



Metodología de clasificación de fondos mutuos de deuda y evaluación de riesgo de mercado

Fecha: Enero 16, 2026

Introducción

En esta metodología aprobada por ICR para ser aplicada en la evaluación de la calidad crediticia de las inversiones de los fondos mutuos de deuda o de renta fija en Chile¹, explicamos nuestro enfoque general² para estimar el riesgo de crédito y de mercado de los fondos mutuos de inversión de renta fija, incluidos los factores cualitativos y cuantitativos que pueden afectar las clasificaciones de este tipo de fondos. En términos generales esta metodología aplicará para fondos que invierten exclusivamente en renta fija en sus diferentes clasificaciones, ya sean de money market o de deuda de mediano y largo plazo.

Los fondos mutuos de deuda invierten en diversos instrumentos de renta fija, y sus tenencias pueden incluir bonos corporativos, bonos y letras del gobierno, bonos de deuda emitidos por fideicomisos financieros y otros valores de deuda estructurados, compromisos de pago que se negocien en el mercado de valores, posiciones en efectivo (normalmente en forma de depósitos bancarios). También pueden mantener acuerdos de recompra (operaciones de repo) y, en su caso, posiciones de derivados, como futuros de tipo de cambio.

Esta metodología se aplica a los fondos de deuda que poseen bonos y otras inversiones para los cuales tenemos suficiente información para analizar su calidad crediticia. Nuestro enfoque para clasificar fondos de deuda incluye una evaluación de la calidad crediticia de la cartera, la calidad de la administración del fondo y otras consideraciones.

¹ La metodología fue aprobada por International Credit Rating Compañía Clasificadora de Riesgo Limitada el 14 de enero de 2026. Las metodologías de clasificación describen el marco analítico que utiliza ICR para asignar clasificaciones. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que ICR considera que son los más importantes para un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las clasificaciones de ICR.

² Ver las escalas de clasificación de ICR en el Apéndice B.

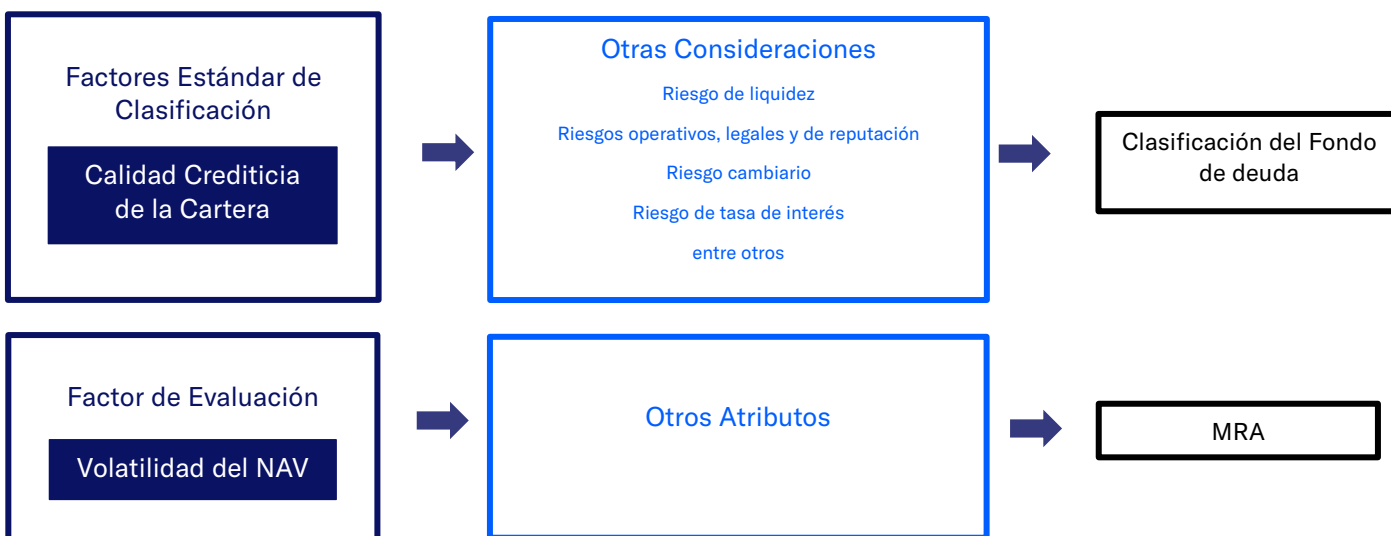
Las clasificaciones de los fondos de deuda no son clasificaciones crediticias. Son principalmente opiniones sobre la calidad crediticia promedio-ponderada de las inversiones en el fondo, entre otros factores.

