Universidad Nacional Mayor de San Marcos
Universidad del Perú. Decana de América
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela Profesional de Economía

Aplicación de Riesgo de Crédito en la Industria de Fondos Mutuos

TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL

Para optar el Título Profesional de Economista

AUTOR

Gabriela CAIRAMPOMA ZUMARAN

ASESOR

Mg. Carlos PALOMINO SELEM

Lima, Perú

2023



Reconocimiento − No Comercial − Compartir Igual − Sin restricciones adicionales

https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/

Usted puede distribuir, remezclar, retocar, y crear a partir del documento original de modo no comercial, siempre y cuando se dé crédito al autor del documento y se licencien las nuevas creaciones bajo las mismas condiciones. No se permite aplicar términos legales o medidas tecnológicas que restrinjan legalmente a otros a hacer cualquier cosa que permita esta licencia.

Referencia bibliográfica

Cairampoma, G. (2023). *Aplicación de Riesgo de Crédito en la Industria de Fondos Mutuos*. [Trabajo de Suficiencia Profesional de pregrado, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Ciencias Económicas, Escuela Profesional de Economía]. Repositorio institucional Cybertesis UNMSM.

Metadatos complementarios

Datos de autor	
Nombres y apellidos	Gabriela Cairampoma Zumaran
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	71635091
URL de ORCID	Opcional.
Datos de asesor	
Nombres y apellidos	Carlos Palomino Selem
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	08258689
URL de ORCID	https://orcid.org/0000-0001-9582-2442
Datos del jurado	
Presidente del jurado	
Nombres y apellidos	Manuel Antonio Lama More
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	07380667
Miembro del jurado 1	
Nombres y apellidos	Giovanna Chuchon Ochoa.
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	10503354
Miembro del jurado 2	
Nombres y apellidos	Carlos Palomino Selem
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	08258689
Datos de investigación	

Línea de investigación	D.1.4.1 Sistema Financiero
Grupo de investigación	Economía Financiera
Agencia de financiamiento	No Aplica
Ubicación geográfica de la investigación	Edificio: Empresa País: Perú Departamento: Lima Provincia: Lima Distrito: San Isidro Calle: Av. Rivera Navarrete 501, San Isidro Latitud: -12.092776 Longitud: -77.0264707
Año o rango de años en que se realizó la investigación	Julio 2023 - octubre 2023
URL de disciplinas OCDE	Economía https://purl.org/pe-repo/ocde/ford#5.02.01

ACTA DE LA SUSTENTACIÓN DEL TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL PARA OPTAR EL TITULO PROFESIONAL DE ECONOMISTA

En Acto Público, en el Salón de Grados de la Facultad de Ciencias de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos el día 28 de octubre de 2023 a horas 12.00 a.m. ante el Jurado Presidido por el Catedrático ***Mg. JUAN ELEAZAR ANICAMA PESCORAN e integrado por los Catedráticos Econ. GIOVANNA CHUCHON OCHOA y Econ. CARLOS PALOMINO SELEM,*** *se presenta la Bachiller* ***GABRIELA CAIRAMPOMA ZUMARAN*** *para sustentar su* ***Trabajo de Suficiencia Profesional titulado " APLICACION DE RIESGO DE CRÉDITO EN LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS ", para optar el Título Profesional de Economista .***

De acuerdo a las normas legales vigentes el(la) Bachiller después de finalizada la exposición absolvió las preguntas planteadas por los miembros del Jurado. Concluida esta fase se suspendió el Acto Público a fin de que los señores catedráticos en votación secreta procedieran a la calificación correspondiente.

Acto seguido el presidente del Jurado informó que el(la) graduando había sido APROBADA *por* UNANIMIDAD *con el*

calificativo de DIECISIETE (17)
(Letras y números.)

Para dar fe del acto, suscriben la presente acta el Presidente y los Miembros del Jurado a los 28 días del mes de octubre del 2023.

Mg. JUAN ELEAZAR ANICAMA PESCORAN.
Presidente.

Econ. GIOVANNA CHUCHON OCHOA.
Miembro

Mg. CARLOS PALOMINO SELEM
Asesor

UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE
SAN MARCOS
Universidad del Perú, Decana de América

CERTIFICADO DE SIMILITUD

Yo, Carlos Palomino Selem en mi condición de asesor acreditado con el Dictamen N° 000038-2025-EPEdel trabajo de Suficiencia Profesional, cuyo título es: "**Aplicación de Riesgo de Crédito en la Industria de Fondos Mutuos**", presentado por la bachiller Gabriela Cairampoma Zumaran para optar el título de Economista, CERTIFICO que se ha cumplido con lo establecido en la Directiva de Originalidad y de Similitud de Trabajos Académicos, de Investigación y Producción Intelectual. Según la revisión, análisis y evaluación mediante la plataforma PIDS, el documento evaluado cuenta con el 15 % de similitud, nivel PERMITIDO para continuar con los trámites correspondientes y para su publicación en el repositorio institucional.

Se emite el presente certificado en cumplimiento de lo establecido en las normas vigentes, como uno de los requisitos para la obtención del título profesional de Economista.

Lima 26 de octubre de 2025

Firma del Asesor
Nombres y Apellidos del asesor: Carlos Palomino Selem
DNI: 08258689

Contenido

1. Capítulo I: Introducción 3
1.1. Concepto de fondos mutuos 3
1.2. Industria de fondos mutuos en el Perú 4
2. Capítulo II: Actividad Profesional 6
2.1. Jerarquía de los fondos 6
2.2. Fondo Mutuo de Alternativa Extra Conservadora 9
2.3. Desarrollo del área de riesgos de inversión y gestión de inversiones. 12
3. Capítulo III: Análisis y diagnóstico de los problemas identificados 13
3.1. Presentación de casuística y problema 13
3.2. Desarrollo de Solución: 14
3.3. Aplicación del modelo a una empresa financiera 17
3.4. Resultados alcanzados 21
Conclusiones y Recomendaciones 22

Resumen

En la gestión de los riesgos de crédito en la industria de fondos mutuos, continuamente se realizan análisis al mercado y una adaptación proactiva a las nuevas regulaciones en el campo de la gestión integral de riesgos. Este proceso se ha utilizado como un estudio de caso para comprender y abordar los desafíos relacionados con el riesgo crediticio, particularmente enfocado al riesgo por emisor. Como resultado, se ha contribuido significativamente a mantener y proteger la responsabilidad fiduciaria de la institución financiera y la confianza necesaria para la toma de decisiones informadas en un entono de inversiones en constante cambio.

Palabras clave: fondos mutuos, riesgo de crédito, inversiones.

Abstract

In the management of credit risks in the mutual fund industry, continuous market análisis and proactive adaptation to new regulations in the field of integrated risk management are consistently carried out. This process has been used as a case study to comprenhed and address challenges related to credit risk, with a particular focus on issuer-specific risk. As a result, it has significantly contributed to maintaining and safeguarding the fiduciary responsability of the financial institution and the requisite confidence for making informed decisions in an ever-envolving investment landscape.

