

Metodología de Clasificación

Fondos Mutuos



Metodología de Clasificación de Cuotas de Fondos Mutuos

TABLA DE CONTENIDOS

Introducción a la Metodología de Fondos Mutuos de ICR	3
Resumen del Proceso de Rating de ICR	4
Categorización de Fondos Mutuos	5
Análisis de la Administradora	7
Análisis del Fondo	9
Fondos Mutuos de Deuda	9
Fondos Mutuos de Capitalización	11
Fondos Mutuos Mixtos, de Libre Inversión y/o dirigidos a Inversionistas Calificados	13
Fondos Mutuos Estructurados	13
Fondos Mutuos Nuevos	14
Definición de Categorías de Riesgo de Crédito de Fondos Mutuos de Deuda	15
Definición de Categorías de Riesgo de Mercado de Fondos Mutuos de Deuda	15
Definición de Categorías de Riesgo de Mercado de Fondos Mutuos de Capitalización	15

Introducción a la Metodología de Fondos Mutuos 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 de cuotas de fondos mutuos, son opiniones que reflejan el nivel de protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio/o la sensibilidad a las condiciones del mercado ante cambios en variables relevantes. También reflejan opiniones que evalúan la capacidad, experiencia y eficiencia que posean las Administradoras Generales de Fondos para administrar los recursos de terceros.
- Esta metodología de clasificación de riesgo de ICR, considera el riesgo de la cartera de inversiones que posee un fondo mutuo, así como también las características específicas de las Administradoras, con un enfoque que incorpora una combinación de factores tanto cuantitativos como cualitativos.
- Las variables descritas en esta metodología, consideran la importancia de las características que poseen las inversiones directas y subyacentes que realiza un fondo con los recursos de terceros, con el fin de verificar el cumplimiento de los objetivos y políticas establecidas en el reglamento interno de cada fondo. Asimismo, se considera el riesgo fiduciario de las Administradoras Generales de Fondos.
- ICR opera bajo una filosofía de clasificaciones de riesgo estables; en otras palabras, ICR incorpora en sus clasificaciones de riesgo la estabilidad y evolución histórica de la cartera de inversiones de los fondos, minimizando los cambios de rating a lo largo del ciclo. 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 utiliza 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 los distintos tipos de fondos que existen en el mercado financiero.

Resumen del Proceso de Rating de ICR

- La clasificación de riesgo para los fondos mutuos se compone de dos partes: (1) la evaluación de gestión e idoneidad de las Administradoras Generales de Fondos (AGF); (2) evaluación cualitativa y financiera de los fondos mutuos. La figura a continuación muestra cómo se lleva a cabo el proceso:



- ICR analiza la idoneidad de los administradores del fondo, denominado “Análisis de la Administradora”, que consiste en determinar si ésta cumple con un nivel adecuado de preparación profesional, sumado a políticas claras y consistentes en la administración de fondos. A su vez, se evalúan las formas de prevenir, tratar y solucionar posibles conflictos de interés en el manejo de los fondos, que pudiesen afectar los intereses de los aportantes. Lo anterior es de gran relevancia, debido a que adecuados controles permiten mitigar los riesgos de pérdidas asociadas a la administración de recursos de terceros.
- El análisis de la Administradora es común e independiente del tipo de fondo o fondos que administre.
- Asimismo, ICR también evalúa el fondo propiamente tal, de modo de analizar ciertos aspectos, como las características de su cartera de Inversiones, análisis de sus estados financieros, evolución del tamaño del fondo y de las cuotas suscritas y pagadas, retorno y volatilidad de los valores de las cuotas de las series que estén operativas, consistencia de las políticas de inversión y otras disposiciones establecidas en el reglamento interno y aquellas realmente efectuadas.

- A cada tipo de fondo le corresponderá una evaluación específica, dependiendo de la definición de éste. Así, se tendrá una metodología para fondos mutuos de deuda, de capitalización o mixtos, según corresponda.
- Finalmente, la clasificación será otorgada por el Consejo de Clasificación, en línea con la evaluación realizada tanto a la administración como al fondo propiamente tal. Para estos efectos, no se requerirá asignar clasificaciones de riesgo intermedias o preliminares a la Administradora ni al Fondo por separado.

Categorización de Fondos Mutuos

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, cumpla 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, cumpla 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, cumpla 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 mínima y máxima. 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 mínimos y máximos 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 inversionistas calificados, definidos en la Norma de Carácter General N° 119, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Análisis de la Administradora

El análisis de la administradora, tendrá por objeto determinar la profesionalización, experiencia y trayectoria que ésta posee para efectuar una adecuada administración de recursos de terceros. Asimismo, permite conocer y evaluar la estabilidad de su estructura organizacional junto con las herramientas que utilizan para manejar los fondos.

El análisis de la administradora se compone, de tres partes:

1. Propiedad de la administradora.
2. Responsables del management y control de los fondos.
3. Existencia formal de políticas, tales como: Conflictos de Interés, de Inversión, Información Confidencial, entre otras.

