



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Actualización 28-02-2019

METODOLOGÍA

Clasificación de Riesgo

Instrumentos de Oferta Pública

Cuotas de Fondos

2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humpreys.cl
www.humphreys.cl

I ASPECTOS PRELIMINARES

1.1 Alcance de emisores de cuotas

Se entiende por emisores de cuotas a las estructuras financieras –fondos– que se constituyen con el aporte de terceros –partícipes o aportantes– para formar un patrimonio con el propósito de invertir los recursos en determinados activos o grupo de activos, previamente definidos, a riesgos de las personas naturales o jurídicas que mantienen una participación en dicho patrimonio.

Los procedimientos descritos serán aplicados a todos los fondos regidos por la Ley N° 20.712 o por el cuerpo legal que los pudiere reemplazar a futuro, sin perjuicios de su utilización en otras estructuras financieras de características similares.

1.2 Proceso general

El proceso de clasificación de las cuotas emitidas por un fondo incluirá el análisis de la administradora general de fondos o sociedades administradoras encargada de la gestión del fondo, de tal manera de evaluar la capacidad y habilidad de aquella para gestionar recursos por cuenta y riesgo de terceros y dar cumplimiento a los objetivos declarados en su el reglamento interno u otro documento equivalente.

El proceso de clasificación de cuotas distinguirá entre fondos mutuos y fondos de inversión o, en su defecto, entre los que permiten el rescate total y permanente de las cuotas y aquellos que operan de forma distinta. Por su parte, en los fondos mutuos se diferenciará en, intensivos en instrumentos de renta fija y aquellos orientados a valores de renta variable.

La clasificación de las cuotas emitidas por fondos mutuos de renta fija se orientará, principalmente, a determinar el riesgo crediticio de sus inversiones; en el caso de fondos de renta variable, el enfoque de la evaluación estará dado por la probabilidad que el retorno de la cuotas sea consistente con el riesgo asumido y en fondos de inversión en la capacidad para dar cumplimiento a los objetivos declarados. Adicionalmente, en fondos mutuos orientados a títulos de renta fija, la evaluación incorporará el riesgo de mercado de las cuotas, entendiendo por éste su sensibilidad a cambios en las condiciones de mercados.

Sin perjuicio de lo expuesto en el párrafo anterior, en términos generales el proceso de clasificación de las cuotas de los fondos implicará evaluar las fortalezas estructurales que estos presentan y que de forma directa o indirecta pueden reforzar o debilitar los aspectos centrales en la calificación de los distintos tipos de fondos.

II CALIFICACIÓN DE ASPECTOS ESTRUCTURALES

2.1 Evaluación y calificación de la sociedad administradora

La calificación de la sociedad administradora, que contará con cinco categorías, se determinará sobre la base de su fortaleza estructural, entendiéndose por ello la capacidad que ésta presenta para administrar recursos por cuenta de terceros dentro de los marcos establecidos en cada uno de los fondos gestionados.

Entre los elementos que podrían incluirse como relevantes para analizar la fortaleza estructural de una sociedad administradora, sin corresponder a un listado exhaustivo o que necesariamente deben estar presentes, se tienen:

Características de la Propiedad

Dentro de este aspecto se considerará la orientación del grupo controlador, los años que está operando dentro del sector, los mecanismos de relación existente con la administradora de fondos de tercero, la importancia de ésta dentro del contexto total de empresas del grupo, su solidez financiera, el comportamiento pasado y su fortaleza organizacional. También, será importante la evaluación del *know how* que el grupo pudiere transmitir, en especial en materia de controles efectivos, eficientes y oportunos.

Asimismo, el análisis incluirá conocer el grado de dependencia o autonomía que presenta la sociedad administradora en relación con sus matrices y el manejo que se hace de las utilidades. También, se incluirá dentro de la evaluación los tipos de regulación a los que debe someterse la matriz y que repercuten en la administradora de fondos.

En síntesis, las características de la propiedad tienen como propósito determinar cómo afecta a la sociedad administradora su relación – legal, financiera, operativa o de cualquier índole - con su matriz y/o grupo controlador.