Analizamos el factor de clasificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés) para los fondos de renta fija y describimos cómo obtenemos el promedio ponderado de las clasificaciones y evaluaciones crediticias de las inversiones del fondo. El enfoque WARF es una herramienta de referencia relativamente simple que puede utilizarse en la mayoría de los casos para obtener una aproximación de la calidad crediticia de la cartera de inversiones de un fondo. También analizamos otras consideraciones que pueden afectar la clasificación de fondos de renta fija, además del del WARF.

También analizamos otras consideraciones, que son factores que se evalúan fuera de la matriz de crédito, generalmente porque la importancia crediticia del factor varía ampliamente entre los fondos de deuda o porque el factor puede ser importante solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de fondos de deuda.

Además, describimos nuestro enfoque general para asignar evaluaciones de riesgo de mercado a fondos (MRA, por sus siglas en inglés) para los fondos mutuos de renta fija. Las MRA se asignan por separado a los fondos mutuos y son opiniones del grado relativo de volatilidad, sobre una base histórica, del valor neto de los activos (NAV, por sus siglas en inglés) de un fondo evaluado. Se asignan a fondos mutuos de deuda en Chile. Las MRA del valor neto de los activos se basan en el precio histórico y el rendimiento total del fondo; sin embargo, la gestión histórica del fondo puede no reflejar estilos de administración o estrategia actual o futura.

FIGURA 1 Enfoque general para asignar clasificaciones de calidad crediticia y MRA a fondos de deuda



Fuente: ICR



ÍNDICE

| | |
|--|----|
| Introducción | 1 |
| Análisis del enfoque general para clasificar fondos mutuos de deuda..... | 4 |
| <hr/> | |
| Calidad crediticia de la cartera | 4 |
| <hr/> | |
| WARF y elementos de la clasificación..... | 4 |
| <hr/> | |
| Otras Consideraciones..... | 5 |
| Análisis de sensibilización..... | 9 |
| Asignación de evaluaciones de riesgo de mercado a fondos mutuos | 9 |
| Limitaciones generales de la metodología..... | 10 |
| Limitaciones de la matriz de clasificación..... | 10 |
| Apéndice A: Matriz de clasificación de ICR..... | 12 |
| Apéndice B: Escalas de Clasificación Local de ICR | 13 |
| Apéndice C: Glosario..... | 15 |
| Información de contacto con atención al cliente..... | 16 |
| <hr/> | |

Análisis del enfoque general para clasificar fondos mutuos de deuda

Calidad crediticia de la cartera

Para evaluar la calidad crediticia general de la cartera de un fondo de renta fija utilizamos el WARF de la cartera. Asignamos un nivel estándar numérico de riesgo a cada inversión en el fondo en función de su clasificación³. Ponderamos la participación de cada inversión en el fondo por el nivel de riesgo asociado a dicha inversión, en función de su categoría de clasificación, lo que da como resultado el factor de inversión. Sumamos estos factores de inversión y dividimos el total por el valor reportado de todas las inversiones (es decir, los activos administrados del fondo - AUM, por sus siglas en inglés), dando como resultado un factor numérico promedio ponderado de la cartera.

WARF Y ELEMENTOS DE LA CLASIFICACIÓN

Utilizamos principalmente clasificaciones no garantizadas de largo plazo como puntos de referencia de largo plazo en el WARF para los activos mantenidos por fondos de renta fija. Sin embargo, en algunos casos, podemos considerar que la clasificación no garantizada no es representativa del riesgo crediticio subyacente o que existe una clasificación que no es sénior no garantizada. En estos casos, podemos utilizar una clasificación diferente (por ejemplo, puede basarse en una clasificación sénior garantizada, ajustada según corresponda a la prioridad del instrumento del fondo).

