



## Metodología de Fondos de Renta Fija

### **OBJETIVO**

La finalidad primordial al calificar un fondo de Renta Fija<sup>1</sup> es proveer al público inversionista con información y una opinión completa e independiente, basada en elementos cualitativos y cuantitativos sobre la administración del fondo y la calidad de sus activos.

### **METODOLOGÍA**

La calificación de administración y calidad de activos de fondos de renta fija (riesgo crediticio) se basa en factores cualitativos y cuantitativos interrelacionados entre sí. Por su propia naturaleza, el análisis es dinámico, por lo que se observa la evolución que ha experimentado el fondo. Si bien las calificaciones dependen fundamentalmente de la situación actual de los portafolios, el análisis de su trayectoria, estabilidad, consistencia y apego a estrategias delineadas, es esencial en la determinación de las mismas.

### **ADMINISTRACIÓN Y CALIDAD DE ACTIVOS**

Esta parte de la calificación evalúa la calidad crediticia de los activos que conforman el portafolio del fondo, la cual depende fundamentalmente del riesgo de incumplimiento en el pago oportuno de los instrumentos así como de los lineamientos establecidos por la administración para la conformación de la cartera.

#### **Eficiencia Administrativa**

El análisis de la calidad administrativa inicia con la evaluación de la solidez, el respaldo y la flexibilidad en aspectos financieros, operativos y de otra índole, derivado de la fortaleza de las personas o instituciones que ostentan el control accionario de la empresa. Asimismo, comprende puntos relacionados con su estructura organizacional, antecedentes, experiencia, controles administrativos, procesos de toma de decisiones, estrategias y políticas de inversión, administración de riesgos, consistencia en el seguimiento de los objetivos del Fondo, entre otros puntos. Esta evaluación se realiza en su mayoría durante la visita que nuestros analistas hacen a la Administradora, complementándose en el período de análisis de la información. A continuación se enumeran con mayor detalle algunos de los puntos relacionados con este análisis:

**-Organización:** se evalúan las operaciones y funciones de la Sociedad Gerente, a través de un análisis de su estructura organizacional y la trayectoria y experiencia de sus principales funcionarios. Se observa la estructura de recursos humanos, y su organización y tamaño en función de los activos administrados.

**-Procedimientos y Controles:** se analiza la estrategia de inversión del Fondo, buscando identificar el tipo de riesgos en los que se posicionará el fondo, y la congruencia entre los objetivos buscados y los resultados alcanzados. Se determina la adhesión a las políticas fijadas, así como también el encuadre a los límites previstos por la normativa vigente. Se observan los procesos de toma de decisiones y los sistemas de administración de riesgos aplicados.

<sup>1</sup> Incluye fondos de Renta Fija, Plazo Fijo y Money Market



-Aspectos Operativos: se evalúa la estructura operativa para la promoción del Fondo y captación de nuevos cuotapartistas (o afiliados), en función del perfil de riesgo asumido por el Fondo y el tipo de inversores al que se dirige. Se observará el tipo de tecnología aplicada en función del tipo de riesgos administrados, controlando que los indicadores de desempeño de la sociedad gerente y la sociedad depositaria le permitan un normal desarrollo de sus actividades.

### **RIESGO CREDITICIO**

El objetivo es obtener una medida de la calidad crediticia del fondo, a través del análisis de los distintos tipos de activos que lo componen. Para medir el riesgo crediticio de dichos activos se utilizan las probabilidades de incumplimientos inherentes a cada nivel de calificación, las cuales se obtienen de datos históricos de la calificadoradora.

Dados los instrumentos que conforman la cartera y su respectivo nivel de calificación, se obtiene una probabilidad de incumplimiento ponderada para el portafolio total. Al calcular este riesgo ponderado, se obtiene una medición básica respecto a la calidad de los activos del fondo. Asimismo, se analizará la cartera de títulos sin calificación previa, a efecto de determinar si ella contiene algún riesgo extraordinario o una inmovilización importante.

Adicionalmente se revisan otros elementos importantes relacionados con la calidad de los activos, como ser: los parámetros de inversión establecidos internamente y el apego a los mismos; la diversificación de las mismas por emisión, emisor y sector económico; las políticas y procesos para la selección y seguimiento de las inversiones; y la congruencia y consistencia en las estrategias de inversión; entre otros.

