

Ratings

Makarena Gálvez
Analista Senior Corporaciones
mgalvez@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de fondos de inversión: Serie A	Primera Clase Nivel 2	Confirmación	N.A.	Metodología de fondos de inversión

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría Primera Clase Nivel 2, las cuotas del fondo de inversión Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II. El objetivo del fondo está orientado a invertir sus recursos principalmente en mutuos hipotecarios endosables u otros otorgados por entidades autorizadas por ley y en letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, correspondientes a créditos hipotecarios complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU).

La clasificación asignada, se sustenta principalmente en la madurez de la cartera, el grado de cumplimiento de políticas de inversión del fondo, características de la cartera de mutuos hipotecarios, indicadores de mora, factores cualitativos atribuibles a la administración y gestión de la cartera, entre otros. Respecto a lo anterior:

Administración: El fondo es administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, entidad que de acuerdo a información publicada por ACAFI a diciembre de 2017, poseía \$747.468 millones en activos bajo administración, representando un 4,85% de la industria de fondos de inversión en esa fecha, situándose a su vez dentro de las cinco mayores administradoras en términos de AUM (activos bajo administración).

Tipo de instrumentos y clasificación de riesgo: En cumplimiento de su política de inversión, a marzo de 2018, la cartera del fondo estaba compuesta por 4.670 créditos vigentes, contratos que totalizaban UF 3.372.155 y mostraban una duración promedio de 220 meses. Durante el último mes, se adquirieron 97 créditos, de los cuales 63 de éstos operaciones fueron comprados bajo la nueva política del fondo, operaciones con un plazo de hasta 300 meses.

Características de la cartera y madurez: A marzo de 2018, la cartera exhibió una relación deuda/garantía promedio de 59,8%, razón que podría seguir deteriorándose, debido a la etapa actual de crecimiento del fondo. Sin embargo, esta relación deuda/garantía no debería ser inferior a 50%. Por su parte, la relación deuda/garantía promedio de la cartera adquirida en marzo y con plazo de hasta 300 meses, mantenía una relación deuda/garantía cercana al 70%.

En términos generales, el perfil de riesgo de la cartera es acotado, dado que, mayoritariamente, la cartera tendría una duración inferior a los 240 meses, con excepción de la cartera adquirida en marzo de

2018 cuya duración considera hasta 300 meses. En ambos casos, la existencia de seguros al remate del MINVU y los seguros de cesantía, incendio y desgravamen asociados mitigan la exposición del fondo al riesgo de la cartera de mutuos. Adicionalmente, tales créditos fueron previamente sujetos a la evaluación y verificación de una conservadora política de crédito aplicada por la originadora (existencia de subsidio, contratos que contemplen un ahorro previo mínimo de UF 30, relación entre dividendo e ingreso líquido del titular máximo de 25%, razón entre carga financiera mensual del titular e ingreso líquido de hasta el 50%).

ICR verificó el adecuado cumplimiento de cada uno de los ítems previamente mencionados.

Indicadores de morosidad: Desde su originación, los niveles de morosidad de la cartera del fondo se han incrementado de manera constante, sin embargo, estos se han mantenido en rangos acotados, inferiores al 10%. Lo anterior, responde a la etapa de crecimiento en la que se encuentra el fondo.

Patrimonio y aportantes: El patrimonio del fondo alcanzó \$97.981,5 millones con 1.418 aportantes, reflejando un aumento del 70,55%, cifra equivalente al incremento de \$40.530,1 millones respecto al patrimonio de marzo 2017. Lo anterior, está explicado principalmente por mayores aportes percibidos por el fondo, consistente con el ingreso de 375 nuevos aportantes y mejores resultados del ejercicio.

Valor cuota y rentabilidad: Al 31 de marzo de 2018, la cuota del fondo alcanzó un precio de \$30.635,47 (incluye dividendos), obteniendo una rentabilidad nominal acumulada (medida desde el inicio de sus operaciones) de un 27,77%, superior a la rentabilidad promedio acumulada desde octubre 2014 a marzo 2018, de 8,25%.

Reglamento Interno: ICR destaca que, el fondo no ha registrado incumplimientos de su política de inversión, liquidez y endeudamiento. Asimismo, el fondo cuenta con procedimientos definidos para el tratamiento de eventuales excesos de inversión.

Acuerdo N° 31 CCR: ICR destaca que, el fondo cumple con los requisitos exigidos por la CCR en términos de las características del reglamento interno y sus artículos.

Definición de Categoría

CATEGORIA PRIMERA CLASE NIVEL 2

Cuotas con muy buena protección ante pérdidas asociadas y/o mayor probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

Historial de Clasificación			
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
Oct-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
Oct-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
Oct-17	Primera Clase Nivel 2	N/A	Reseña anual con cambio de clasificación
May-18	Primera Clase Nivel 2	N/A	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.