Para las clasificaciones crediticias en revisión para la baja, normalmente aplicamos una reducción de un escalón.

Tratamiento de inversiones no clasificadas

Los fondos de deuda pueden mantener diversos títulos para los que no existe una clasificación de largo plazo asociada. Los títulos no clasificados generalmente se evalúan en función de otras fuentes de información y mediante el uso de otros valores analíticos que establecen un punto de referencia del crédito de largo plazo que usamos como equivalente crediticio designado para el WARF. Por ejemplo, podemos usar estimaciones puntuales de la calidad crediticia aproximada de una entidad emisora derivadas de las matrices de clasificación o modelos de ICR o sus filiales.

→ EVALUACIONES CREDITICIAS INTERNAS (ICA, POR SUS SIGLAS EN INGLÉS)

Los fondos de deuda pueden tener varios activos que carecen de una clasificación de largo plazo asociada asignada por ICR. Los activos que no clasificamos normalmente son evaluados en función de otras fuentes de información y mediante el uso de otras técnicas analíticas, dando lugar a evaluaciones crediticias internas (ICA, por sus siglas en inglés).

→ SUPUESTOS DE CLASIFICACIÓN

En caso de no contar con una clasificación o ICA para algún instrumento (por ejemplo, porque no tenemos suficiente información para asignar una ICA), podemos utilizar un

³ El monto de pérdida (o múltiplo de pérdida) por categoría de clasificación es estándar en todos los fondos de renta fija en Chile. Cualquier actualización de estos índices o múltiplos de pérdida, en caso de ocurrir, se aplica a todos los fondos de renta fija.

supuesto de clasificación para el cálculo del WARF. Podemos usar un supuesto para inversiones individuales basado en su tipo y sector, o podemos usar un supuesto basado en la cartera. En este último caso, generalmente utilizaríamos el WARF de la cartera excluyendo la porción que carece de clasificaciones e ICA como punto de partida, y realizaríamos un ajuste a la baja de múltiples escalones o categorías generales para reflejar la alta probabilidad de que las inversiones para las cuales no tenemos información tengan menor calidad crediticia y posiblemente menor liquidez que las inversiones para las cuales contamos con información.

El uso de estos supuestos de clasificación está sujeto a ciertas limitaciones, como se indica a continuación:

- **Límite individual:** En general, una inversión individual que represente más de 5% del portafolio del fondo durante dos informes consecutivos deberá de tener una clasificación o ICA asignado por ICR. Es decir, no se podrán utilizar supuestos de clasificación para inversiones individuales que representen más de 5% del portafolio de inversión. En estos casos, normalmente buscaríamos obtener una clasificación o ICA para esa inversión, a fin de mantener la clasificación del fondo de deuda.
- **Límite del total de supuestos de clasificación:** Las inversiones no clasificadas y para las cuales no pudimos asignar un ICA (y para las que asignamos un supuesto de clasificación) generalmente se limitan al 20% del total de inversiones administradas de un fondo. Este límite se podrá superar solamente durante dos informes consecutivos. Si este límite es excedido, para mantener la clasificación del fondo, ICR buscará obtener una clasificación o ICA de las inversiones no clasificadas a fin de mantener el máximo de 20% con supuesto de clasificación (es decir, sin clasificación o sin ICA asignado por ICR).
- **Límite de supuestos de clasificación por diferenciación de la matriz:** Generalmente, por su construcción, nuestro supuesto de clasificación de una inversión en particular tenderá a ser menor a la clasificación o al ICA que podríamos asignar en caso de tener la información para hacerlo. Para aquellos fondos de deuda que tienen algún porcentaje de inversiones con supuesto de clasificación (es decir, no clasificadas y sin ICA), comparamos: (i) el resultado del WARF utilizando la cartera total de inversiones del fondo; y (ii) el resultado del WARF para la misma cartera excluyendo las inversiones para las cuales utilizamos un supuesto de clasificación. La diferencia entre (i) y (ii) en un informe mensual de la cartera no podrá diferir en más de tres escalones de clasificación, para mantener la clasificación del fondo de deuda, normalmente buscaríamos obtener suficientes ICA para que los resultados respectivos del WARF tengan una diferencia no mayor a tres escalones.