Estrategia de Negocio

Los análisis incluidos bajo este aspecto tienen como objetivo primordial determinar si la administradora presenta un plan de negocio claramente definido, tanto para ella como para los fondos que pudiere administrar. En este sentido es de interés conocer la forma y mecanismos utilizados para establecer las directrices que permiten el proceso de inversión al interior de la sociedad. Desde esta perspectiva, más que evaluar la composición de las inversiones, el interés estará dado en las estructuras organizacional y de apoyo creadas para la toma de decisiones, la forma en que éstas se aplican para las distintas clases de activos y en los mecanismos de retroalimentación e implementación de planes de contingencias.

También será de relevancia el conocer el mercado objetivo en cuanto a características de los clientes, la forma de acercamiento a estos y el conocimiento de los mismos.

Considerando la relevancia del factor humano en este aspecto, el análisis contemplará la experiencia y logros pasados de sus profesionales, tanto en forma individual como en conjunto (equipo de trabajo). Asimismo, la evaluación considerará la permanencia de los equipos y ejecutivos principales y la capacidad de la organización para retenerlos. Asimismo, se analizará la existencia de apoyos externos para la toma de decisiones, la calidad y especialización de estos aportes y su contribución a generar información de mayor valor interdisciplinario.

En general, se espera que las compañías presenten una estrategia definida, formalizada, consistente con sus capacidades y con las condiciones del mercado, que muestren fortaleza en la estructura para la toma de decisiones y con clara orientación a la obtención de metas susceptibles de ser medidas. Adicionalmente, se espera que la estrategia sea razonablemente flexible para adecuarse a los cambios del mercado y que la administración esté capacitada para aplicar estrategia de contingencia ante eventuales crisis de mercado

Solidez Financiera

Al margen de la independencia legal y económica de los resultados de los fondos respecto con la situación financiera de la sociedad administradora, este último aspecto siempre será un elemento de relevancia dentro de los factores que inciden en la calidad de la gestión de este tipo de sociedades.

Dado lo anterior, para efecto de la clasificación se analizará la capacidad de la compañía para generar los flujos necesarios para el financiamiento de las actividades que les son propias y para el cumplimiento de las obligaciones contraídas; su capacidad para dar cumplimientos a las exigencias legales o alcanzar estándares de mercado en cuanto a patrimonio, el nivel y volatilidad de sus utilidades y toda variable que permita evaluar la solidez financiera de la administradora de fondos de tercero.

Control de Riesgo

Aun cuando los objetivos de los fondos administrados pueden ser disímiles y, por tanto, de distintos niveles de riesgo, es necesario que la administradora cuente con mecanismos formales para medir y controlar los riesgos de sus inversiones y, así, permitir que éstas se mantengan dentro de los presupuestado o esperado, dado la estrategia previamente definida, evitando con ello tomar riesgo no deseados.

El control de riesgo, bajo la perspectiva de la clasificación, debe estar orientado tanto a una correcta evaluación de los activos a adquirir, como a un seguimiento adecuado de su comportamiento una vez que se han adquiridos. Todo ello bajo un sistema formalizado para la medición de los riesgos tomados que permita ser contrastado con los objetivos propuestos para los distintos fondos gestionados.

De esta forma, es importante conocer los mecanismos y procedimientos para controlar el riesgo individual y conjunto de las inversiones, así como los sistemas de auditoría existentes para verificar que dichos mecanismos y procedimientos se cumplen en forma efectiva en la práctica. Asimismo, se hace importante evaluar la cultura de la organización en cuanto a la administración del riesgo.

Sistemas de Operaciones y Procedimientos Recurrentes

El propósito de este análisis es evaluar la infraestructura a disposición de la compañía para operar en forma habitual. En este sentido, interesa conocer, desde una perspectiva integral, los sistemas con que cuenta la compañía y que le permiten su funcionamiento día a día.

Siempre dentro de este ámbito, el análisis se centra en la calidad de las operaciones, prácticas y procedimientos de carácter cotidiano; considerando aspectos comerciales, financieros, manejo de tesorería, conexiones con el mercado, desarrollo de información, valorización de los fondos y otros aspectos de relevancia. El énfasis en cada uno de estos factores dependerá de las características de las sociedades administradoras y los tipos de fondos administrados.

Complementariamente al análisis de la forma en que se llevan a cabo las actividades habituales, se observarán los sistemas de respaldo y de seguridad utilizados en el manejo de datos, la calidad de éstos y el tipo de mantención practicada a los mismos.

