

## 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 en relación con la administración de sus recursos. Esto es, que los fondos sean administrados en forma profesional e idónea, conforme a lo establecido en el reglamento interno y el contrato de suscripción.

La metodología de calificación de Feller Rate comprende dos procesos complementarios: la evaluación de la gestora y el análisis del fondo específico.

La evaluación de la gestora entrega una opinión sobre su calidad y la consistencia de su desempeño pasado. Feller Rate analiza factores cualitativos y cuantitativos referentes al management, las políticas de inversión, 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 de éste.

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 se concentra principalmente en la gestora, el reglamento y la cartera esperada.

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

## II. PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Una vez solicitada la calificación por parte de la gestora, esta deberá entregar toda la información, pública o privada, que sea relevante para la calificación. Dicha información será manejada con la debida discreción evitando su divulgación a terceros no autorizados explícitamente por la gestora.

El analista responsable realizará un análisis preliminar del fondo, que considera la información recibida y aquella públicamente disponible. Posteriormente, se coordina una reunión de trabajo con la gestora para aclarar dudas surgidas en el análisis preliminar y entender en detalle la estructura, objetivos y características del fondo.

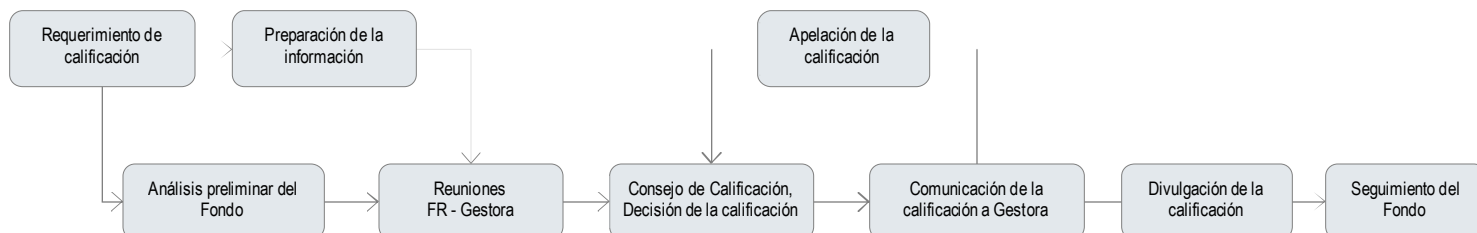
En función de la información recibida, pública y privada, y de la reunión con la gestora, el analista responsable preparará una presentación para el Consejo de Calificación, que determina la calificación del fondo.

La decisión de calificación adoptada por el Consejo es comunicada a la gestora. Ésta puede apelar a la calificación, adjuntando los antecedentes y argumentos que estime pertinentes y que podrían modificar la calificación asignada por el Consejo de Calificación.

Una vez acordada la calificación, Feller Rate preparará un informe y comunicado de prensa para la divulgación de la calificación. Estos son entregados a la Superintendencia del Mercado de Valores y al mercado en general, para el conocimiento de la calificación y sus fundamentos. La información contenida en el comunicado de prensa e informe es pública y su divulgación cuenta con autorización expresa de la gestora.

Posteriormente, Feller Rate monitorea de manera continua la evolución del fondo y la existencia de nueva información pública que pudiera afectar los fundamentos de la calificación asignada. De igual manera, se realizará especial revisión en las fechas que corresponda la entrega de información financiera y se solicitará a la gestora los Estados Financieros tanto de ésta como del fondo.

### PROCESO DE CALIFICACIÓN DE RIESGO



### III. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES CONSEJO DE CALIFICACIÓN

La calificación es un proceso continuo e ininterrumpido, por lo que el Consejo de Calificación sesionará cada vez que exista información relevante que requiera de su pronunciamiento y, de manera periódica.

El Consejo de Calificación es un organismo colegiado compuesto por tres miembros que son los encargados finales de asignar la calificación del emisor y sus títulos considerando toda la información pública y privada analizada por el área correspondiente. Las decisiones del Consejo de Calificación son tomadas por acuerdo de la mayoría de sus miembros.

