración de activos de terceros.

### Categoría AA

Corresponde a aquellas administradoras que cuentan con una muy buena combinación entre capacidad financiera y capacidad fiduciaria, lo que le permite enfrentar eficientemente los riesgos inherentes en la administración de activos de terceros.

### Categoría A

Corresponde a aquellas administradoras que cuentan con una buena combinación entre capacidad financiera y capacidad fiduciaria, lo que le permite enfrentar de buena manera los riesgos inherentes en la administración de activos de terceros.

### Categoría BBB

Corresponde a aquellas administradoras que cuentan con una adecuada combinación entre capacidad financiera y capacidad fiduciaria, lo que le permite enfrentar acotadamente los riesgos inherentes en la administración de activos de terceros.

### Categoría BB

Corresponde a aquellas administradoras que cuentan con una deficiente combinación entre capacidad financiera y capacidad fiduciaria, lo que no le permite enfrentar apropiadamente aquellos riesgos inherentes a la administración de activos.