Keywords: Mutual funds, credit risk, investments

1. Capítulo I: Introducción

1.1. Concepto de fondos mutuos

Un fondo mutuo, según el libro Chartered Financial Analyst (CFA) es un vehículo de inversión que reúne los recursos de múltiples inversionistas con el propósito de comprar una cartera diversificada de valores, administrados por un equipo de gestores de inversiones profesionales. Estos fondos ofrecen a los inversionistas la oportunidad de participar en mercados financieros sin necesidad de comprar y gestionar activos individuales, ya que el dinero de los inversionistas se combina para crear un patrimonio autónomo diversificado, permitiendo así el acceso a la variedad de activos y estrategias de inversión.

Según la Superintendencia de Mercado de Valores[1] define un fondo mutuo como "(…) un fondo muto es un patrimonio integrado por partícipes, los cuales pueden ser tanto personas naturales como jurídicas, quienes realizan aportes voluntarios para su inversión en instrumentos financieros que se negocian en el mercado de capitales, tales como acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, certificados de depósito negociables, depósitos bancarios, entre otros".

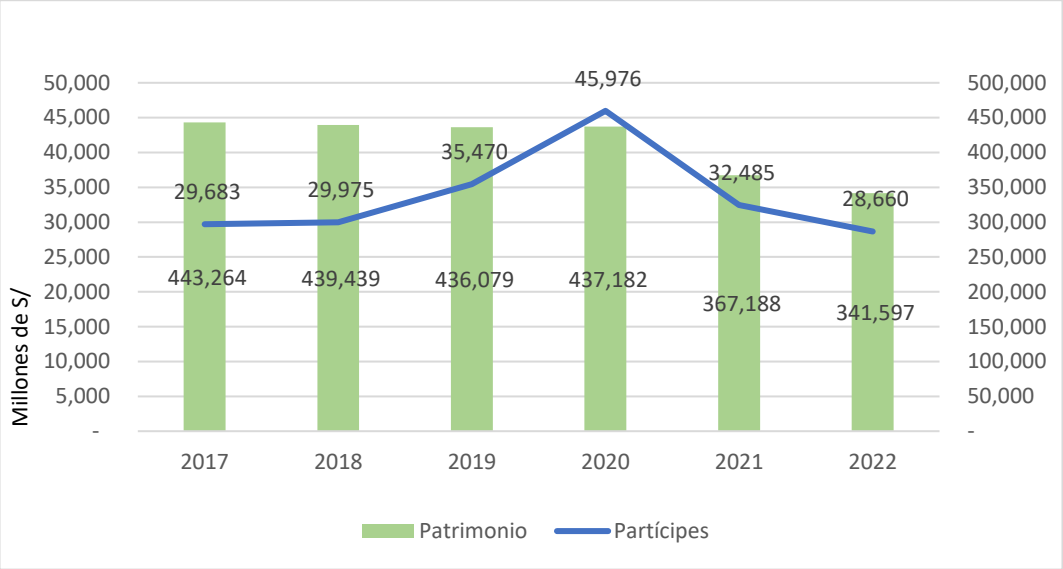
El mercado de los fondos mutuos está compuesto por tres agentes:

- Los partícipes: Quienes son personas naturales o jurídicas que deciden realizar aportes voluntariamente para rentabilizar su dinero.
- El ente regulador: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).
- Sociedades Administradoras de Fondos (SAF): Son entidades encargadas de las gestión y administración de las carteras de inversión formadas por los recursos financieros de los partícipes. Actualmente, las cinco principales SAF son las siguientes: Continental Fondos, Credifondo, Interfondos, Scotia Fondos y Sura Fondos.

Asimismo, se muestra la evolución de la Industria de Fondos Mutuos a nivel de patrimonio administrado y número de partícipes de los seis últimos años:

[1] Glosario de términos de la Superintendencia de Mercado de Valores. Véase: https://www.smv.gob.pe/PortalAnterior/Frm_Glosario?data=772AF319B1189DFB54B3CF83F1176422D282DEDEBC

Figura 1: Evolución de Patrimonio y Partícipes



Fuente: SMV

1.2. Industria de fondos mutuos en el Perú

Para entender la función desempeñada por los fondos mutuos, es útil explorar tanto su evolución histórica como su situación actual.

En Perú, según Gutiérrez (2011) los fondos mutuos fueron oficialmente establecidos a raíz de la promulgación del Decreto Legislativo 862 en 1995, ampliamente conocido como la "Ley de Fondos de Inversión". Inicialmente, los fondos mutuos se crearon en 1992, mediante el Decreto Legislativo 755, el cual formaba parte de la antigua Ley del Mercado de Valores. Sin embargo, es importante destacar que esta última ley fue reemplazada en 1995 por el Decreto Legislativo 861, el cual marcó el inicio de la Ley del Mercado de Valores que está en vigor en la actualidad.

En nuestro país, los fondos mutuos son administrados por entidades financieras especializadas conocidas como Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (en adelante SAF). Estas SAF se encargan de crear y gestionar diferentes fondos mutuos que pueden invertir en una variedad de activos financieros, como acciones, bonos, instrumentos de corto plazo y otros valores, tanto locales como internacionales.

Los primeros fondos mutuos en nuestro país aparecieron en 1995, los cuales invertían solo en instrumentos financieros de renta fija. En el año siguiente, mediante un decreto, estos fondos fueron calificados como "Patrimonio Autónomo". Sin embargo, no fue hasta 1998 que enfrentaron su primera crisis significativa.

En ese año, los fondos mutuos experimentaron una caída abrupta en el valor total de sus carteras, disminuyendo significativamente como consecuencia del impacto de la gran crisis económica mundial originando que los partícipes rescataran sus inversiones ante su requerimiento de liquidez.

Por consecuencia de dicho evento, durante 1997 y 2007 se realizaron cambios en los métodos de valoración y se otorgó a las administradoras un mayor margen de maniobra. Esto se hizo debido a que el mercado peruano aún se encontraba en proceso de desarrollo y presentaba una alta volatilidad.
Un hito importante en la historia de los fondos mutuos ocurre en el transcurso del año 2006 donde surgieron los primeros fondos de renta variable debido al rendimiento favorable de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).
Posteriormente, en el año 2008 se desató una de las peores crisis económicas a nivel global y su impacto en el sector financiero nacional no quedó al margen. Es así como el mercado financiero sufrió un fuerte golpe debido al colapso de la entidad bancaria Lehman Brothers.
Este acontecimiento sacudió el panorama financiero a nivel mundial y tuvo repercusiones en Perú, causando una disminución en el patrimonio gestionado por los fondos mutuos. Sin embargo, de manera sorprendente, en 2009 se registró un repunte y se introdujeron fondos de muy corto plazo para atraer a nuevos inversores y ahorradores hacia los fondos mutuos.