Otras Consideraciones

Las clasificaciones de fondos de deuda pueden incluir consideraciones de riesgos adicionales que podrían afectar la calidad crediticia del fondo mutuo adicional a la calidad crediticia promedio ponderada del portafolio de inversiones del fondo.

A continuación, se presentan los riesgos adicionales que se evaluarán y podrían afectar las clasificaciones de fondos de deuda.

Riesgos operativos, legales y reputacionales

Consideramos la calidad y experiencia del gestor o administrador de inversiones de un fondo, además de sus atributos, en relación con el tipo de inversiones que administra. Un gestor de activos fuerte puede proporcionar un entorno de inversión muy estable para los flujos de los fondos, lo que puede verse reflejado en una asignación estable y predecible de los activos de la cartera. Por el contrario, un administrador de activos débil puede tener un impacto negativo en la previsibilidad del desempeño de un fondo de deuda y en sus flujos de efectivo, incurrir en pérdidas por fallas o insuficiencias en procesos o problemas contractuales, reputacionales o legales, lo que podría resultar en un deterioro de la calidad de la cartera de inversiones del fondo. Asimismo, un administrador de activos puede ser fuerte para un tipo de inversiones conforme a su estructura y experiencia y no tan fuerte para la gestión de otro tipo de portafolios. Normalmente, al evaluar la calidad del administrador de activos, utilizamos el factor de actividades de administración de inversiones descrito en nuestra metodología para evaluar la calidad de los administradores de inversiones (MQ, por sus siglas en inglés), entre otras cosas.

Riesgo de tasa de interés

Podríamos hacer algún ajuste en la clasificación del fondo por alguna exposición fuera de lo común a cambios en tasas de interés al compararlo con otros fondos en la misma categoría.

Riesgo de liquidez

Nuestra evaluación del riesgo de liquidez considera los siguientes parámetros:

- **El grado de liquidez bursátil de los instrumentos que componen el portafolio**, la cual puede estar asociada al tipo de instrumento y la calidad crediticia del emisor.
- **Porción de los activos que se mantienen en efectivo**, coeficiente de liquidez que establece la gestora, siempre en función del tipo de fondo (money market, deuda de mediano y largo plazo).
- **Concentración por inversionista**, ya que mientras más concentrado esté algún inversionista, el fondo podría sufrir problemas de liquidez si este inversionista busca liquidar sus inversiones.
- **Apalancamiento del Fondo**, que podría limitar la capacidad del fondo de liquidar inversiones o de adquirir mayor apalancamiento para hacer frente a necesidades de liquidez.

Evaluaremos las características de liquidez del fondo mutuo conforme a estas variables y en combinación con las políticas de liquidación y retiro de fondos por parte de los inversionistas. En general, esperamos que un fondo que invierta en activos menos líquidos, con mayor concentración por inversionista, con mayor nivel de apalancamiento y una mayor duración del fondo tenga condiciones más restrictivas de liquidación de los recursos de sus inversionistas conforme a montos y plazos de liquidación. Ajustaremos la clasificación de forma positiva o negativa de aquellos fondos que muestren niveles de liquidez relativamente mejores o peores que los demás fondos con matriz de crédito y condiciones de liquidación para los inversionistas similares.

Riesgo cambiario

Portafolios con inversiones en distintas monedas podrían enfrentarse a riesgos adicionales de liquidez y de cambio de moneda en situaciones extremas. Por esta razón realizaremos ajustes a las clasificaciones de aquellos fondos con altos niveles de exposiciones en multimonedas respecto a otros fondos con su mismo nivel de WARF.