Control Conflicto de Interés

La administración de fondos de terceros se basa en la confianza que los aportantes de los recursos entregan a la sociedad encargada de efectuar y administrar las inversiones. Dado esto, en las compañías cuyo objeto es la administración de fondos de terceros, se hace imprescindible contar con una normativa y cultura organizacional que privilegie el cumplimiento de la promesa dada a los aportantes del fondo.

Para evaluar los riesgos relacionados con estos aspectos, se analizarán los mecanismos implementados y utilizados con el objeto de detectar, controlar y solucionar los potenciales conflictos de interés que pudieren surgir, ya sea al invertir en empresas relacionadas, por el conflicto entre dos o más fondos gestionados por la misma administradora o por cualquier otra situación que contraponen los intereses de los aportantes con la sociedad administradora, su personal o el grupo en donde se inserta.

Marco Regulador

Las administradoras de fondo de terceros pueden, eventualmente, estar sometidas a legislaciones especiales; por ello es necesario evaluar en qué medidas estas regulaciones particulares contribuyen a controlar y limitar el riesgo de la gestión de las administradoras. Asimismo, como contraparte, el análisis considerará las probables rigideces o inflexibilidades que la normativa pudiese provocar en la administración de la compañía.

Sin pretender ser exhaustivos, la evaluación incluirá aspectos relacionados con patrimonios mínimos exigidos, limitación a operaciones con personas relacionadas, exigencia de información a entregar a organismos fiscalizadores, formación de juntas de vigilancias o similares, valorización de inversiones y difusión de políticas.

Servicio al Cliente

Por servicios al cliente se entiende todos los esfuerzos desplegados por la administración con el propósito de entregar a los aportantes de los recursos, los clientes, antecedentes detallados en relación con el funcionamiento de la compañía y de los fondos administrados. En opinión de **Humphreys**, una mayor transparencia permite una mayor fiscalización de los aportantes y, en consecuencia, un menor nivel de riesgo.

La evaluación de este aspecto se centrará en el tipo y calidad de la información proporcionada y en la periodicidad de la misma. También será relevante la facilidad con que los aportantes pueden acceder a la información generada por las administradoras (correo, prensa, internet, teléfono, etc.). En cuanto al tipo y calidad de la información proporcionada, se espera que ésta sea de simple lectura y de amplia cobertura, incluyendo aspectos como situación de la administradora, rentabilidad del fondo, aspectos legales, planes futuros y otros aspectos similares.

Definición de Calificación de la Capacidad de Gestión (Sociedad Administradora)

CG1:

Las sociedades administradoras clasificadas en *CG1* son aquellas cuya capacidad de gestión es juzgada con estándares muy sólidos y elevados para ejercer la función de administrador de recursos por cuenta de terceros.

CG2:

Las sociedades administradoras clasificadas en *CG2* son aquellas cuya capacidad de gestión es juzgada con estándares más que adecuados para ejercer la función de administrador de recursos por cuenta de terceros.

CG3:

Las sociedades administradoras clasificadas en *CG3* son aquellas cuya capacidad de gestión es juzgada con estándares adecuados para ejercer la función de administrador de recursos por cuenta de terceros.

CG4:

Las sociedades administradoras clasificadas en *CG4* son aquellas cuya capacidad de gestión es juzgada con estándares aceptables para ejercer la función de administrador de recursos por cuenta de terceros.

CG5:

Las sociedades administradoras clasificadas en *CG5* son aquellas cuya capacidad de gestión es juzgada con estándares débiles para ejercer la función de administrador de recursos por cuenta de terceros.

Las calificaciones, exceptuando CG1, pueden ser distinguidas con el símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría. También, si fuere el caso, podrá hacerse uso de los indicadores de tendencia de la clasificación: Estable, Favorable, Desfavorable o En Observación.

2.2 Evaluación del fondo

El proceso de evaluación del fondo se centrará en las fortalezas estructurales de éste, entiendo por ello la capacidad que dispone para cumplir en el tiempo los objetivos propuestos con riesgo acorde con las características del fondo. La evaluación practicada a los distintos fondos permitirá calificar su "Fortaleza Estructural" en siete niveles (Muy Alta, Alta, Media-Alta, Media, Media-Baja, Baja y Muy Baja).