El Consejo de Calificación y todos los miembros de Feller Rate suscriben un código de ética y tienen estrictamente prohibido el uso de la información privilegiada a la que tengan acceso como resultado del cumplimiento de la labor del calificador de riesgo. Al mismo tiempo, toda información no pública debe ser tratada con la mayor diligencia de manera de evitar la divulgación total o parcial de ésta, salvo que exista autorización expresa de los clientes de Feller Rate, para su divulgación parcial o total.

Las calificaciones que Feller Rate emita se basarán fundamentalmente, aun cuando pueden existir otros antecedentes, en el análisis y procesamiento de la información relativa al fondo y su gestora. De tal manera, para la correcta ejecución de las labores de la Calificadora, es esencial que la gestora proporcione todos los antecedentes públicos o privados relacionados con la calificación de riesgo respectiva. Estos antecedentes deberán ser completos y fidedignos, de tal forma que la calificación de riesgo se basará en la veracidad y completitud de la información entregada.

### IV. EVALUACIÓN DE LA GESTORA

El objetivo de la evaluación de la gestora 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 de la Gestora.

#### IV.1. MANAGEMENT

Se busca 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 de la gestora. Dichos puestos son determinados en función de la operativa interna de cada gestora, lo que normalmente está indicado en su reglamento y/o manuales de procedimiento.

La experiencia de la administración se juzga en función de:

- tiempo de permanencia 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.

#### IV.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 busca que exista una política adecuada en la construcción del portafolio en aspectos tales como plazos, tipos de instrumento 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.

De esta forma, desajustes relevantes entre la composición de la cartera y los límites definidos en el Reglamento Interno del fondo, podrían atribuirse a un deficiente proceso de inversión, que pudiera significar un impacto negativo en la calificación asignada al fondo.

### — B. VALORIZACIÓN DE CARTERA

Se busca 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 busca 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 con 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;
- velocidad de mecanismos rescates: medido como el plazo desde la solicitud de liquidación de la cuota y la disponibilidad del capital por parte del inversionista.

#### INFORMACIÓN REQUERIDA PARA CALIFICACIÓN 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 o partícipes.
- 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.

### — D. CONSISTENCIA DE LOS CONTRATOS CON PARTÍCIPES

Feller Rate analiza los contratos con partícipes (individuales o marco) para determinar si protegen adecuadamente los intereses de los inversionistas y su consistencia con las políticas y operaciones de la gestora y lo señalado en los reglamentos internos de cada fondo.

Algunos de los aspectos a considerar son:

- Claridad en el cobro de comisiones, remuneraciones y gastos;
- Comisiones claramente establecidas en función de variables como permanencia, montos involucrados u otras variables específicas que señale el reglamento interno.

### — E. RIESGO DE CONTRAPARTE

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

Entre otros factores, se consideran:

- Procesos y políticas de operación y control adecuados y suficientes;
- Profesionalismo y responsabilidad en el manejo de recursos de terceros;
- Independencia de operaciones;
- Importancia de manejo de cartera propia en relación con cartera de terceros.

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

### — F. SISTEMAS DE CONTROL

Se evalúa si los mecanismos de control interno de las inversiones son suficientes para resguardar a los partícipes. Al mismo tiempo, se mide la eficiencia de éstos 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.

Además, se evalúa la existencia de áreas de control interno y de cumplimiento independientes, manteniendo subordinación directa sólo con el directorio.

## — G. 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 partícipes del fondo.

Entre otros factores, se analizan:

- Políticas específicas en el reglamento o manual de procedimientos: Se considera que existe una mejor protección a los partícipes del fondo mientras más explícita y clara sea una política para evitar o limitar todo tipo de operaciones posibles con relacionados;
- 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.

Con todo, debilidades detectadas en las políticas de inversión y administración de la gestora o en sus estructuras operativas y que no tuvieran una justificación razonable, pudieran traducirse en un impacto negativo en la calificación asignada al fondo.