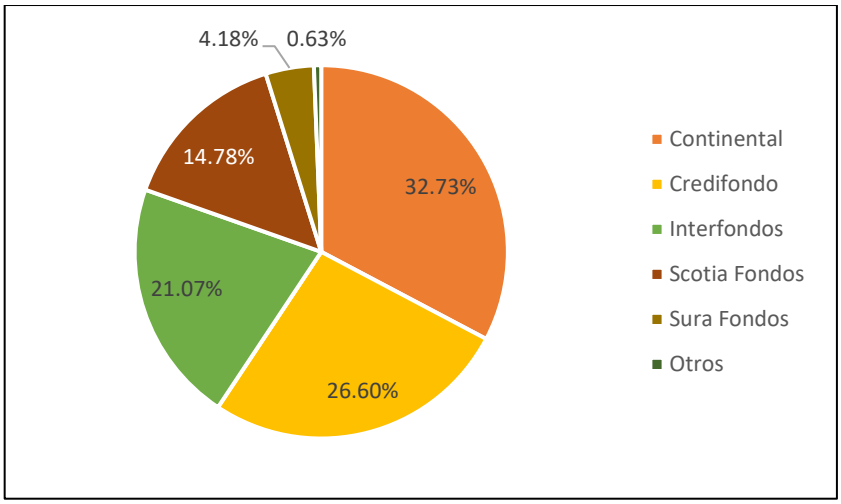
El desarrollo de los fondos mutuos en el Perú ha sido asombroso. Desde su aparición en 1995 con solo renta fija, hasta la actualidad con la incorporación de nuevos productos a los portafolios de las administradoras como lo son los fondos mutuos internacionales, garantizados y estructurales. Es así, como podemos ver que la industria de los fondos mutuos ha experimentado un crecimiento constante que, pese a los movimientos propios del mercado, los fondos mutuos se siguen desarrollando.

Finalmente, en estos tres últimos años, podemos verificar este ciclo. En 2020, los fondos mutuos experimentaron un crecimiento significativo, debido a que las restricciones por la pandemia del COVID-19 hicieron que muchos proyectos de inversión quedaran suspendidos por las restricciones gubernamentales, lo que hacía que los inversionistas decidan invertir en fondos mutuos para generar rentabilidad. Sin embargo, en el 2021 se registró una disminución de los flujos de inversión de corto plazo que habían ingresado a la industria debido a las medidas de apoyo gubernamentales. Durante el 2022 por el incremento global de inflación y su consecuente subida de tasas de interés, golpeó el mercado internacional afectando ligeramente también parte de la industria de los fondos mutuos. No obstante, y pese a la coyuntura difícil que se estaba viviendo, se observó crecimiento de algunos fondos mutuos del mercado y se reflejó la capacidad de resiliencia de la industria frente a los posibles retos del sector.

Actualmente, la industria al 2023 está teniendo un desarrollo positivo y viene creciendo en patrimonios administrados alrededor del 7% superando los S/30.300 millones hasta agosto de este año, con esto, se inicia un proceso de recuperación que contrarresta la disminución experimentada al finalizar el año 2022.

La participación al cierre de 2022 de la Industria de los Fondos Mutuos está compuesta por cinco principales industrias las cuales presentan la siguiente participación:

Figura 2: Participación de mercado a 2022



Fuente: SMV

Asimismo, según información en el Reporte de Estabilidad Financiera Mayo 2023 del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)[2], menciona que los fondos mutuos fueron uno de los principales demandantes de emisiones locales con una participación del 13.5% con información disponible al cierre de abril 2023.

2. Capítulo II: Actividad Profesional

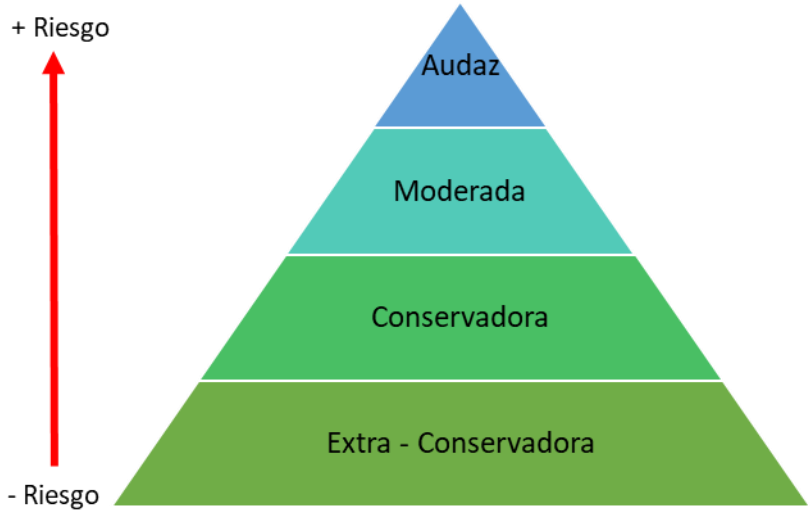
En esta sección se explicará el fondo mutuo escogido para su aplicación en riesgo de crédito, así como la importancia del rol del área de riesgos de inversión y la gestión de inversiones en el sector de los fondos mutuos. Y, finalmente, se mencionará las principales bases teóricas que se usaron para la realización del análisis.

2.1. Jerarquía de los fondos

Existen diversas categorías de fondos que emplean distintas estrategias de inversión, cada una de las cuales busca ofrecer al inversor una relación óptima entre el riesgo asumido y el rendimiento esperado. Estas estrategias de inversión se basan principalmente en la naturaleza de los instrumentos utilizados, es decir, ya sea inversiones en renta fija, renta variable o una combinación de ambas. En virtud de estas características de inversión, se ha definido la siguiente jerarquía para clasificar a los fondos.

[2] Reporte de Estabilidad Financiera Mayo 2023. Véase: https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2023/mayo/ref-mayo-2023.pdf

Figura 3: Jerarquía de los fondos según el riesgo asumido



Fuente: Interfondos

Asimismo, en el contexto de los fondos que se enfocan en inversiones de renta fija, los bonos son instrumentos ampliamente utilizados en los mercados financieros, tanto a nivel local como internacional. Los bonos representan instrumentos de deuda que conllevan un determinado nivel de riesgo, y todos ellos reciben una calificación de riesgo, ya sea a nivel nacional o internacional, proporcionada por agencias de calificación oficiales. Estas agencias emiten sus calificaciones en el momento de la emisión del bono y están encargadas de monitorear al emisor en caso de que haya cambios en la clasificación del bono, ya sea en forma de mejora (upgrade) o deterioro (downgrade). Cada fondo de inversión opera bajo una política de inversión específica que impone ciertos límites en cuanto al porcentaje que se puede invertir en estos instrumentos, según el apetito al riesgo. Por lo tanto, a continuación se presenta una jerarquía de estas calificaciones de riesgo de las tres agencias internacionales más importantes[3].