Entre los elementos que podrían incluirse como relevantes para analizar la fortaleza estructural del fondo¹, sin corresponder a un listado exhaustivo o que necesariamente deben estar presentes, se tienen:

Calidad de los Objetivos del Fondo

La evaluación de la calidad de los objetivos tiene como propósito pronunciarse respecto de la claridad y precisión con que se han establecido las pautas y políticas de inversión del fondo. Se entenderá como positivo que los reglamentos de inversión permitan inferir de manera razonable la orientación del fondo, evitando ambigüedades o generalizaciones que pudieren impedir el control de los objetivos de inversión declarados. También, como elemento de juicio, se incorporará el estándar local en esta materia.

Asimismo, se verificará que la política de inversión efectiva sea coherente y coincidente con los objetivos declarados.

Capacidad de Administración del Fondo

Este punto tiene como propósito evaluar si la capacidad y experiencia de la administradora y de sus ejecutivos son congruentes con las características propias del fondo administrado. En este punto importa conocer las habilidades y conocimientos de los ejecutivos respecto a los activos susceptibles de ser adquiridos por el fondo, dada la orientación particular de éste y lo estipulado en su reglamento. Las características de cada fondo determinarán las cualidades, condiciones y experiencia de sus administradores.

Niveles de Concentración (o Diversificación) del Fondo

Los niveles de concentración se medirán por inversiones individuales, tipos de inversión, sectores económicos y cualquier otra variable que se considere como relevante.

¹ La importancia que se dé a cada uno de los aspectos dependerá del tipo de fondo evaluado.

Se entenderá como de menor riesgo el hecho que ninguna inversión, o grupo reducido de ellas, presente una alta probabilidad de afectar negativamente los resultados generales del fondo. Por ello, elevados niveles de concentración serán considerados como de mayor riesgo.

Asimismo, será considerado como riesgoso cuando un factor, o un grupo reducido de ellos, afecten en forma simultánea a un porcentaje significativo de las inversiones. En general, como elemento positivo, se esperará que el riesgo de las distintas inversiones presente un bajo nivel de correlación.

Comportamiento de Inversiones

Este factor tiene como objetivo evaluar en qué medida las expectativas del fondo se han ido cumpliendo a través del tiempo y su rentabilidad ha sido concordante con el portafolio de inversiones. Las características de cada fondo determinarán el período necesario para desarrollar este tipo de análisis.

De la definición de cada fondo dependerá si el análisis se centrará preferentemente en los resultados de cada inversión individual o en el conjunto de ellas.

Liquidez de la Cuota

Por liquidez de las cuotas se entenderá la posibilidad real que tienen los aportantes para transar las cuotas en un mercado secundario o para hacer efectivo su retiro del fondo.

Liquidez del Fondo

Este aspecto tiene como propósito evaluar el grado de liquidez de las inversiones del fondo de manera de medir su capacidad para hacer frente a los gastos que le son propios y, si correspondiere, para responder a los aportantes que eventualmente ejerzan su derecho a retiro. En este último aspecto será de importancia analizar las características de los aportantes, en especial aquellos factores que podrían aumentar o reducir la importancia de los retiros.

También, en fondos de inversión, se prestará atención a los valores y tiempos esperado para la liquidación de los activos al término del plazo de duración del fondo.

Volatilidad del Fondo

Para evaluar la volatilidad del fondo se medirá la sensibilidad o exposición de las inversiones a cambios en las variables económicas. Para estos efectos se analizaría el comportamiento pasado del fondo como las características de la cartera al momento de la evaluación.

Según corresponda, se evaluará la sensibilidad del fondo a cambios en tasas de interés, prepago de activos, variaciones cambiarias, cesación de pago de emisores y otros aspectos relacionados. Este factor será de mayor importancia para evaluar el riesgo de mercado de un fondo en particular.

Valorización de las Cuotas del Fondo

Esta evaluación tiene como objeto analizar si el sistema de valorización de cuotas del fondo refleja en forma adecuada el valor de mercado de los activos y los efectos que se podrían derivar producto de una valorización poco representativa del verdadero valor de las inversiones. El análisis, además, incorporará el grado de transparencia de los mecanismos de valorización.