## IV.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:

- 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.
- Solvencia financiera: un grupo solvente entrega el respaldo financiero necesario en caso de emergencias o necesidades de capital. En ese sentido, los principales indicadores a utilizar son la calificación crediticia que mantenga el accionista controlador, o en caso de no contar con calificación, verificamos los resultados consolidados de sus activos y su perfil financiero.
- Importancia estratégica de la gestora de fondos para el grupo: Aun cuando la gestora 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 la gestora recibe.

- Potenciales economías de escala: especialmente en lo referido a recursos humanos, capital e información.
- Potenciales conflictos de interés: Feller Rate evalúa la existencia de potenciales conflictos con los controladores, así como los mecanismos formales e informales para superarlos.

## V. ANÁLISIS DEL FONDO

Una vez evaluada la sociedad gestora, 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.

#### — A. TAMAÑO

Medido como participación de mercado en relación con fondos similares y cumplimiento del cronograma y metas de colocación manifestadas en su prospecto de emisión, reglamento o manual respectivo.

#### — B. MADUREZ CARTERA DE INVERSIÓN

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

Las principales métricas utilizadas en ese sentido corresponden al valor de la posición evaluada, ya sea por emisor, instrumento, moneda u otra con relación al valor de los activos o patrimonio del fondo según corresponda. Luego esa posición porcentual (concentración) se compara con los límites establecidos reglamentaria y normativamente, además se miden las variaciones históricas de esas posiciones para determinar cuantitativamente la orientación y camino que ha llevado la cartera, confirmando además el cumplimiento de su objetivo de inversión.

#### — C. NÚMERO E IMPORTANCIA DE LOS APORTANTES

La orientación de los fondos a ciertos grupos de inversionistas permite evaluar, entre otros, eventuales efectos

manada. En ese sentido se mide la posición porcentual relativa de los diez primeros aportantes, para determinar su peso en el patrimonio del fondo, y de esta forma entender cuantitativamente la implicancia de una posible salida de estos en la cartera gestionada por este.

## 2. ANÁLISIS CARTERA DE INVERSIONES DEL FONDO

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

### — A. DESARROLLO Y EVALUACIÓN HISTÓRICA DE CARTERA EN RELACIÓN CON OBJETIVOS

Para determinar el cumplimiento de meta, se comparan los objetivos planteados en el reglamento interno con la evolución de la cartera. Se busca 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.

Los indicadores utilizados para medir el cumplimiento dependerán de lo establecido en el reglamento interno del fondo, dado que algunos límites corresponden a posiciones sobre cartera, sobre activos, o con distintos mecanismos de valorización, o plazos y etapas transitorias con cierto nivel de flexibilidad para su cumplimiento. En ese sentido las métricas utilizadas se adaptarán a esos criterios para ser comparables y podamos confirmar si se está cumpliendo con los objetivos y límites señalados en cada reglamento interno en cada etapa del fondo.

### — B. PERFORMANCE

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

La medición de rentabilidad se complementa con medidas de volatilidad de los retornos históricos del fondo. Así el retorno promedio de los últimos tres años del fondo se divide por la desviación estándar de estos retornos en el mismo periodo y se obtiene un Índice Ajustado.

Un mejor Índice Ajustado con relación a sus comparables o su evolución histórica pudiera reflejarse 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.

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.

Las variables relevantes por considerar dependerán del tipo de fondo bajo evaluación y su objetivo de inversión.

### — 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.

Para determinar la liquidez del fondo se mide el porcentaje de cartera mantenido en caja disponible y se complementan con instrumentos de pronto vencimiento u otros de fácil liquidación en el mercado secundario. Este nivel de liquidez se compara con la volatilidad patrimonial histórica y nivel de rescates que presenta el fondo, constatando así si su nivel de liquidez está en un rango adecuado.

### — 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.

El endeudamiento del fondo mide tanto sus pasivos totales como sus pasivos financieros exigibles, esto sobre su patrimonio o sobre sus activos según corresponda. Estos niveles se comparan con su evolución histórica, otros fondos comparables, su segmento de negocio y los límites reglamentarios que existan al respecto. Complementariamente se analizan los flujos generados por sus activos y se comparan con sus obligaciones financieras.