Para el número 1), se tendrán en cuenta los siguientes aspectos:

- Propietarios de la administradora y compromiso con el negocio.
- Experiencia en el manejo de fondos de terceros y en el mercado financiero.
- Solvencia de los actuales propietarios.
- Constitución explícita de garantía en beneficio de cada fondo administrado (acorde a la Ley N° 20.712).

Para el número 2), se considerarán los siguientes aspectos:

- Experiencia laboral en el sistema financiero de los principales ejecutivos y su preparación.
- Rotación y permanencia de éstos en la organización.
- Organigrama de la organización y definición de roles.

Para el número 3), se analizarán 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 y definición de objetivos.
- Existencia de controles sobre límites de inversión, sobre cumplimiento de los reglamentos internos y de la normativa vigente.
- Existencia de manuales de tratamiento y resolución de conflictos de interés, de gestión de riesgos y control interno.
- Proceso de validación y determinación de precios de mercado, de los instrumentos constitutivos del fondo, que permitan una adecuada determinación del valor de éstos.
- Políticas claras de operación con partes relacionadas.
- Políticas de prevención y control de operaciones con recursos ilícitos.
- Políticas de confidencialidad de la información.
- Código de ética.

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 aportantes.

Con todos los elementos anteriores, se evaluará la capacidad de gestión e idoneidad de la administradora. Al respecto, ICR se pronunciará con respecto a la existencia de estos elementos, emitiendo una opinión afirmativa en caso de cumplir con éstas, y en forma negativa si la administradora no contase con las políticas y procedimientos mínimos para la administración de sus fondos. La opinión se emitirá luego de la descripción de cada uno de los documentos analizados.

No se asignarán clasificaciones parciales o intermedias a los aspectos antes mencionados.

Análisis del Fondo

El análisis del fondo comienza con la evaluación de los objetivos de inversión, políticas de inversión y otras disposiciones establecidas en el reglamento interno de cada fondo:

1. **Objetivos de inversión:** Se evalúa tanto su claridad como precisión, de tal modo que los aportantes puedan identificar claramente el destino de inversión de sus recursos.
2. **Políticas de inversión:** Se verifica la claridad y precisión en la definición de los instrumentos elegibles y los límites de inversión, su coherencia entre ellos y su orientación a los objetivos.
3. **Políticas de valorización:** Se evalúa su ajuste a la normativa vigente y su capacidad de estimación del valor de las inversiones.
4. **Otras disposiciones:** Se analizan otras políticas establecidas en el reglamento interno, tales como: liquidez; endeudamiento; reparto de beneficios; disminuciones de capital; entre otras.

Asimismo, el análisis del fondo se efectúa considerando el tipo de fondo que se trate, conforme a lo descrito al principio de esta metodología, por lo que se evalúa en función de ella.

FONDOS MUTUOS DE DEUDA

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

Este tipo de fondo se evaluara en función de los siguientes elementos

1. Cartera de Inversiones.
2. Tamaño del Fondo y Evolución del Patrimonio.
3. Número de partícipes.

1. Cartera de Inversiones:

Este es uno de los puntos centrales en la determinación del riesgo del fondo, por lo que su ponderación, dentro de los otros elementos es mayor. 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. La cartera de Inversiones se evalúa considerando los siguientes aspectos:

- a) *Liquidez de los instrumentos componentes del fondo:* A mayor liquidez de estos, mejor será la respuesta ante obligaciones crediticias, lo que se traduce en una mejor capacidad de pago.
- b) *Tipo de instrumentos invertidos:* Se analiza el grado de concentración y evolución histórica de los instrumentos invertidos.
- c) *Riesgo Soberano:* Se evaluará el riesgo de los instrumentos (depósitos) pertenecientes al país hacia el cual están dirigidas las inversiones o recursos.
- d) *Riesgo crediticio de los instrumentos componentes del fondo:* Esto es, determinación del riesgo global en función de la clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda.
- e) *Perfil de vencimiento de los activos:* Si cada fondo mutuo de deuda tiene un horizonte de inversión mínimo y/o máximo señalado en el reglamento interno, se evaluará el horizonte de inversión de los instrumentos del fondo ya que determinarán el grado de sensibilidad promedio ante cambios en variables del mercado.
- f) *Moneda y denominación de los instrumentos:* Si el reglamento interno señala que el fondo está autorizado a invertir en una moneda diferente al peso chileno, ya sea en su totalidad o un límite señalado dentro de este, se evaluará la moneda en la que estén denominados los instrumentos en los que invierte el fondo abarcando su diversificación, evolución histórica y el límite en que puede invertir de dicha moneda.
- g) *Estrategias de Cobertura:* Se evalúa principalmente la utilización de instrumentos de renta fija y/o derivados para llevar a cabo la estrategia de inversión del fondo ya sea para cobertura o capturar rentabilidad.
- h) *Distribución geográfica:* Si el reglamento interno establece y permite que los recursos sean invertidos en instrumentos de entidades pertenecientes a otros países, se evaluará la distribución geográfica y evolución en el tiempo de ésta.
- i) *Calidad y grado de concentración de los emisores:* Se evalúa el grado de concentración de los emisores, ante un menor grado de concentración por emisor, menor será el riesgo ante malos desempeños que puedan tener los instrumentos invertidos.