III ASIGNACIÓN DE CATEGORÍA DE RIESGO

La asignación de las categorías de riesgo será facultad del Comité de Clasificación, órgano conformado por a lo menos cinco profesionales y que será presidido por el socio principal o por el gerente general de la clasificadora.

Para la asignación de la categoría de riesgo de las cuotas de los fondos se tendrá en consideración la calificación de la sociedad administradora y la calificación de las fortalezas estructurales del fondo. Asimismo, se dará especial importancia a:

- La pérdida esperada de la cartera de inversiones en el caso de fondos mutuos de renta fija (según metodología de **Humphreys**).
- La relación entre la rentabilidad y riesgo del portafolio de inversiones o la comparación con su *benchmark* en el caso de fondos mutuos de renta variable.
- El nivel de cumplimiento de los objetivos declarados en el caso de fondos de inversión.
- En la evaluación de fondos de renta fija, si la sociedad administradora califica en CG1, el comité de clasificación tendrá la facultad para incrementar en un *notch* (nivel –subcategoría) la categoría de riesgo previamente asignada a las cuotas. La misma acción podrá tener lugar si la calificación de la AGF es CG2; no obstante, en esta eventualidad el comité de clasificación deberá fundamentar su decisión la cual, necesariamente, deberá constar en el acta respectiva.
- En la evaluación de fondos de renta fija, si la sociedad administradora califica en CG5, el comité de clasificación tendrá la facultad para reducir en un *notch* (nivel –subcategoría) la categoría de riesgo previamente asignada a las cuotas. La misma acción podrá tener lugar si la calificación de la AGF es CG4; no obstante, en esta eventualidad el comité de clasificación deberá fundamentar su decisión la cual, necesariamente, deberá constar en el acta respectiva.
- En la evaluación de fondos mutuos de renta variable y de fondos de inversión, la clasificación de la AGF, en particular si es CG1 o CG5, podrá ser considerada específicamente por el comité al momento de asignar la categoría de riesgo de las cuotas. No obstante, el impacto final no podrá implicar variaciones superiores a un *notch* (nivel –subcategoría).
- Para la calificación del riesgo de mercado de las cuotas de fondos mutuos de renta fija se tendrá en consideración, principalmente, la duración promedio de la cartera de activos del fondo y la calificación de los instrumentos de renta fija. Además, el comité de clasificación considerará la sensibilidad ante cambios en las paridades cambiarias (riesgo de moneda), el uso de instrumentos de cobertura, la duración teórica que podrían alcanzar las inversiones del fondo (según reglamento interno), la liquidez de los activos y los vehículos que se utilizan para alcanzar una exposición determinada.

IV DEFINICIÓN CATEGORÍAS DE RIESGO

4.1 Cuotas de fondos de inversión

Primera Clase Nivel 1:

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Primera Clase Nivel 2:

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Primera Clase Nivel 3:

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Primera Clase Nivel 4:

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Segunda Clase:

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Sin Información Suficiente:

Corresponden a aquellas cuotas de fondos de inversión cuyos emisores no presentan información adecuada que permitan inferir de manera razonable el riesgo de los instrumentos.

Las calificaciones entre Primera Clase Nivel 2 y Primera Clase Nivel 4 pueden distinguirse con el símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

4.2 Cuotas de fondos mutuos de renta fija

Riesgo crediticio

AAA_{fm}:

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

AAfm:

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

Afm:

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

BBBfm:

Cuotas con suficiente protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

BBfm:

Cuotas con baja protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Bfm:

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

Cfm:

Cuotas muy vulnerables a pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Las calificaciones entre AAfm y Bfm pueden distinguirse con el símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Riesgo de mercado

M1:

Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

M2:

Cuotas con moderada a baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

M3:

Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

M4:

Cuotas con moderada a alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado..

M5:

Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

M6:

Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercados.

4.3 Cuotas de fondos mutuos de renta variable

RV-1:

Cuotas con las mejores condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-2:

Cuotas con muy buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-3:

Cuotas con buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-4:

Cuotas con aceptables condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-5:

Se trata de cuotas no elegibles para inversionistas institucionales. Cuotas con escasas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

4.4 Tendencias de clasificación

Favorable:

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Estable:

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Desfavorable:

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

En Observación:

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.