Tendencias y expectativas para futuros cambios en la cartera

Dado que los fondos de deuda son administrados activamente, las tendencias de más largo plazo en los resultados del WARF pueden tener mayor influencia en nuestra evaluación de la calidad crediticia de largo plazo que las tendencias de corto plazo. Por ejemplo, normalmente no cambiaríamos nuestra visión de la calidad crediticia de la cartera de un fondo de deuda basándonos en cambios oportunistas únicos en su composición que pueden aumentar o disminuir temporalmente el resultado de la calidad crediticia de la cartera y que vayan conforme el entorno económico. Nuestras expectativas de futuros cambios en la cartera de inversiones también pueden basarse en nuestra evaluación de la flexibilidad que el reglamento interno le otorga a un fondo, así como las expectativas y capacidad del gestor de adaptarse a potenciales entornos económicos adversos.

Frecuencia y calidad de los informes financieros

Dado nuestro rol de clasificadora de riesgo, nuestras opiniones se basan en la precisión y la frecuencia de los estados financieros de un fondo de deuda, en particular, la información de su cartera, para asignar y monitorear las clasificaciones del fondo. La calidad de los estados financieros y de la información de la cartera puede verse afectada por controles internos, incluidas las prácticas de gobierno corporativo, las operaciones centralizadas y la coherencia en las políticas y procedimientos contables. La ausencia de estados financieros auditados o de comentarios de los auditores en los informes financieros y reformulaciones inusuales de los estados financieros o demoras en las presentaciones regulatorias pueden indicar debilidades en los controles internos.

Historial operativo limitado o nulo

En algunas ocasiones, podemos asignar clasificaciones a fondos antes de su lanzamiento y financiación inicial, o a fondos con poco historial. En estos casos, podemos ajustar a la baja el resultado de la matriz de crédito en uno o más escalones de clasificación de fondos de deuda para reflejar el grado de incertidumbre en torno a la capacidad del fondo para implementar su modelo de inversión o mantener la composición de su cartera.

Nuestra evaluación generalmente se centra en la experiencia del administrador y el historial de administración de fondos de deuda con estrategias similares, así como en las pautas de inversión descritas en los reglamentos internos de los fondos. Cuando asignamos una clasificación a un fondo de deuda no fondeado en función de una cartera proforma, evaluamos la composición real de la cartera después de su lanzamiento para confirmar que es significativamente consistente con la cartera proforma. En caso de haber una diferencia sustancial, podemos aumentar o disminuir la clasificación del fondo para reflejar la calidad crediticia real de la cartera.

Consideraciones regulatorias

Los fondos de deuda de Chile pueden estar sujetos a diversos grados de supervisión regulatoria. Los efectos de estas regulaciones pueden incluir limitaciones en las operaciones, mayores costos y un mayor potencial para tecnología disruptiva y sustitución de la demanda.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo también pueden verse reflejadas en las clasificaciones de las inversiones de un fondo de deuda, y también pueden afectar la calidad relativa de la administración de fondos de deuda en Chile. El gobierno corporativo del fondo incluye la administración de los activos financieros según los términos de un contrato. Las deficiencias graves en el gobierno corporativo del fondo, si no son mitigadas por

otras consideraciones, pueden tener un impacto negativo en las clasificaciones de los fondos de deuda. En particular, el buen gobierno corporativo promovido por el directorio de la AGF es un factor importante para la salud financiera y la calidad de la administración de una empresa.

Generalmente consideramos el alcance del gobierno corporativo en función de la independencia, la experiencia y el compromiso de los directivos, así como su capacidad para alinear prácticas de gobierno con la supervisión adecuada del equipo directivo y la estrategia corporativa.

Es importante realizar una revisión independiente de los procesos de presentación de informes financieros y de gestión de riesgos de un fondo de deuda, y de la supervisión del cumplimiento y cuestiones regulatorias. El consejo desempeña una función central en garantizar que el equipo directivo establezca las prácticas adecuadas dentro de la empresa. Los planes de compensación y la supervisión de las prácticas de compensación por parte del consejo son normalmente considerados en términos de su posible impacto en las políticas y acciones del equipo directivo. Los planes que buscan recompensar al equipo directivo y a los empleados por crear valor a largo plazo en la empresa probablemente se consideren positivos desde una perspectiva de calidad del equipo directivo.

