

# FUNDAMENTOS DE LA CLASIFICACIÓN DE CUOTAS DE FONDOS MUTUOS

Oscar Mejías  
23 de JUNIO de 2004

# ¿Qué se evalúa al clasificar fondos?

- Evaluación de la Administradora
- Evaluación de la cartera del fondo

# En relación a la Administradora....

Se evalúan consistencia y calidad de la administración, analizando:

- **Management**
- **Políticas de Inversión y Administración**
- **Propiedad**

# ¿Quién gestiona los recursos?

**Management: Experiencia / presencia / consistencia entre objetivos y estructura**

- **Tipo estructura: organigrama**
- **Funcionamiento e interacción entre distintas áreas**
- **Roles internos v/s outsourcing**
- **Profesionales encargados distintas áreas**
- **Experiencia y permanencia promedio principales ejecutivos**

# ¿Cómo se manejan los recursos?

## Políticas de Inversión y Administración

### Consistencia entre objetivos y cartera:

- Tipo de fondo : cumplimiento objetivo principal
- Revisión restricciones y límites

### Valorización de cartera

- Operativa v/s normativa
- Precios de mercado: ¿cómo se obtienen y cuándo se actualizan?
- Presencia sistemas informáticos automatizados

# ¿Cómo....: se estructuran carteras?

## Políticas de Inversión y Administración:

### Políticas evaluación inversión y construcción portafolios

- Políticas implícitas o explícitas
- Proceso de estructuración de carteras: comités / análisis micro- macro / benchmarks, etc.
- Implementación: disciplinas de compra-venta, restricciones manejo de activos
- Seguimiento y control de la cartera: periodicidad e indicadores

### Riesgo de contraparte

- Políticas de selección de operadores y contrapartes
- Custodias externas

# ¿Cómo....: se controlan las inversiones?

## Políticas de Inversión y Administración:

### Sistema de control

- Presencia controles automatizados: carteras, operaciones, perfiles diferenciados, etc.
- Auditorías internas / externas
- Respaldos informáticos: periodicidad y tipo
- Autorizaciones de operaciones: chequeos, dobles firmas, límites diferenciados, etc.

### Políticas solución conflicto interés

- Análisis Fondos de similar orientación
- Políticas de operaciones y asignación de carteras
- Límites y restricciones reglamentarios

# ¿Quiénes son los propietarios?

**Se evalúa al grupo o grupos que controlan**

- Experiencia en el negocio financiero
- Solvencia: Capacidad de pago del propietario
- Economías de escala o sinergias: facilitan o justifican existencia Administradora
- Importancia estratégica de la administradora : participación mercado/ resultados/ presencia
- Conflictos de interés: murallas información / uso e interacción con relacionados

# En relación a la Cartera.....

## Características del Fondo:

- Tipo de Fondo: orientación determina el análisis: renta fija v/s renta variable
- Tamaño: industria / fondos similares
- Buena liquidez cuota y cartera: plazo rescates v/s liquidez activos
- Número y dispersión de partícipes: efectos manada / orientación / corridas

## ...Realizamos un análisis cuantitativo en el tiempo para : Fondos con orientación Renta Fija

- Riesgo Crédito o solvencia de cartera de inversiones (12 meses)
- Evaluación de la duración de la cartera: riesgo mercado
- Diversificación
- Evaluación comparativa de la rentabilidad y Sharpe en relación grupo benchmark (36 meses)

# ....Diferente para Fondos orientados a Renta Variable

- Performance: evaluación comparativa de la rentabilidad y sharpe en relación grupo benchmark (36 meses)
- Diversificación
- Solvencia de cartera de inversiones

# Finalmente Resultan en una Clasificación (NCG N°146)

## Clasificación fondos tipo 1, 2 y 3

### Riesgo crediticio

AAAf <sub>m</sub>	AAf <sub>m</sub>	Af <sub>m</sub>	BBBf <sub>m</sub>	BBf <sub>m</sub>	Bf <sub>m</sub>	Cf <sub>m</sub>
-------------------	------------------	-----------------	-------------------	------------------	-----------------	-----------------

### Riesgo de mercado

M1	M2	M3	M4	M5	M6
----	----	----	----	----	----

## Clasificación fondos tipo 4 y 5

RV1	RV2	RV3	RV4	RV5
-----	-----	-----	-----	-----

Fondos tipo 6,7 y 8 se clasifican según características de cartera

# Clasificación Fondos Mutuos... Un ejemplo

La Administradora X posee:

- Management profesional y con experiencia;
- Políticas y procedimientos adecuados. Sistemas de control y valorización que protegen los activos del fondo y los intereses de los partícipes;
- Pertenece a un solvente y prestigioso grupo económico
- EN RESUMEN:

**MUY BUENA ADMINISTRADORA**

- .... Pero una buena Administradora NO implica un buen FONDO

# Ejemplo: 2 Fondos con carteras diferentes

- La Administradora X maneja dos fondos: A y B
- Ambos Fondos están orientados a renta fija nacional de mediano y largo plazo (Tipo 3)
- Ambos fondos tienen diferencias considerables en la composición de su cartera

Corto Plazo	Mediano/Largo Plazo	% Fondo A	% Fondo B
N-1+	AAA, AA+	85%	10%
N-1	AA, AA-, A+, A	15%	75%
N-2	A-, BBB+, BBB	0%	15%
N-3	BBB-, BB+, BB	0%	0%
N-4	BB-, B	0%	0%
N-5	C, D	0%	0%

# Resultan en clasificaciones diferentes

- Rentabilidad: uso índice Sharpe (rentabilidad ajustada por volatilidad en 36 meses)

	Fondo A	Fondo B
Retorno promedio	0,39%	0,42%
Desviación	0,18%	2,87%
Libre Riesgo (PDBC 30)	1,2%	1,2%
Sharpe	1,32	0,11

- Duración

	Marzo 2003	Junio 2003	Sept. 2003	Dic. 2003	Marzo 2004	Prom.
Fondo A	4,0	4,4	4,3	4,6	4,2	4,2
Fondo B	2,0	1,5	1,6	1,9	1,9	1,8

- Fondo A: AA+fm / M4 – Fondo B: A fm / M3

# Características de la Evaluación

- Análisis cuantitativo inicial de entre 36 y 12 meses
- Reportes mensuales de evaluación de cartera
- Revisión periódica detallada de la administradora: Management, Políticas y Procedimientos y Propiedad
- Atención a acontecimientos que afecten a fondos o industria

# Clasificaciones Feller Rate Vigentes

Fondo	Tipo	Riesgo Crédito	Riesgo Mercado
BBVA Renta Máxima	Renta fija corto plazo menor a 90 días	AA-fm	M2
BCI Depósito Efectivo	Renta fija corto plazo menor a 90 días	AAfm	M1
Santander Money Market	Renta fija corto plazo menor a 90 días	AA+fm	M2
Scotia Valoriza	Renta fija corto plazo menor a 90 días	AA-fm	M1
Multi Oportunidad	Libre inversión	RV-2(N)	-

# CONCLUSIONES

- Evaluación de la ADMINISTRADORA aspecto relevante que limita la clasificación
- Evaluación de CARTERA clave en fondos de renta fija
- Evaluación de ADMINISTRADORA clave en fondos de renta variable
- Se entrega señal complementaria fondos renta fija: riesgo crédito y riesgo de mercado
- Clasificación fondos mutuos es HERRAMIENTA ADICIONAL a considerar junto con: rentabilidad, remuneración, comisiones, atención, servicios adicionales, etc.

CLAVE PREFERIR Y SOLICITAR FONDOS CON  
CLASIFICACIÓN DE RIESGO