Tabla 1: Jerarquía de Ratings en bonos

	Moody's	S&P	Fitch
Investment Grade: Highest (Triple A)	Aaa	AAA	AAA
Investment grade: Very high	Aa1	AA+	AA+

[3] Rating Scale and definitions. Véase: https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf

	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Investment grade: High	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Investment Grade: Good	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Speculative grade: Speculative	Ba1	BB+	BBB+
	Ba2	BB	BBB
	Ba3	BB-	BBB-
Speculative grade: Highly Speculative	B1	B+	B+
	Ba2	B	B
	Ba3	B-	B-
Speculative grade: Very High Risk	Caa1	CCC+	CCC
	Caa2	CCC	
	Caa3	CCC-	
Speculative grade: Very Near to Default	Ca	CC	CC
		C	C
In default	C	SD/D	RD/D

Fuente: Moody's, S&P, Fitch Ratings.

Finalmente, continuando en el contexto de los fondos que se enfocan en inversiones de renta fija. También se encuentran los instrumentos de corto plazo, como pagarés, papeles comerciales y certificados de depósito. Estos instrumentos también reciben calificaciones de riesgo, que se presentan en la siguiente jerarquía[4]:

[4] Rating Scale and definitions. Véase: https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf

Tabla 2: Jerarquía de Ratings en Instrumentos de Renta Fija de Corto Plazo

	Moody's	S&P	Fitch	Short Term
Investment Grade: Highest (Triple A)	Aaa	AAA	AAA	CP 1+
Investment grade: Very high	Aa1	AA+	AA+	
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
Investment grade: High	A1	A+	A+	CP 1
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	CP 2
Investment Grade: Good	Baa1	BBB+	BBB+	
	Baa2	BBB	BBB	CP 3
	Baa3	BBB-	BBB-	
Speculative grade: Speculative	Ba1	BB+	BBB+	CP 4
	Ba2	BB	BBB	
	Ba3	BB-	BBB-	
Speculative grade: Highly Speculative	B1	B+	B+	
	Ba2	B	B	
	Ba3	B-	B-	
Speculative grade: Very High Risk	Caa1	CCC+	CCC	
	Caa2	CCC		
	Caa3	CCC-		
Speculative grade: Very Near to Default	Ca	CC	CC	
		C	C	
In default	C	SD/D	RD/D	

Fuente: Moody's, S&P, Fitch Ratings.

Estos conocimientos resultarán fundamentales para la comprensión de las políticas de inversión de los fondos mutuos, ya que estas políticas reflejarán el nivel máximo de riesgo asumido en el proceso de toma de decisiones con el fin de determinar la estrategia de inversión más apropiada.

2.2. Fondo Mutuo de Alternativa Extra Conservadora

Un fondo mutuo construye fondos con diversas características como la duración, composición de mercado nacional y/o internacional, composición de renta fija y/o variable, entre otros.

En la presente investigación usaremos una cartera de alternativa extra-conservadora. Además, el fondo, según su sociedad administradora[5], presenta las siguientes características:

[5] Anexo y Prospecto Simplificado del fondo IF Libre Disponibilidad FMIV. Véase: https://resources.interfondos.com.pe//prospectos/secondary/1/anexolibredisponibilidadsoles20230918011019.pdf?_gl=1*1uuzge3*_ga*MTc1MjA3MjkzLjE2OTQ2MjEwOTQ.*_ga_2DX6BN8RXV*MTY5NjQ1OTQ0NC43LjAuMTY5NjQ1OTQ0NC42MC4wLjA

- Nombre: IF Libre Disponibilidad FMIV
- Tipo: Fondo mutuo de instrumentos de deuda de duración flexible.
- Custodio: Banco Internacional del Perú SAA - Interbank
- Plazo de Vigencia: Indefinido

Según su política de inversión, este es un fondo que invertirá únicamente en renta fija. Su moneda predominante será en dólares e invertirá indistintamente en el mercado nacional y/o extranjero. La duración de este fondo será flexible.
Asimismo, las inversiones en el mercado local tendrán que ser con instrumentos que cuenten con clasificaciones de riesgo iguales o menores a BBB- para largo plazo y CP-1 o CP-2 para corto plazo. Y podrá invertir en instrumentos de deuda de entidades financieras del sistema peruano cuya clasificación deberá ser igual o superior a B.
Por otro lado, las inversiones en el mercado extranjero se podrán realizar en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores BB- y en el caso de instrumentos de corto plazo deberán ser CP-1, CP-2, CP-3 o CP-4.
Cabe precisar que las inversiones en derivados que se realicen en este fondo serán efectuadas únicamente con fines de cobertura.

Finalmente, el objetivo de rentabilidad de esta cartera será lograr un rendimiento superior a su benchmark medido como el promedio simple de las tasas de interés anual para los depósitos de ahorro en dólares americanos de los cuatro bancos locales con mayor tamaño de pasivos publicados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

$$Benchmark = \frac{Banco1 + Banco2 + Banco3 + Banco4}{4}$$

Donde:

$Banco_i = Tasas\ de\ interés\ anual\ para\ los\ depósitos\ de\ ahorro\ en\ dóalres\ americanos\ del\ Banco_i$ correspondiente al último periodo de comparación.

El fondo mencionado, al cierre de agosto, presentó las siguientes características (ver Tabla 3):

- Duración: 0.6306
- Según Tipo de Instrumentos: 100.00% instrumentos representativos de deuda (renta fija).
- Según Tipo de Moneda: 100.00% en dólares
- Según Mercado: 11.40% en el mercado local y 88.60% en el mercado extranjero.
- Según su clasificación de riesgo:

- Locales: 0.30% en instrumentos A+ hasta A- y 10.36% en entidades financieras A.
- Internacionales: 1.58% en instrumentos de largo plazo BBB+ hasta BBB-, 0.47% en instrumentos de BB+ hasta BB-, 35.78% en instrumentos de corto plazo CP2 y 37.81% en instrumentos de corto plazo CP4.
- Instrumentos sin clasificación: 8.78%

- Instrumentos derivados: 0.74% en forwards.

Tabla 3: Reporte de Política de Inversión del IF Libre Disponibilidad FMIV al 31/08/2023