En algunas circunstancias, también consideramos los intereses, los antecedentes y los recursos de los grandes accionistas con el fin de anticipar cómo podrían comportarse en el transcurso normal de los acontecimientos y en momentos de estrés. Los intereses potencialmente conflictivos de accionistas, acreedores y contrapartes también suelen tenerse en cuenta al momento de considerar la forma en la que el consejo de administración y el equipo directivo equilibran estas demandas. En términos más generales, las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo también pueden afectar la rentabilidad de las inversiones o la reputación del fondo de deuda.

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo suelen tener un riesgo desproporcionado a la baja. Sin embargo, estas no siempre son negativas, y en raras ocasiones pueden ser una fuente de fortaleza crediticia. Por ejemplo, una compañía con un gobierno corporativo extraordinariamente fuerte tiene más probabilidades de tener una cultura de evaluación de riesgos y tomar decisiones informadas con una visión hacia la sostenibilidad de largo plazo.

Diversificación de la cartera

Una cartera de inversión diversificada suele dar lugar a un perfil de riesgo más estable en comparación con una cartera concentrada, dando lugar a una clasificación más estable. Podemos ajustar la clasificación del fondo para tener en cuenta este riesgo de volatilidad en fondos que con un portafolio que esté altamente concentrado o diversificado en comparación con otros fondos dentro de la misma categoría.

Objetivo y política de inversión

Podríamos ajustar las clasificaciones si: a) se anticipan cambios futuros en el objetivo y política de inversión, b) cuenta con políticas de inversión con mucha flexibilidad de tal forma que puedan causar volatilidad futura en el perfil de riesgo del fondo, o c) existen inconsistencias entre las políticas documentadas y las inversiones reales hechas por el fondo, y consideramos que estas inconsistencias afectan el perfil de riesgo del fondo.

Otros

Al evaluar los fondos de deuda en Chile, podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para un fondo de deuda en particular, que incluyen consideraciones que pueden no ser comunes en el sector.

Reconocemos la posibilidad de que un evento inesperado (riesgo de evento) pueda provocar una caída fuerte y repentina del desempeño de un fondo de deuda. Los riesgos de evento —que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto— pueden afectar incluso a un administrador de activos estable, de alta calidad, en comparación con los administradores de empresas con una estrategia de inversión similar. Algunos tipos de riesgos de evento pueden incluir litigios, pandemias y delitos informáticos significativos, si corresponde.

Análisis de sensibilización

ICR podrá realizar escenarios de sensibilización de las principales variables cuantitativas y cualitativas que pudieran afectar las clasificaciones de los fondos de inversión a fin de incorporar altas sensibilidades y minimizar la volatilidad en las clasificaciones otorgadas. Para esto ICR podrá realizar escenarios de sensibilización en las clasificaciones con portafolios supuestos y que se consideren viables, uno positivo, donde se asumirán aumentos en las clasificaciones de las principales inversiones y otro negativo, donde se asumirán potenciales bajas en las clasificaciones de las principales inversiones del portafolio. Además, en casos donde se considere que pudiera generar un efecto relevante en clasificación, podríamos realizar análisis de sensibilidad de otras variables cualitativas y cuantitativas.

Asignación de evaluaciones de riesgo de mercado a fondos mutuos

Para asignar una evaluación de riesgo de mercado (MRA, por sus siglas en inglés) a un fondo mutuo de deuda, comparamos mensualmente la volatilidad histórica del valor neto de los activos (NAV) del fondo con los rangos de los cuartiles de volatilidad del NAV del universo de fondos mutuos de deuda en Chile para los cuales ICR cuenta con información disponible. Los rangos de los cuartiles corresponden a la volatilidad histórica de este universo de fondos de deuda.

Podemos tomar en cuenta otras consideraciones cuantitativas y cualitativas, como las comparaciones entre pares, la duración promedio de un fondo, las características de riesgo de activos, la disponibilidad de la información de volatilidad histórica del NAV, la liquidez de los activos y la probabilidad de pérdida y cobertura de activos líquidos sobre principales partícipes, duración modificada del portafolio, entre otras. Asignamos la MRA según el perfil del fondo de acuerdo con los cuartiles y estas otras consideraciones.

