

## Metodología de Clasificación

Fondos de Inversión



---

## Metodología de Clasificación de Cuotas de Fondos de Inversión

---

### TABLA DE CONTENIDOS

Introducción a la Metodología de Fondos de Inversión de ICR	3
Resumen del Proceso de Rating de ICR	4
Análisis de la Administradora	5
Análisis del Fondo	7
Fondos en Reciente Formación	7
Fondos Mobiliarios	8
Fondos Inmobiliarios	10
Fondos de Capital Privado	11
Definición de Categorías de Riesgo de Cuotas de Fondos de Inversión	13

---

## Introducción a la Metodología de Fondos de Inversión de ICR

---

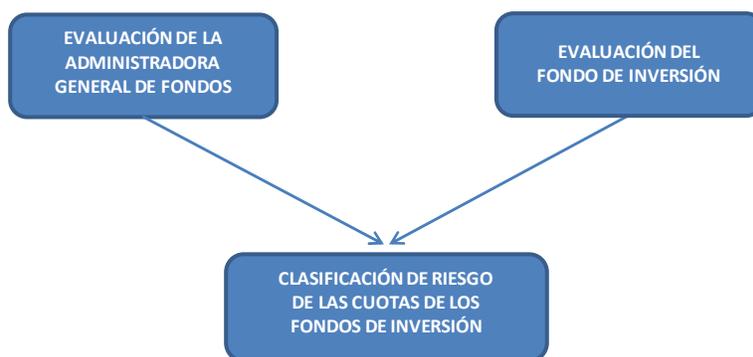
- ICR publica sus metodologías de clasificación de riesgo con la finalidad de entregar, a emisores e inversionistas, mayor información acerca de los fundamentos detrás de las opiniones de rating.
- En términos generales, las clasificaciones de riesgo de cuotas de fondos de inversión, son opiniones que reflejan el nivel de protección ante pérdidas asociadas y/o la probabilidad de cumplir con los objetivos establecidos en sus reglamentos internos. 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 de inversión, así como también las características específicas de las administradoras. Posee un enfoque que incorpora una combinación de factores cuantitativos y 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 existan en el mercado financiero.

---

## Resumen del Proceso de Rating de ICR

---

- La clasificación de riesgo para los fondos de inversión 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 de inversión. 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 y con políticas claras y consistentes orientadas a administración de fondos. A su vez, se evalúan las formas de prevenir, tratar y solucionar posibles conflictos de interés, en el manejo de los distintos fondos, que pudiesen afectar los intereses de los aportantes. Lo anterior tiene una gran importancia, 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, tales 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 este. Así se tendrá una metodología para fondos mobiliarios, para fondos inmobiliarios, para fondos de capital privado y otros tipos de fondos.

- 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.

---

## 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 utilizadas 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, 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.

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

### **FONDOS DE RECIENTE FORMACIÓN**

Son aquellos fondos que se encuentran en proceso de formación o tienen un período de funcionamiento inferior a un año, y por ende no poseen información financiera, contable o de otra naturaleza que sea considerada como suficiente. Estos fondos serán evaluados teniendo en consideración los aspectos relacionados con los objetivos de inversión, políticas de inversión y otras disposiciones establecidas en sus reglamentos internos.

Una vez que el Fondo cuente con estados financieros suficientes para el análisis, ICR procederá a su consideración para determinar la asignación de su categoría de riesgo.

Para el caso de fondos de inversión bajo esta consideración, su categoría de clasificación de riesgo será acompañada de la letra "(n)", que denota que el fondo es nuevo en el mercado.

## FONDOS MOBILIARIOS

Corresponde a aquellos fondos que invierten en instrumentos financieros de renta fija y/o variable, tanto locales como internacionales, como: títulos del Banco Central y Tesorería, acciones, letras de crédito, bonos, depósitos a plazo, mutuos hipotecarios endosables, entre otros. Este tipo de fondos se evaluará en función de los siguientes elementos:

1. Cartera de Inversiones.
2. Estados Financieros.
3. Atomización del número de aportantes.

### 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 que componen el 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 éstos, mejor será la respuesta ante la liquidación de este. Este aspecto tendrá mayor relevancia para aquellos fondos definidos como rescatables.
- b) *Tipo de instrumentos invertidos:* Se analiza el grado de concentración y evolución histórica de los instrumentos invertidos.
- c) *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) *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.
- e) *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.