Los niveles razonables de endeudamiento dependerán del tipo de fondo y su objetivo de evaluación, así como el sentido económico de este y los flujos esperados de su cartera para responder a estas obligaciones financieras.

## — F. RIESGO CREDITICIO DE LA CARTERA DE INVERSIONES

Se busca cuantificar la posibilidad de pérdidas asociadas a incumplimientos de alguno de los componentes de la cartera. En el caso de fondos financieros, este análisis se realiza a través de la calificación de riesgo que tenga cada uno de los activos en cartera y se estima un promedio ponderado en la cartera del fondo. 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 calificadora, siempre y cuando haya una base analítica para respaldar dicha opinión.

En el caso de fondos no financieros la posibilidad de pérdidas asociadas a incumplimientos de alguno de los componentes de la cartera se estima en relación con su comportamiento histórico y las condiciones de mercado actuales y esperadas en el corto plazo, además del análisis de variables específicas según el tipo y orientación del fondo bajo revisión.

## — G. ELEMENTOS ESPECIFICOS DE ANALISIS SEGÚN TIPO DE FONDO

Dependiendo del tipo de fondo que se esté evaluando, se consideran en el análisis otras variables específicas a las ya mencionadas anteriormente, estimadas como transversales. Entre las variables más relevantes, aunque no limitadas a estas, se encuentra para fondos de renta fija abiertos o cerrados: solvencia promedio de la cartera, grado de diversificación de emisores (concentración), liquidez de mercado de instrumentos, *duration* de cartera y uso de derivados. En el caso de fondos inmobiliarios se considera el tipo de activos y orientación comercial de estos, niveles de ocupación, cánones de alquileres, estado de las propiedades en cartera, su diversificación geográfica, por tipo y por inquilino, así como las condiciones de sus contratos de alquiler o arriendo, dividendos entregados, proyectos o inversiones en curso dentro de la cartera entre otras.

## VI. NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

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

### RIESGO CREDITICIO

- AAf: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
  - AAf: Cuotas con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
  - Af: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
  - BBBf: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
  - BBf: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
  - Bf: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con su objetivo de inversión.
  - Cf: Cuotas muy variables y expuestas a pérdidas y / o no cumplirán con su objetivo de inversión.
  - Df: Cuotas extremadamente variables y expuestas a pérdidas y / o no cumplirán con su objetivo de inversión.
  - Ef: Corresponde a aquellos fondos que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.
- + o -: Las calificaciones entre AAf y Bf 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 calificar 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).

## VII. GLOSARIO DE TÉRMINOS

- **Aportante o partícipe:** es quien suscribe cuotas de participación de un fondo de inversión.
- **Benchmark:** corresponde a una medida de referencia para comparar distintos atributos del fondo con relación a otros similares.
- **Consejo de Calificación:** es un organismo colegiado compuesto por tres miembros que son los encargados finales de asignar la calificación de riesgo.
- **Contratos de Suscripción con Partícipes:** Es el contrato de adhesión que rige las relaciones entre la sociedad gestora o administradora y los aportantes de los fondos de inversión administrados y que contiene la totalidad de los términos generales de contratación de cuotas de participación por cada fondo.
- **Cuotas de Fondos:** Son cada una de las partes alícuotas, de igual valor y características, en las que se divide el patrimonio de un fondo de inversión abierto o un fondo de inversión cerrado, que expresa los aportes realizados por un aportante y que otorga a este último derecho sobre el patrimonio de este.
- **Duration:** Corresponde a una medida del vencimiento medio ponderado de todos los flujos que paga un bono, y que a su vez se traduce en un indicador de sensibilidad del valor de un bono ante cambios en la tasa de interés de mercado.
- **Gestora o Administradora de Fondos:** Entidad encargada de gestionar profesionalmente activos de terceras personas, denominadas aportantes, en valores autorizados por la Ley.
- **Reglamento Interno:** Es el documento interno elaborado por la gestora o administradora para establecer las características y las reglas de administración del fondo de inversión. **FR**