En los casos en los que no se disponga del NAV real del fondo (por falta de liquidez de los activos de inversión, o de historia representativa por ejemplo) podríamos asignar un MRA en función de las características de la inversión.



Monitoreo de las MRA

Las MRA se utilizan para monitorear las actividades y la volatilidad de los fondos mutuos de deuda. En nuestro seguimiento de las MRA, utilizamos información pública o información proporcionada por el fondo de deuda evaluado.

Limitaciones generales de la metodología

Esta metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar clasificaciones de fondos de deuda. Las inversiones de los fondos en el sector pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y estos fondos pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigar el riesgo. Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en nuestras clasificaciones de fondos de deuda con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

Las clasificaciones de los fondos de deuda pueden incorporar expectativas de cambios futuros en la composición de la cartera (ver la sección “Otras consideraciones”). En algunos casos, nuestra expectativa respecto de la futura composición puede basarse en información confidencial. En otros casos, estimamos la futura composición en función de medidas previas de administración, las tendencias del grupo de pares, entre otras consideraciones. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa en información proporcionada por el fondo, la información de los estados financieros y datos públicos, como la divulgación de información por parte de los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Nuestras opiniones a futuro se basan en supuestos que, a posteriori, pueden resultar distintos. Los motivos de esto podrían incluir cambios no previstos en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro de la industria, la tecnología disruptiva o acciones legales y regulatorias. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Limitaciones de la matriz de clasificación

La matriz de clasificación de esta metodología es una herramienta relativamente simple que se centra en los indicadores de fortaleza crediticia relativa. Las ponderaciones de cada factor de la matriz de clasificación representan una aproximación de su importancia para tomar decisiones de clasificación en el sector, pero la importancia real de un factor en particular puede variar considerablemente en función de las circunstancias de una institución en específico.

Los factores no incluidos en la matriz de clasificación pueden ser importantes para las clasificaciones, y su importancia relativa también puede variar de una institución a la otra. Podemos utilizar la matriz de clasificación en diferentes períodos históricos o a futuro y en casos de información faltante, si así lo consideramos, haremos supuestos conservadores sobre la misma basándonos en tendencias, información histórica, de la industria y de los pares.



Asimismo, en nuestras clasificaciones solemos incorporar visiones a futuro de los riesgos y mitigantes de manera cualitativa. Como resultado, los resultados de la matriz de clasificación pueden diferir de las clasificaciones asignadas.

Apéndice A: Matriz de clasificación de ICR

FIGURA 2 Matriz de clasificación de calidad crediticia de fondos mutuos de deuda

| Factor | Peso del Factor |
|---|-----------------|
| Matriz de crédito: calidad crediticia de la cartera | 100% |
| Total | 100% |
| Otras Consideraciones | |
| Riesgos operativos, legales y reputacionales | |
| Riesgo de tasa de interés | |
| Riesgo de Liquidez | |
| Riesgo Cambiario | |
| Tendencias y expectativas de futuros cambios en cartera | |
| Frecuencia y calidad de los informes financieros | |
| Historial operativo limitado o nulo | |
| Consideraciones regulatorias | |
| Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo | |
| Diversificación de la cartera | |
| Objetivo y política de inversión | |
| Otros | |

FIGURA 3 Matriz de evaluación de riesgo de mercado de fondos mutuos de deuda

| Factor | Peso del Factor |
|--|-----------------|
| Volatilidad del NAV | 100% |
| Total | 100% |
| Otros Atributos | |
| Comparaciones entre pares | |
| Duración promedio de un fondo | |
| Riesgo de activos | |
| Volatilidad histórica disponible del NAV | |
| Probabilidad de Pérdida | |

Apéndice B: Escalas de Clasificación Local de ICR

CLASIFICACIÓN DE FONDOS MUTUOS DE DEUDA

Las clasificaciones de calidad crediticia de fondos de deuda o de renta fija son principalmente opiniones sobre la calidad crediticia promedio ponderado de las inversiones en fondos mutuos que invierten principalmente en obligaciones de deuda, pero también reflejan otros riesgos que pudieran afectar la calidad crediticia del fondo.