- f) *Duration*: Se analiza el duration promedio de la cartera con el objeto de determinar la exposición del precio de los instrumentos ante cambios en las tasas de interés.
- g) *Mutuos hipotecarios endosables*: Se analizará el nivel de morosidad de la cartera vigente, garantías existentes, plazo promedio y deuda promedio de los mutuos hipotecarios existentes, diversificación geográfica y nivel de concentración en proyectos habitacionales.
- h) *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 si estima que es conveniente.

## **2. Estados Financieros:**

El análisis de los Estados Financieros es fundamental debido a que se puede apreciar el tamaño del fondo, composición de sus activos y la evolución de su patrimonio, permitiendo verificar que el patrimonio supere los límites definidos en la normativa y que cuente con un volumen que evite su dependencia de ciertos aspectos. Asimismo, el análisis financiero permite verificar si el fondo cumple con sus políticas de liquidez, endeudamiento, reparto de beneficios, entre otros, las cuales se encuentran establecidas en su reglamento interno. Por otro lado, se analiza la generación de los resultados obtenidos por el fondo.

## **3. Atomización del número de aportantes:**

La atomización del número de aportantes tiene relevancia, toda vez que una distribución en pocos aportantes, o la concentración en algunos de ellos de manera importante, puede afectar, de manera significativa, la liquidez del fondo ante el retiro de aquellos aportantes con una participación relevante. Asimismo, se considerarán las características de los aportantes, verificando si estos son inversionistas institucionales u otros de características similares.

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

## **FONDOS INMOBILIARIOS**

Corresponde a aquellos fondos que contemplan en su reglamento interno, invertir sus recursos en sociedades inmobiliarias que invierten en bienes raíces, con la finalidad de: a) desarrollar proyectos inmobiliarios, b) generar

plusvalías, c) sus ingresos provengan de las rentas de los inmuebles, o d) mixto. Este tipo de fondos se evaluarán en función de los siguientes elementos:

1. Cartera de Inversiones.
2. Estados Financieros.
3. Atomización del número de aportantes.

### **1. Cartera de Inversiones:**

Es muy importante en la determinación del riesgo del fondo, por lo que su ponderación, dentro de los otros elementos es mayor.

La cartera de Inversiones se evalúa considerando los siguientes aspectos:

- a) *Evaluación en función del prospecto de emisión de cuotas del fondo:* Este aspecto analiza si el fondo cumple consistentemente con lo señalado en su reglamento interno. En este tipo de fondos, el prospecto comercial tiene mayor importancia debido a que permite conocer la estrategia de inversión, ya sea desarrollo, plusvalía o venta. Por otra parte, en el caso de fondos mobiliarios el prospecto es menos relevantes, pues los activos se transan en mercados secundarios y la información relativo a éstos es de carácter público.
- b) *Diversificación de la cartera de bienes inmuebles:* Una adecuada diversificación del fondo minimiza el riesgo de pérdida. No obstante, la diversificación debe evaluarse en el contexto de lo prometido a los partícipes, al momento de realizar la inversión.
- c) *Determinación de los precios y valorización de los activos:* Analiza la consistencia en la aplicación de precios de mercado de los valores en cartera y las fuentes de información de estos.
- d) *Concentración geográfica:* Por clase de bienes o por conjunto.
- e) *Estado de las inversiones realizadas:* Nivel de avance de construcción y escrituración.
- f) *Análisis del valor cuota:* Se analizará el rendimiento y volatilidad del valor cuota del fondo.

### **2. Estados Financieros:**

El análisis de los Estados Financieros es fundamental debido a que se puede apreciar el tamaño del fondo, composición de sus activos y la evolución de su patrimonio, permitiendo verificar que el patrimonio supere los límites

definidos en la normativa y que cuente con un volumen que evite su dependencia de ciertos aspectos. Asimismo, el análisis financiero permite verificar si el fondo cumple con sus políticas de liquidez, endeudamiento, reparto de beneficios, entre otros, las cuales se encuentran establecidas en su reglamento interno. Por otro lado, se analiza la generación de los resultados obtenidos por el fondo.