Cuando el fondo bajo análisis es un Fondo Money Market, de Plazo Fijo, de FF o de Renta Fija con una elevada proporción de instrumentos con escaso mercado secundario, además de los puntos descriptos precedentemente, se considerarán también los siguientes aspectos: a) concentración del fondo por cuotapartistas. Tipo de inversor objetivo del FCI (inversores institucionales o minoristas); b) plazo promedio de las inversiones del FCI y escalonamiento de los vencimientos de los distintos activos.

### **RIESGO DE MERCADO**

El análisis de riesgo de mercado incorpora una serie de indicadores que intenta medir la sensibilidad del portafolio ante condiciones cambiantes de mercado. Cada factor se califica individualmente para luego obtener una calificación ponderada a partir de los mismos. La escala va de 1 (extremadamente baja sensibilidad) a 7 (muy alta sensibilidad).

El Riesgo de Mercado incluye el análisis de: i) Riesgo de Tasas de Interés; ii) Riesgo de Liquidez; iii) Riesgo Spread y iv) Riesgos Adicionales.

i) Riesgo de Tasa de Interés: el indicador utilizado para analizar este riesgo es la Duración Modificada. El riesgo de tasas de interés está constituido por la volatilidad y la posible alza en las tasas de interés que incidiría en una potencial reducción en el valor de mercado de las inversiones. La Duración Modificada permite medir la sensibilidad del valor de la cuotaparte del fondo ante cambios en las tasas de interés.

ii) Riesgo Liquidez: mediante el análisis de liquidez, se evalúan dos aspectos fundamentales: la flexibilidad del fondo ante la eventualidad de retiros masivos de inversionistas, dada la liquidez que



ofrece; así como la proporción del fondo que, acorde con su estructura de plazos, podría mitigar en el corto plazo una violenta alza en las tasas por cualquier motivo.

Los indicadores utilizados son: i) la **liquidez a tres meses**; para el cual se analiza la estructura porcentual del portafolio según los rangos de vencimiento/duración de las emisiones; y ii) **mercado Secundario** que analiza el grado de liquidez de los instrumentos de la cartera, castigando a aquellos con escaso volumen negociado. Este último indicador tiene como propósito conocer la posibilidad de acotar pérdidas en ciertos instrumentos ante cambios adversos en las condiciones de mercado, evitando sufrir grandes pérdidas.

iii) **Riesgo Spread**: el indicador de Riesgo Spread estima el porcentaje de cambio en el valor de mercado de las emisiones debido a modificaciones en los spreads de la tasa de rendimiento, que esencialmente refleja el rendimiento adicional demandado por invertir en instrumentos de menor calidad crediticia relativa.

iv) **Riesgos adicionales**: está compuesto por el riesgo cambiario y el riesgo por Inflación

### **Evaluación del Riesgo de Mercado**

Si bien esta parte del análisis es marcadamente de carácter cuantitativo para la obtención de los diferentes índices, su interpretación no es única, sino que se enmarca dentro de las condiciones propias del mercado doméstico, volviendo el análisis más dinámico. Asimismo, se evalúan en forma conjunta con diversos aspectos cualitativos que de una u otra forma inciden sobre los riesgos de mercado, entre ellos: las estrategias de inversión, apego a las mismas y consistencia; las políticas y procesos de administración de riesgos; el objetivo y horizonte de inversión del fondo.

### **PROCESO DE CALIFICACIÓN**

El proceso de calificación, regularmente se llevará a cabo en las siguientes etapas:

1. Revisión preliminar de la información (económica, operativa, financiera y de inversiones).
2. Reunión con la Sociedad Gerente.
3. Análisis Definitivo de la Información.
4. Sesión del Consejo de Calificación y Asignación de la Calificación.
5. Comunicación de la Calificación y sus fundamentos a la Administradora.
6. Difusión de la Calificación.
7. Vigilancia y Seguimiento de la Calificación.

Esta última etapa se caracteriza por revisiones y comunicaciones permanentes con el administrador del fondo. Una vez al año se lleva a cabo una reunión formal con cada Administradora para conocer respecto a sus planes y estrategias de mediano plazo. Considerando que los portafolios de las Sociedades pueden variar, la evaluación periódica resulta fundamental, así como también las estrategias y limitaciones que la Administración plantee.

### **SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN**

La opinión que se emite de cada fondo, es una apreciación independiente, sobre el nivel de riesgo que existe en cada fondo común de inversión, y en ningún caso representa una recomendación para comprar, vender o mantener las cuotas partes del fondo.