CRITERIO	% Mín. en cartera	% Máx. en cartera	% Actual	Incumplimiento
Según tipo de instrumentos				
Instrumentos representativos de deuda o pasivos	100.00%	100.00%	100.00%	Cumple
Según moneda				
Inversiones en moneda del valor cuota	0.00%	100.00%	100.00%	Cumple
Inversiones en moneda distintas del valor cuota	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
Según mercado				
Inversiones en el mercado local o nacional	0.00%	100.00%	11.40%	Cumple
Inversiones en el mercado extranjero	0.00%	100.00%	88.60%	Cumple
Según clasificación de riesgo				
Locales	**0.00%**	**100.00%**	**10.66%**	**Cumple**
Largo plazo				
AAA hasta AA-	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
A+ hasta A-	0.00%	100.00%	0.30%	Cumple
BBB+ hasta BBB-	0.00%	25.00%	0.00%	Cumple
BB+ hasta BB-	0.00%	0.00%	0.00%	Cumple
B+ hasta B-	0.00%	0.00%	0.00%	Cumple
Corto plazo				
CP1	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
CP2	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
CP3	0.00%	0.00%	0.00%	Cumple
CP4	0.00%	0.00%	0.00%	Cumple
Entidades Financieras				
A	0.00%	100.00%	10.36%	Cumple
B	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
C	0.00%	0.00%	0.00%	Cumple
D	0.00%	0.00%	0.00%	Cumple
Instrumentos emitidos por el Estado Peruano	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
Internacionales	**0.00%**	**100.00%**	**75.64%**	**Cumple**
Largo plazo				
AAA hasta AA-	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
A+ hasta A-	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
BBB+ hasta BBB-	0.00%	100.00%	1.58%	Cumple
BB+ hasta BB-	0.00%	100.00%	0.47%	Cumple
B+ hasta B-	0.00%	0.00%	0.00%	Cumple
Corto plazo				
CP1	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
CP2	0.00%	100.00%	35.78%	Cumple
CP3	0.00%	100.00%	0.00%	Cumple
CP4	0.00%	100.00%	37.81%	Cumple
Instrumentos sin clasificación	**0.00%**	**25.00%**	**8.78%**	**Cumple**
Instrumentos Derivados				
Forward				
* A la moneda del valor cuota	0.00%	100.00%	0.74%	Cumple
* A monedas distintas del valor cuota	0.00%	50.00%	0.00%	Cumple
Swap	**0.00%**	**100.00%**	**0.00%**	**Cumple**

Opciones Financieras	**0.00%**	**0.00%**	**0.00%**	**Cumple**
Duración				
Rango de duración	0	10	0.6306	Cumple

Fuente: Interfondos

2.3. Desarrollo del área de riesgos de inversión y gestión de inversiones.

El área de riesgos de inversión desempeña un papel muy relevante en la gestión de fondos y carteras. Tiene como objetivo proporcionar información que permita identificar los riesgos en la administración de las inversiones referidos a la gestión de riesgo de mercado, liquidez y crédito y del marco regulatorio.
De esta manera, unas de las funciones más importantes del área de riesgos de inversión es elaborar un comité mensual de Riesgos de Inversión que contenga la información más relevante de los riesgos mencionados en la gestión de los fondos. Específicamente, en la industria de los fondos mutuos, el análisis de riesgo de crédito aplicado a emisores con quienes se tienen instrumentos de renta fija o a emisores que presenten oportunidades de riesgos de inversión es fundamental para la gestión de inversiones. Esto se debe a varias razones clave:

- Protección del capital del inversor: El análisis de riesgo de crédito permite evaluar la solidez crediticia de los emisores de los activos en los que el fondo invierte, como bonos corporativos o gubernamentales. Al identificar y gestionar adecuadamente el riesgo de crédito, se reduce la posibilidad de que los activos subyacentes experimenten impagos o caídas significativas en su valor, lo que protege el capital de los inversores.
- Cumplimiento de los objetivos del fondo: Cada fondo mutuo tiene objetivos de inversión específicos, ya sea la generación de ingresos, el crecimiento del capital o la preservación del capital. Un análisis de riesgo de crédito riguroso ayuda a garantizar que las inversiones seleccionadas estén alineadas con estos objetivos y tolerancias de riesgo, lo que contribuye a cumplir con las expectativas de los inversores.
- Maximización del rendimiento ajustado al riesgo: Al evaluar el riesgo de crédito, los gestores de fondos pueden identificar oportunidades donde el riesgo de crédito sea adecuado en relación con el rendimiento potencial. Esto permite tomar decisiones informadas sobre la asignación de activos y seleccionar inversiones que busquen maximizar los retornos ajustados al riesgo.
- Diversificación efectiva: El análisis de riesgo de crédito también juega un papel importante en la construcción de carteras diversificadas. La diversificación reduce el riesgo al distribuir el capital entre diferentes emisores y sectores. Un análisis de riesgo de crédito sólido ayuda a garantizar que la cartera esté adecuadamente diversificada y que no esté demasiado concentrada en activos con riesgos similares.

- Mantenimiento de la confianza del inversor: Los inversores confían en los gestores de fondos mutuos para tomar decisiones de inversión prudentes y proteger sus activos. Un enfoque sólido en el análisis de riesgo de crédito demuestra responsabilidad y compromiso con la gestión activa de riesgos, lo que puede fortalecer la confianza del inversor y atraer más inversores al fondo.

En resumen, el análisis de riesgo de crédito es esencial para la gestión de inversiones en fondos mutuos, ya que ayuda a proteger el capital de los inversores, cumplir con los objetivos del fondo, maximizar el rendimiento ajustado al riesgo, diversificar de manera efectiva y mantener la confianza del inversor.

3. Capítulo III: Análisis y diagnóstico de los problemas identificados

Como parte del desarrollo de las funciones establecidas correspondientes a la gestión integral de riesgos, se encuentra el de adecuar las prácticas a las nuevas regulaciones que sean publicadas por el ente regulador. Se utilizará dicho proceso como casuística y la respuesta que se implementó como su desarrollo.

3.1. Presentación de casuística y problema

El 25 de agosto del 2022, la SMV publicó la formulación de un Nuevo Reglamento de Gestión Integral de Riesgos[6] sobre la base de nuevos estándares y/o normas internacionales que al ser aprobado el 20 de setiembre del presente año, entra en vigencia para todas las instituciones financieras reguladas.

La publicación de la nueva norma, según la SMV y de acuerdo con la evaluación de las casuísticas recogidas en el ejercicio de la función de supervisión, menciona que ha identificado que las diferentes industrias a las cuales supervisa, debido a las operaciones que realizan, están expuestas a distintos tipos de riesgo de crédito y que dichas exposiciones afectan principalmente al estado de situación financiera y derivan en pérdidas de resultados, afectando así las cuentas patrimoniales. Por ello, esta nueva norma se origina como respuesta a la necesidad de que estas entidades establezcan lineamientos mínimos para la administración del riesgo crediticio.

Dicho esto, los lineamientos utilizados en el análisis del presente trabajo de suficiente profesional se concentran en el riesgo por emisor, definido por la Nueva regulación como la "(…) Probabilidad de pérdida vinculada a la reducción de una calificación crediticia del emisor, que afecte su solvencia, así como el incumplimiento de sus compromisos de pago". En la aplicación al fondo

[6] Resolución SMV N° 010-2023-SMV/01. Publica en el Diario El Peruano. Véase: https://www.elperuano.pe/noticia/223825-smv-establece-normativa-para-administrar-el-riesgo-de-credito-de-las-entidades-del-mercado-de-valores#:~:text=24%2F09%2F2023%20La%20Superintendencia,las%20dos%20consultas%20ciudadanas%20realizadas.

seleccionado, en donde el análisis estos emisores, obedecen a las empresas con las que se ha negociado algún instrumento de renta fija.