### **3. Atomización del número de aportantes:**

La atomización del número de aportantes tiene relevancia, toda vez que una distribución en pocos aportantes o la concentración en alguno de ellos de manera importante, puede afectar, de manera significativa, la liquidez del fondo ante el retiro de aquellos aportantes con una participación relevante. Asimismo, se considerará las características de los aportantes, verificando si estos son inversionistas institucionales u otros de características similares.

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

## **FONDOS DE CAPITAL PRIVADO**

En esta categoría de fondos, se encuentran aquellos de capital de riesgo, capital de desarrollo, buyout, fondos de fondos, entre otros. Los mecanismos de inversión pueden ser directos, coinversiones, *feeder funds*, etc. Algunos fondos tienen como objetivo comprar posiciones accionarias en empresas pequeñas o medianas, administrarlas y posteriormente venderlas. Otros fondos, contemplan desarrollar empresas y proyectos de infraestructura. Mientras que otros actúan como *limited partners*, delegando en administradoras extranjeras la gestión de la cartera de inversiones. Este tipo de fondos se evaluarán en función de los siguientes elementos:

1. Cartera de Inversiones.
2. Estados Financieros.
3. Atomización del número de aportantes.

### **1. Cartera de Inversiones:**

Este punto es esencial para la determinación del riesgo del fondo, el análisis central para este tipo de fondos, consiste en verificar que se cumplan las siguientes características:

- a) *Políticas de selección de proyectos y de seguimiento de las inversiones.*

- b) *Diversificación por sectores económicos.*
- c) *Estructura de la inversión:* Estas pueden ser inversiones directas, coinversiones, *feeder funds*, etc.
- d) *Análisis de las inversiones:* Si hay acceso a la información cualitativa y/o financiera de las sociedades invertidas, se analizarán las características principales de dichas sociedades, el sector industrial en el que operan, sus estados financieros, entre otros. Asimismo, deberá evaluarse la cartera de inversiones subyacente (empresas productivas finales o desempeño de cuotas de fondos localizados).
- e) *Riesgo fiduciario de administradoras extranjeras:* Se debe evaluar la calidad de estas administradoras y los criterios considerados para seleccionarlas.
- f) *Condiciones de Private Place Memorándums y criterios de selección de activos:* Due dilligence, universo de selección.
- g) *Análisis del valor cuota:* Se analizará el rendimiento y volatilidad del valor cuota del fondo.

## **2. Estados Financieros:**

El análisis de los Estados Financieros es fundamental debido a que se puede apreciar el tamaño del fondo, composición de sus activos y la evolución de su patrimonio, permitiendo verificar que el patrimonio supere los límites definidos en la normativa y que cuente con un volumen que evite su dependencia de ciertos aspectos. Asimismo, el análisis financiero permite verificar si el fondo cumple con sus políticas de liquidez, endeudamiento, reparto de beneficios, y otras disposiciones reglamentarias. Por otro lado, se analiza la generación de los resultados obtenidos por el fondo.

## **3. Atomización del número de aportantes:**

La atomización del número de aportantes tiene relevancia, toda vez que una distribución en pocos aportantes o la concentración en alguno de ellos de manera importante, puede afectar, de manera significativa, la liquidez del fondo ante el retiro de aquellos aportantes con una participación relevante. Asimismo, se considerará las características de los aportantes, verificando si estos son inversionistas institucionales u otros de características similares.

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

---

## Definición de Categorías de Riesgo de Cuotas de Fondos de Inversión

---

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

### **Primera Clase Nivel 1**

Cuotas con la **más alta protección** ante pérdidas asociadas y/o mayor probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

### **Primera Clase Nivel 2**

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

### **Primera Clase Nivel 3**

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

### **Primera Clase Nivel 4**

Cuotas con **razonable protección** ante pérdidas asociadas y/o probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

### **Segunda Clase**

Cuotas con **inadecuada protección** ante pérdidas asociadas y/o probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.