

I. ASPECTOS BÁSICOS

La calificación de cuotas de fondos es una opinión sobre la probabilidad de que se cumpla a cabalidad con lo prometido a los aportantes. Esto es, que los recursos sean administrados en forma profesional e idónea, conforme a lo establecido en el reglamento interno.

La metodología de calificación de Feller Rate comprende dos procesos simultáneos: la evaluación del portfolio managing team y el análisis de las características del fondo específico.

La evaluación del portfolio managing team entrega una opinión sobre su calidad y la consistencia en su desempeño pasado.

Para otorgar una opinión sobre el portfolio managing team se analizan factores cualitativos referentes al management, las políticas de inversión y sobre la administración y la propiedad.

El análisis del fondo específico busca determinar el riesgo propio de su cartera de inversiones y otras características, positivas y negativas, particulares del mismo. Entre otras, las características a considerar son: tamaño del fondo, madurez de la cartera, dispersión aportantes, desarrollo de la cartera en relación a objetivos, performance, concentración y liquidez.

Feller Rate estudia el comportamiento del fondo en cuestión en un periodo del orden de 36 meses (si corresponde). En el caso de fondos nuevos o con poca historia, el análisis de Feller Rate se concentra principalmente en el portfolio managing team, el reglamento y en la cartera.

Independiente del fondo en análisis, la evaluación se realiza sobre la base de información pública del portfolio managing team y de aquella provista voluntariamente por ella o solicitada por Feller Rate. Entre la información requerida se encuentra el reglamento del fondo e informes de cartera, entre otros. También incluye reuniones con la administración superior y con unidades operativas y de control.

II. EVALUACIÓN PORTFOLIO MANAGING TEAM

El objetivo de la evaluación del portfolio managing team de un fondo es determinar su calidad y consistencia en el tiempo.

Feller Rate mide diversos factores cualitativos y cuantitativos que permitan inferir una administración de los capitales invertidos en el fondo que sea responsable, profesional y acorde a lo prometido.

El análisis profundiza en tres grandes grupos de factores: Management, Políticas de Inversión y Administración y Propiedad del portfolio managing team.

1. Gestión Portfolio Managing Team

➤ a. Management

Se trata de determinar la idoneidad profesional de las personas o grupos de personas que tienen o tendrán a su cargo la administración del fondo.

Feller Rate evalúa la existencia de personal debidamente calificado y con la experiencia suficiente en los puestos claves del portfolio managing team. Dichos puestos son determinados en función de la operativa interna de cada portfolio managing team, lo que normalmente está indicado en su reglamento y/o manuales de procedimiento.

La experiencia de la administración se juzga en función de:

- Periodo de tiempo en el fondo.
- Experiencia en el sector financiero y en la administración de fondos.
- Consistencia en desempeños anteriores dentro o fuera de la organización actual.
- Presencia en ciclos económicos completos, es decir, en periodos de alza y baja de mercado.

2. Políticas de Inversión y Administración

Se mide la consistencia entre las políticas y reglamentos explícitos del fondo y los procedimientos y mecanismos manejados en la operación normal del fondo.

Entre los principales factores a evaluar destacan:

➤ a. Objetivos de inversión y cartera de inversión.

La constitución de la cartera de activos del fondo debe ser adecuada a las políticas expresadas en su reglamento. Básicamente, se trata que exista una política adecuada en la construcción del portafolio en aspectos tales como plazos, tipos de activos y montos asignados.

Lo anterior se evalúa comparando los objetivos del fondo, la composición histórica de su cartera y eventuales límites de inversión. En general, se deberían apreciar ciertos rangos de correspondencia y el cumplimiento de los límites señalados por sus reglamentos.

➤ b. Valorización de cartera.

Se trata de determinar si las políticas y mecanismos de valorización reflejan el valor de mercado de los instrumentos en la cartera del fondo, de manera que no existan transferencias de riquezas entre los partícipes del fondo.

Entre otros aspectos, se consideran:

- Políticas de valorización por tipo de activos.
- Procesos sistematizados de valorización.
- Periodicidad y consistencia de valorización de cartera.

➤ c. Evaluación de inversiones y construcción de portafolios.

Se trata de evaluar, en función de los rendimientos obtenidos, si son adecuados los procedimientos de tomas de decisiones, si involucra a las personas idóneas y si los mecanismos son suficientes. Por otra parte, se mide la consistencia organizacional en relación a la manera en que se toman decisiones y estructuran carteras.

Entre otros aspectos, se consideran:

- Consistencia en procesos inversión.
- Permanencia en el tiempo de procesos.
- Restricciones para asignación de activos y su cumplimiento en el tiempo.
- Disciplinas y mecanismos de compra y venta del operador del fondo.

➤ d. Riesgo de contraparte

Feller Rate evalúa la fortaleza de las contrapartes externas encargadas de las operaciones financieras del fondo.