FIGURA 1 Escala de clasificación de calidad crediticia de fondos mutuos de deuda

| Escala de clasificación de ICR | Escala de clasificación estándar | Definición |
|--------------------------------|----------------------------------|--|
| AAAf.cl | AAA fm | Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio. |
| AA+f.cl | AA+ fm | |
| AAf.cl | AA fm | |
| AA-f.cl | AA- fm | Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio. |
| A+f.cl | A+ fm | |
| Af.cl | A fm | |
| A-f.cl | A- fm | Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio. |
| BBB+f.cl | BBB+ fm | |
| BBBf.cl | BBB fm | |
| BBB-f.cl | BBB- fm | Cuotas con suficiente protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio. |
| BB+f.cl | BB+ fm | |
| BBf.cl | BB fm | |
| BB-f.cl | BB- fm | Cuotas con baja protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio. |
| B+f.cl | B+ fm | |
| Bf.cl | B fm | |
| B-f.cl | B- fm | Cuotas con muy baja protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio. |
| CCC+f.cl | C fm | |
| CCCf.cl | | |
| CCC-f.cl | | |
| CCf.cl | | |
| Cf.cl | | |

EVALUACIONES DE RIESGO DE MERCADO DE FONDOS MUTUOS DE DEUDA

Las evaluaciones de riesgo de mercado (MRA, por sus siglas en inglés) de ICR son opiniones sobre el grado relativo de volatilidad histórica del valor neto de los activos (NAV, por sus siglas en inglés) de un fondo mutuo o abierto clasificado. Las MRA no pretenden considerar el desempeño prospectivo de los fondos con respecto a la apreciación o el rendimiento.

FIGURA 2 Escala de evaluación de riesgo de mercado

| Evaluación escala ICR | Escala estándar | DESCRIPCIÓN |
|-----------------------|-----------------|--|
| MRA1.cl | M1 | Corresponde a aquellas cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. |
| MRA2.cl | M2 | Corresponde a aquellas cuotas con moderada a baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. |
| MRA3.cl | M3 | Corresponde a aquellas cuotas con moderada sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. |
| MRA4.cl | M4 | Corresponde a aquellas cuotas con moderada a alta sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. |
| MRA5.cl | M5 | Corresponde a aquellas cuotas con alta sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. |
| MRA6.cl | M6 | Corresponde a aquellas cuotas con muy alta sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. |

Apéndice C: Glosario

- **Duración:** La duración ofrece información sobre la vida media del portafolio de valores de un fondo de inversión. Permitirá a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera, para lo cual se considera el valor presente del pago del principal y el monto y frecuencia de pago de los cupones de intereses hasta el vencimiento de los valores. Por ejemplo, una duración de 1,5 años significa que los valores de deuda del portafolio se liquidan en promedio en 1 año y 6 meses.
- **Duración modificada:** La duración modificada ofrece información sobre la exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrán experimentar los valores de deuda de la cartera de un fondo de inversión. Por ejemplo, si un fondo de inversión posee una duración modificada de 2, esto indica que ante un aumento en las tasas de interés de un 1% la porción de valores de deuda del portafolio podría verse reducido en un 2% y viceversa. La duración se recomienda para el análisis de pequeños cambios en las tasas de interés.

La duración modificada es una medida que estima el cambio porcentual en el precio de un bono o una cartera de bonos en respuesta a un cambio unitario en las tasas de interés. En otras palabras, indica cuánto se espera que varíe el precio de un bono dado un cambio en las tasas de interés. La duración modificada se calcula como una función del tiempo hasta el vencimiento de los flujos de efectivo del bono y de la tasa de cupón del bono. Cuanto mayor sea la duración modificada de un bono o portafolio, mayor será su sensibilidad a los cambios en las tasas de interés. Los gestores de carteras pueden utilizar la duración modificada para gestionar eficazmente el riesgo de interés ajustando la duración de su cartera en función de sus objetivos de inversión y su tolerancia al riesgo.



Información de contacto con atención al cliente

+562 2896 8200

<https://icrchile.cl/contacto/>



LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACIÓN LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.