- j) *Duration*: Se analiza el grado de sensibilidad de los fondos ante cambios en las condiciones de mercado. Por ejemplo variaciones en las tasas de interés.
- k) *Análisis del valor cuota y rendimiento comparado*: Se analizará el rendimiento y volatilidad del valor cuota del fondo. En el caso de aquellos fondos en cuyo reglamento interno se defina como parámetro de comparación de su rendimiento un Benchmark, se realizará una comparación histórica del grado de cumplimiento de la promesa, de igual manera, ICR podrá utilizar algún Benchmark como el Sharpe Ratio o la rentabilidad ajustada por riesgo si estima que es conveniente.

2. Tamaño del fondo y evaluación 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 funciones de manera eficiente y solvente.

3. Número de partícipes

Transcurrido 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 ellos 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.

No se asignarán clasificaciones parciales o intermedias a los aspectos antes mencionados.

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, 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, así como la existencia de políticas, procedimientos y sistemas de control adecuados.

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. Particularmente se analizarán los siguientes elementos:

1. Cartera de inversiones.
2. Tamaño del fondo y evolución del patrimonio.
3. Número de partícipes.

1. Cartera de Inversiones

La cartera de inversiones se evalúa considerando los siguientes aspectos:

- a) *Distribución geográfica*: Si el reglamento interno establece y permite que los recursos sean invertidos en instrumentos de entidades pertenecientes a otros países, se evaluará la distribución geográfica y evolución en el tiempo de ésta.
- b) *Riesgo Soberano*: Se evaluará el riesgo de los instrumentos (depósitos) pertenecientes al país hacia el cual están dirigidas las inversiones o recursos.
- c) *Calidad y grado de concentración en los emisores*: Se evalúa el grado de concentración de los emisores, ante un menor grado de concentración por emisor, menor será el riesgo ante malos desempeños que puedan tener los instrumentos invertidos.
- d) *Presencia bursátil (Instrumentos Nacionales)*: Se analizará si cada instrumento de renta variable local se transa en bolsa y/o pertenece a un índice accionario.
- e) *Análisis del valor cuota y rendimiento comparado*: Se analizará el rendimiento y volatilidad del valor cuota del fondo. En este tipo de fondos, se realizará una comparación histórica del rendimiento del fondo con un índice Benchmark, el cual es el índice accionario correspondiente a cada caso.

2. 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.

3. 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.

No se asignarán clasificaciones parciales o intermedias a los aspectos antes mencionados.

FONDOS DE MUTUOS MIXTOS, DE LIBRE INVERSIÓN 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.

FONDOS MUTUOS ESTRUCTURADOS

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 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 una mayor probabilidad 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 estos efectos. En la medida que ésta 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.

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 período el fondo mantiene información suficiente, es decir, cumple con las siguientes condiciones:

- Cumpla con la normativa vigente;
- Las operaciones del fondo están alineadas con los objetivos definidos en su reglamento interno, de manera de no necesitar periodos de ajuste;
- La cartera de inversiones se ajusta 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;

Entonces, la clasificación se efectuará 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.

No se asignarán clasificaciones parciales o intermedias a los aspectos antes mencionados.

Definición de Categorías de Riesgo de Crédito de Fondos Mutuos de Deuda

Las **Clasificaciones de Riesgo** de las cuotas de Fondos de Mutuos se definen como:

Categoría AAA fm

Cuotas con la **más alta protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

Categoría AA fm

Cuotas con **muy alta protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

Categoría A fm

Cuotas con **alta protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

Categoría BBB fm

Cuotas con la **suficiente protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

Categoría BB fm

Cuotas con **baja protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

Categoría B fm

Cuotas con **muy baja protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

Categoría C fm

Cuotas con la **menor protección** ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

Asimismo, el Consejo de Clasificación podrá asignar una **Sub-Categoría de Clasificación**, 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.

Definición de Categorías de Riesgo de Mercado de Fondos Mutuos de Deuda

- M1:** Cuotas con la **más baja sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.
- M2:** Cuotas con moderada a **baja sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado
- M3:** Cuotas con **moderada sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado
- M4:** Cuotas con **moderada a alta sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.
- M5:** Cuotas con **alta sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.
- M6:** Cuotas con **muy alta sensibilidad** ante cambios en las condiciones de mercado.

Definición de Categorías de Riesgo de Mercado de Fondos Mutuos 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.