Entre otros factores, se consideran:

- Solvencia de la contraparte.
- Procesos y políticas de operación y control adecuados y suficientes.
- Profesionalismo y responsabilidad en el manejo de recursos de terceros.
- Importancia de manejo de cartera propia en relación a cartera de terceros.
- Independencia de operaciones.

Además se evalúa la existencia de custodias independientes y el grado de automatización y confianza en su funcionamiento.

INFORMACIÓN REQUERIDA PARA CALIFICACION DE RIESGO

- Carta solicitando la calificación formal de un fondo por parte de Feller Rate.
- Reglamento del fondo.
- Estados financieros auditados de los últimos 3 años.
- Copia de contratos tipo para los aportantes.
- Políticas de inversión, operación y control y/o manual de procedimientos.
- Políticas y Procedimientos de evaluación de inversiones
- Antecedentes y organigrama de la administración relevante del fondo.
- Listado de aportantes y porcentaje del fondo en su propiedad.

➤ e. Sistemas de control.

Se evalúa si los mecanismos de control interno de las inversiones son suficientes para resguardar a los aportantes. Al mismo tiempo, se mide la eficiencia de los mismos y la existencia de correcciones sin necesidad de la intervención de la autoridad.

Se evalúan también la independencia entre departamentos, tipo de sistemas computacionales y programas de chequeo y cruces de datos que permitan evitar y detectar errores o procedimientos indebidos.

➤ f. Política de operaciones con relacionados.

Se busca establecer si los mecanismos que restringen y controlan las operaciones con compañías relacionadas cumplen con la normativa vigente, evitan la existencia de conflicto de intereses y resguardan la inversión de los aportantes del fondo.

Entre otros factores, se analizan:

- Políticas específicas en el reglamento o manual de procedimientos: se considera que mientras más explícita y clara sea una política es una mejor protección a los partícipes del fondo.
- Eventuales notificaciones de la autoridad: la ausencia o presencia de sanciones formales por parte de la autoridad permite ver el funcionamiento de las políticas mencionadas y el éxito de los mecanismos que evitan los conflictos de interés.
- Opiniones de auditores o terceros independientes: como un juicio objetivo e independiente sobre potenciales conflictos de interés y su solución en ejercicios pasados.

3. Propiedad

La propiedad se evalúa en función de la experiencia en el negocio financiero y la solvencia del grupo o grupos propietarios.

Entre los aspectos relevantes a considerar, se encuentran:

➤ a. Experiencia en el negocio financiero.

Se considera como una fortaleza una mayor experiencia en el sector. Al mismo tiempo, dicha experiencia puede entregar información respecto al estilo y desempeño pasado del grupo en el negocio financiero.

➤ b. Solvencia financiera.

Un grupo solvente entrega el respaldo financiero necesario en caso de emergencias o necesidades de capital.

➤ c. Importancia estratégica del portfolio managing team para el grupo.

Aun cuando el portfolio managing team represente una porción pequeña de las utilidades del grupo, su mera

existencia puede ser clave como parte de su estrategia de desarrollo. Esta relevancia es considerada como una fortaleza, toda vez que señala el grado de apoyo y recursos que el portfolio managing team recibe.

➤ d. Potenciales economías de escala.

Especialmente en lo referido a recursos humanos, capital e información.

➤ e. Potenciales conflictos de interés.

Feller Rate evalúa la existencia de potenciales conflictos con los controladores, así como los mecanismos formales e informales para superarlos.

III. ANÁLISIS DEL FONDO

Una vez evaluada el portfolio managing team, se determina el riesgo propio del fondo específico en análisis. Para determinar el riesgo de un fondo específico Feller Rate mide e identifica sus características y analiza la cartera de inversiones del fondo.

1. Madurez y Características del Fondo

En esta etapa, se analizan diversos elementos que caracterizan al fondo y sus cuotas.

➤ Tamaño.

medido como participación de mercado en relación a fondos similares y cumplimiento del cronograma y metas de colocación manifestadas en su reglamento o manual.

➤ Madurez cartera de inversión.

Medido como la proporción de los aportes efectivamente invertidos en los distintos objetivos de inversión del fondo.

➤ Dispersión y liquidez de la cuota

Según el número e importancia de los aportantes. Por otra parte, la orientación de los fondos a ciertos grupos de inversionistas permite evaluar, entre otros, eventuales efectos manada.

2. Análisis Cartera de Inversiones del Fondo

Feller Rate analiza las distintas inversiones del fondo, evaluando distintos factores dependiendo del tipo de fondo y del activo específico en cartera.

➤ a. Desarrollo y evaluación histórica de cartera en relación a objetivos.

Para determinar el cumplimiento de meta, se comparan los objetivos planteados en el reglamento interno con la evolución de la cartera. Se trata de evaluar el desempeño efectivo del fondo respecto a distintos factores que pudieron plantearse en sus objetivos de inversión, tales como

rentabilidad, benchmarks, tipos de activos, plazos y límites de inversión, entre otros.