En relación la gestión del riesgo de emisor de estas instituciones, la norma (2023) indica "(…) Para la exposición al riesgo de emisor, se debe utilizar herramientas que permitan medir y realizar seguimiento de las posiciones y/o activos expuestos al riesgo de crédito en base a la calidad crediticia de los activos financieros; pudiendo comprender la creación de listas de vigilancia de emisores, clasificaciones internas o externas, herramientas que permitan la debida diligencia, el monitoreo de contrapartes con las que se realiza la negociación de valores, entre otros".

De esta manera, toda entidad dentro de la industria de fondos mutuos se encuentra sujeta a la aplicación de dicha norma y de adecuar sus procesos a los solicitados por la norma.

3.2. Desarrollo de Solución:

Según el Financial Risk Manager (FRM) Handbook, menciona que existen varios modelos de riesgo de crédito utilizados en la industria financiera, siendo uno de ellos, el Modelo de Calificación Crediticia. Este modelo proporciona una evaluación de la calidad crediticia del emisor ya sea este una entidad financiera o no financiera con la cual se esté adquiriendo deuda o se realicen depósitos o forwards.

El desarrollo de este modelo consiste en realizar los siguientes pasos:

a. Recopilación de información: En donde se reúne toda la información acerca del emisor, como lo son sus estados financieros, informes de auditoría, datos del mercado, noticias de gobierno corporativo y cualquier otra información que pueda ayudar a evaluar al emisor.
b. Selección de indicadores clave: Identificación de indicadores financieros y no financieros que son más relevantes para el análisis. Aquí los indicadores dependerán si el emisor es una empresa financiera o no financiera.
c. Construcción del modelo: Desarrollo del modelo que combine la información cuantitativa como cualitativa de la evaluación realizada.
d. Monitoreo continuo: Después de presentar el análisis en el comité respectivo, se continúa monitoreando al emisor a fin de que la decisión realizada siga siendo la más adecuada.

En la aplicación del modelo propuesto a la norma vigente, se ha realizado el análisis respectivo tanto a empresas financieras como no financieras que se encuentran dentro del fondo analizado, considerando la selección de indicadores clave como el paso diferenciado entre ambas categorías.

La esquematización del proceso de evaluación es una herramienta fundamental que permite analizar a los emisores de manera integral, considerando tanto

variables cualitativas como cuantitativas para tener una presentación integral del emisor, en base a la cual se pueda tomar decisiones más acertadas.

A continuación, se presenta el desarrollo del proceso con la consideración de dichas variables:

a. Recopilación de información:
   En el desarrollo de este proceso se considera la obtención de variables cuantitativas y cualitativas, según lo siguiente:

Tabla 4: Variables en la recopilación de información

Variables	Recopilación de información
	Empresas Financieras y No Financieras
Cuantitativas	Estados financieros Notas a los estados financieros Memorias anuales Indicadores reportados por el ente regulador
Cualitativas	Presentaciones institucionales y proyecciones del emisor Informes de clasificación de riesgo Noticias de gobierno corporativo

Fuente: Elaboración propia

b. Selección de indicadores clave:

Para el desarrollo de este paso es importante distinguir entre una empresa financiera y no financiera debido a las diferencias inherentes en la naturaleza de sus operaciones y sus modelos de negocio. Para la realización de una evaluación precisa y útil a emisores en el sistema financiero, es importante considerar las siguientes variables:

Tabla 5: Variables cuantitativas para el análisis de emisores financieros

EMPRESAS FINANCIERAS	
Solvencia	
Ratio de Capital Global	$RCG = \frac{Capital\ Total\ Ajustado}{Riesgos\ ponderados\ del\ total\ de\ activos\ y\ exposiciones\ ponderadas\ al\ riesgo}$
Ratio de Capital Global Nivel 1	Considera al capital como capital ordinario + reservas acumuladas
Estructura de Fondeo	
Obligaciones con el público	Depósitos bancarios
Mercado de Capitales	Bonos, Certificados de depósitos, pagarés o papeles comerciales
Adeudos	Financiamientos o líneas internacionales de crédito
Gastos financieros /Pasivos	Impacto del fondeo
Evolución de la Composición de su Cartera	

Normal	Clientes con deudas sin atrasos
CPP	Clientes con menos de 1 mes de atraso.
Pesada	Deficientes + Dudosos + Pérdida
Rentabilidad	
ROE	$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio\ Neto}$
ROA	$ROA = \frac{Utilidad\ Neta}{Total\ de\ Activo}$
Liquidez	
Ratio de Liquidez en Moneda Nacional	INMN $= \frac{Disponible\ en\ Moneda\ Nacional}{Depósitos\ en\ moneda\ nacional}$

Fuente: Elaboración propia

Respecto a los emisores que no pertenecen al sistema financiero, la evaluación es distinta debido a la naturaleza de sus operaciones. Por lo que las variables de mayor importancia son las siguientes:

Tabla 6: Variables cuantitativas para el análisis de emisores no financieros

EMPRESAS NO FINANCIERAS	
Apalancamiento	
Deuda/Ebitda	% del ebitda que es deuda
Pasivo/ Patrimonio	% del patrimonio que es pasivo
Estructura de Fondeo	
Mercado de Capitales	Bonos, Certificados de depósitos, pagarés o papeles comerciales
Financiamiento en el sistema local	Líneas utilizadas y disponibles locales
Financiamiento Internacional	Líneas utilizadas y disponibles internacionales
Cobertura	
Ebitda/Gastos Financieras Totales	Cobertura sobre préstamos financieros
Rentabilidad	
Ebitda	Ingresos operativos - gastos operativos (excluyendo Depreciación y Amortización)
Margen de Ebitda	$Margen\ EBITDA = \frac{EBITDA}{Ingresos\ Totales}$
ROE	$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio\ Neto}$
ROA	$ROA = \frac{Utilidad\ Neta}{Total\ de\ Activo}$
Liquidez	
Liquidez corriente	$= \frac{Activos\ Corrientes}{Pasivos\ Corrientes}$

Liquidez ácida	$= \frac{Activos\ Corrientes\ - Inventarios}{Pasivos\ Corrientes}$

Fuente: Elaboración propia

c. Construcción del Modelo: El desarrollo de este paso consiste en sintetizar los valores numéricos asociados a los indicadores financieros y se complementa este análisis con información detallada proporcionada en las notas financieras, memorias anules, informes de clasificación, presentaciones institucionales y cualquier proyección que haya enviado el emisor. El objetivo es obtener una comprensión profunda de la situación financiera del emisor, considerando el tipo de instrumento que se desea comprar (a corto, mediano o largo plazo) permitiendo una evaluación precisa de su salud financiera y solvencia.
   Una vez que se ha realizado una comprensión exhaustiva de esta información, se procede a su exposición y análisis en el Comité de Riesgos de Inversión, en el cual participan gerentes y profesionales especializados en finanzas. Tras haber comunicado y debatido sobre el emisor los detalles del análisis, el comité inicia un proceso de deliberación paras determinar si la inversión propuesta es adecuada o no; si es necesario que este emisor entre en watchlist, o si es conveniente que continúe teniendo la línea aprobada que tiene con nosotros. La decisión final se toma de manera conjunta y se basa en una evaluación consensuada de los riesgos y oportunidades involucrados.

d. Monitoreo continuo: En esta última etapa, si el emisor evaluado se incluye en una "watchlist" o lista de observación, se implementará un proceso de seguimiento más frecuente, que puede ser trimestral o semestral. En caso contrario, se continúa monitoreando a los emisores según la lista propuesta, en cumplimiento con la nueva regulación vigente.

3.3. Aplicación del modelo a una empresa financiera

Se procederá a la implementación del modelo en un escenario de aplicación práctica, utilizando como caso de estudio al Banco Pichincha con quien se tiene una línea suspendida de 50 millones de soles.

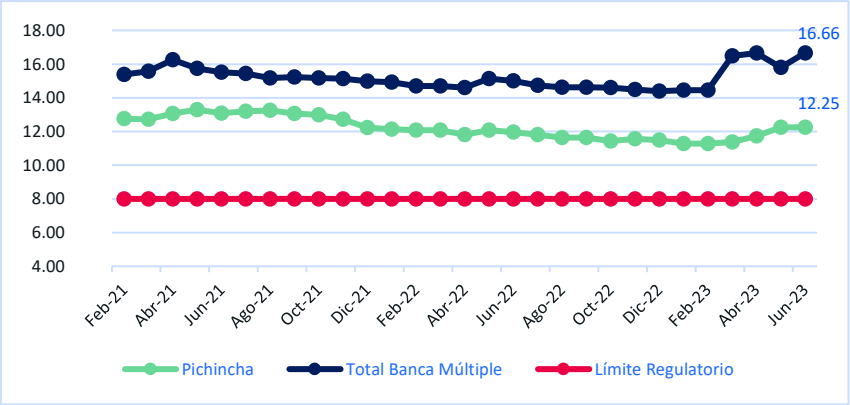
a. Recopilación de información: Para este emisor se recopiló la siguiente información:
   - Estados Financieros
   - Notas a los Estados Financieros
   - Memoria Anual
   - Indicadores proporcionados por la SBS
   - Informes de clasificación

- Noticias de gobierno corporativo

b. Selección de indicadores clave y construcción del modelo:

Solvencia: Usaremos al indicador de solvencia por excelencia que es el Ratio de capital global y lo compararemos al nivel registrado del total de banca múltiple:

Figura 4: Comportamiento de Ratio Capital Global



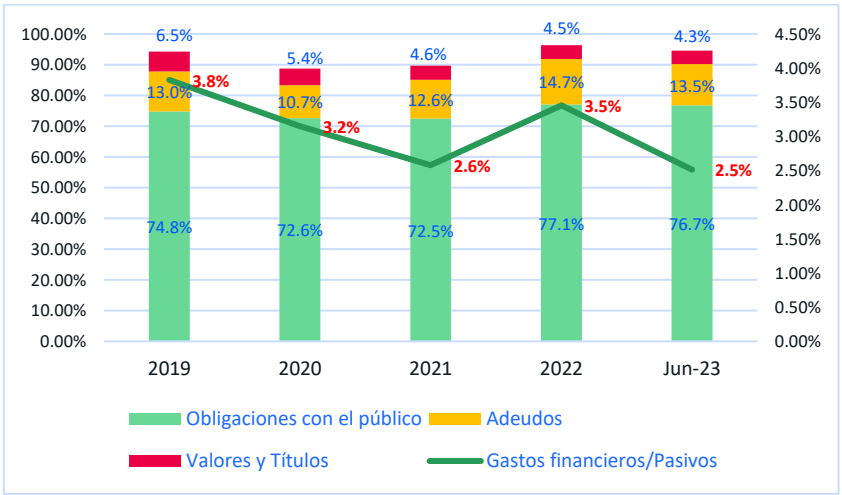
Fuente: SBS

Utilizando la información complementaria se tiene:

- Niveles de solvencia históricamente por debajo del sistema pero por encima del límite regulatorio.
- Se acordó aumentar el capital en el 2023 por S/320MM mediante aportes de efectivo en el plazo de 1 año (1°trimestre: S/150.7MM, 2°trimestre: S/35.5MM).
- Resultados considerando los cambios en la ponderación de diversas cuentas por Basilea III.

Estructura de Fondeo: Verificamos la estructura del pasivo:

Figura 5: Estructura del Pasivo



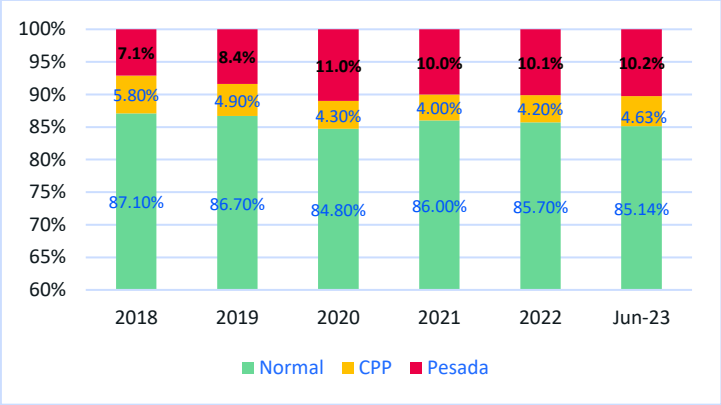
Fuente: SBS

Utilizando la información complementaria se tiene:

- Obligaciones con el público como principal fuente de fondeo.
- Gastos financieros representan el 42.9% de los ingresos totales a junio 2023 (33.5% dic 2022).

Evolución de composición de la cartera: Se muestra la composición de la cartera de préstamos.

Figura 6: Evolución de la Composición de la Cartera



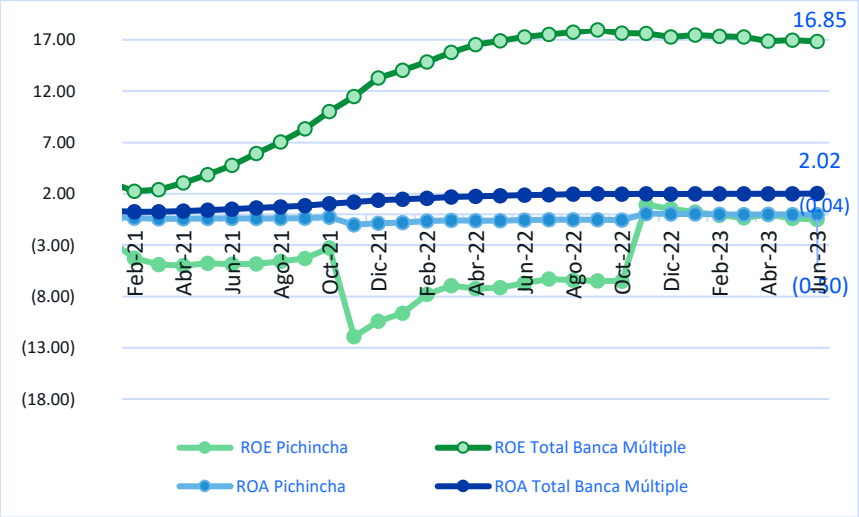
Fuente: SBS

Utilizando la información complementaria se tiene:

- La estructura de su cartera está compuesta un 85.14% por clientes con categoría “Normal”
- Cartera de colocaciones tuvo un incremento interanual a junio 2023 del 20.4%.
- Castigos realizados en el 2022 por S/331MM (S/362.7MM en 2021).
- Mora ajustada por castigos a diciembre 2022 fue de 8.7% (prepandemia tenía una tendencia al 5.9% por 5 años consecutivos).