➤ b. Performance.

Feller Rate compara la rentabilidad del fondo con fondos similares, como una medida complementaria a otras del análisis de cartera.

Una mayor rentabilidad para los aportantes del fondo se refleja en una mejor calificación de riesgo, manteniendo el resto de las variables constantes.

➤ c. Concentración.

Al revisar la cartera de inversiones, en ocasiones, se puede apreciar ciertas concentraciones de activos por sector, industria, ubicación geográfica, deudor o emisor.

Para empezar, esta concentración se contrasta con los objetivos de inversión del fondo, para medir el grado de consistencia entre ambos. Luego, se compara la concentración con fondos similares (benchmark), para determinar un nivel de riesgo relativo. Mientras menos sea la exposición a concentración menor el riesgo relativo.

➤ d. Liquidez.

Feller Rate verifica que la liquidez exhibida por el fondo le permita cumplir con los objetivos de inversión y obligaciones planteadas a sus aportantes.

Esta debe ser suficiente para realizar todos los desembolsos e inversiones requeridas por las inversiones del fondo y que representan y reflejan el contenido del reglamento del fondo y lo solicitado por los aportantes.

➤ e. Endeudamiento.

Se mide que el endeudamiento sea adecuado al logro de los objetivos de inversión y no expongan a los aportantes del fondo a riesgos exagerados.

➤ f. Riesgo crediticio de la cartera de inversiones (cuando corresponde).

Se busca cuantificar la posibilidad de pérdidas asociadas a incumplimientos de alguno de los componentes de la cartera. Mientras menor sea el riesgo crédito de cada uno de los activos que componen el portafolio del fondo, menor será el riesgo crediticio del fondo.

Cuando no exista una calificación de Feller Rate para un determinado instrumento, podrá utilizarse la opinión de otra clasificadora, siempre y cuando haya una base analítica para respaldar dicha opinión.

Agenda Sugerida Reuniones Fondos

— GENERAL

1.- Propiedad del Fondo:

- Organigrama
- Mecanismos de operación y apoyo dentro del grupo

2.- Resumen historia del fondo

- Constitución
- Patrones crecimiento
- Evolución del fondo
- Cumplimiento de metas

3.- Filosofía Básica

- Estrategia de inversión y mercadeo
- Controles operativos
- Objetivos fondo
- Horizontes de inversión
- Índices o benchmark guía

4.- Organización

- Tamaño y función del personal
- Lista de gerentes, operadores y Dpto. estudios
- Roles de gerentes y comités
- Funciones esenciales de personal clave

— ESTRATEGIA Y ESTILO DE INVERSIÓN

1.- Estrategia administración portafolio

- Activa, pasiva

2.- Objetivos

- Duración
- Madurez
- Calificación riesgo
- Sectores mercado
- Cupones
- Opciones encubiertas (convertibles)
- Prepagos
- Otros

3.- Respecto a manejo portafolio, se utiliza:

- Coberturas derivados
- Contratos especiales salida (retrocompra)
- Exposición divisas
- Sector allocation
- Otras estrategias

— ADMINISTRACIÓN RIESGO - SELECCIÓN DE SECTORES Y
ACTIVOS

1.- Riesgos

- Duration
- Estructura de activos
- Manejo Liquidez
- Calificación
- Concentración

2.- Tipos de activos

- Renta Fija
- Renta Variable
- Activos Inmobiliarios
- Monedas
- Derivados
- Otros

3.- Evaluación de riesgos

- Procesos
- Criterios
- Límites
- Herramientas de medida
- Experiencia
- Frecuencia de cambios

— CONTROLES Y OPERACIONES

1.- Liquidación

- Portafolio mix
- Mercados secundarios

2.- Procedimientos de operación

- Sistemas y controles computacionales y/o auditorías informáticas
- Coberturas de sistemas y respaldos adicionales
- Provisiones de seguridad
- Antecedentes de problemas de back-office

IV. NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

Riesgo Crediticio

- ▶ AAAfa: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ AAfa: Cuotas con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ Afa: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ BBBfa: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ BBfa: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ Bfa: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con su objetivo de inversión.
- ▶ Cfa: Cuotas muy variables y expuestas a pérdidas y / o no cumplirán con su objetivo de inversión.

+ o -: Las calificaciones entre AAfa y Bfa pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Riesgo de Mercado

Adicionalmente, las cuotas se pueden clasificar según la sensibilidad a las condiciones de mercado. Generalmente, se aplica a fondos orientados a renta fija.

Se evalúa la sensibilidad de la cartera del fondo a cambios en las tasas de interés, riesgo crediticio, diversificación y liquidez, entre otros.

- ▶ 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 mercado.

Aquellos fondos nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N). **FR**