Rentabilidad: Se muestra el comportamiento de la institución comparándolo con el sistema de banca múltiple:

Figura 7: Rentabilidad



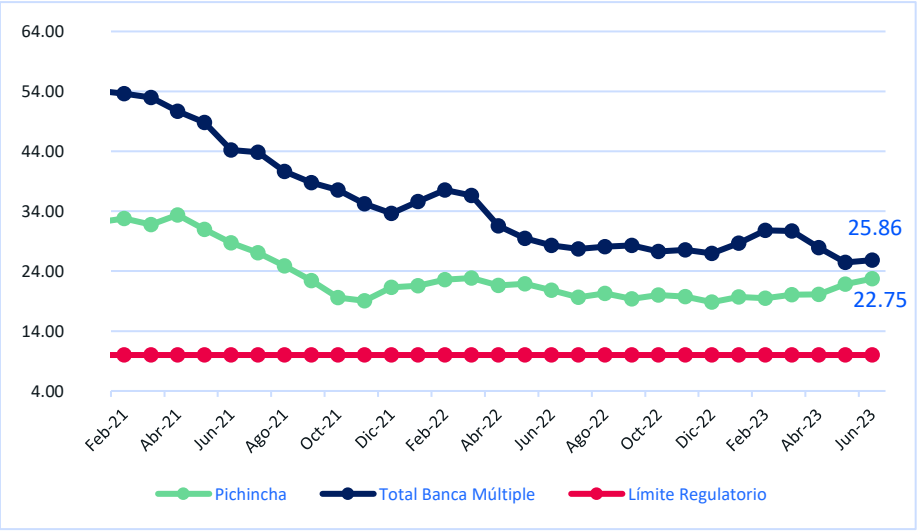
Fuente: SBS

Utilizando la información complementaria se tiene:

- El banco presenta indicadores positivos luego de dos periodos con pérdidas.
- A junio 2023 sus ingresos financieros aumentaron +24.1% anual; contrarrestado por mayor gasto en provisiones +53.1%, haciendo que su margen financiero neto disminuya -42.8% anual.

Liquidez: Se muestra el comportamiento de la institución comparándolo con el sistema de banca múltiple:

Figura 8: Comportamiento de Liquidez



Fuente: SBS

Utilizando la información complementaria se tiene:

- Tendencia decreciente de los indicadores de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera, ubicándose históricamente por debajo del sistema.
- Lo anterior debido a menores niveles de disponible: menores fondos BCRP y fondos disponibles en empresas del sistema financiero.

c. Toma de decisiones: Luego de la presentación y análisis de los principales ratios financieros, y considerando su clasificación de fortaleza financiera de A- por PCR[7] y Moody's[8] en marzo de este año. Podemos concluir que el banco Pichincha actualmente está reflejando un ratio de solvencia históricamente por debajo del sistema, por un deterioro en la calidad de su cartera, presenta además márgenes de rentabilidad que se ubican por debajo del sistema y después de dos periodos continúan en campo negativo y finalmente, sus ratios de liquidez se encuentran deteriorados. Por lo quela decisión más certera sería el de mantener suspendida su línea crediticia.

d. Monitoreo: Debido a que el banco Pichincha no es un emisor con el que a la fecha se tenga algún instrumento de renta fija (depósitos, pagaré, papel comercial o certificado de depósito) no se registrará en el watchlist, y se monitoreará según el cronograma establecido.

3.4. Resultados alcanzados

Según el Nuevo Reglamento de Riesgo de Crédito, Título II, Artículo 12 respecto a la frecuencia de los reportes de la gestión del riesgo de crédito dice "Dichos reportes deben ser presentados, según corresponda, al Directorio o al Comité GIR, a las gerencias y responsables de las áreas de negocio de la Entidad o al comité de inversiones del fondo u órgano equivalente en caso de patrimonios autónomos distintos fondos, en una periodicidad definida por la Entidad, la que en ningún caso debe ser mayor a un año". Lo que corresponde a realizar por lo menos una vez al año el Comité de Riesgos de Inversión. En respuesta a lo anterior y durante mi periodo de 1 año y 6 meses en mi posición actual, se ha llevado a cabo las reuniones de los comités de riesgo de inversión de forma mensual. Durante estas sesiones, se ha priorizado la evaluación de la mayor cantidad de emisores posible, en línea con las necesidades específicas de la mesa de inversiones. Esto ha dado lugar a los siguientes logros:

- Se ha completado el análisis de 21 emisores, ya sea con el propósito de mantener las líneas internas aprobadas o de renovar instrumentos de deuda

[7] Informe de Clasificación de Riesgo por PCR, marzo 2023. Véase: https://www.sbs.gob.pe/app/iece/paginas/MostrarResumenClasificaciones.aspx

[8] Informe de Clasificación de Riesgo por Moody's Local, marzo 2023. Véase: https://www.sbs.gob.pe/app/iece/paginas/MostrarResumenClasificaciones.aspx

con dichos emisores, lo que en conjunto ha resultado en un total de 25 evaluaciones.

- Por otro lado, se ha llevado a cabo la evaluación de 16 emisores con el propósito de considerar las nuevas oportunidades de inversión que llegaron a la mesa de inversiones. Estas evaluaciones han dado como resultado un total de 19 análisis, los cuales han desempeñado un papel fundamental en el proceso de toma de decisiones de la institución financiera.

  En conjunto, se han realizado 44 decisiones de inversión que han ayudado a proteger y preservar la integridad de la responsabilidad fiduciaria de la institución financiera. Asimismo, estas decisiones han proporcionado a la mesa de inversiones la confianza necesaria para entablar negociaciones en emisores cuyas características se alinean con nuestro perfil de apetito al riesgo.

Conclusiones y Recomendaciones

Con base en el análisis y diagnóstico de los problemas identificados en la gestión integral de riesgos, así como en la adaptación a las nuevas regulaciones emitidas por el ente regulador, se han alcanzado resultados significativos durante mi periodo de 1 año y 6 meses en mi posición actual. Estos resultados son fundamentales para mantener y proteger la responsabilidad fiduciaria de la institución financiera, así como para brindar confianza a la mesa de inversiones al considerar nuevas oportunidades de inversión.

En respuesta a la publicación del Nuevo Reglamento de Gestión Integral de Riesgos por parte de la SMV, se ha llevado a cabo un proceso de análisis y adecuación de las prácticas de gestión de riesgos a estas nuevas regulaciones. Este proceso se ha utilizado como un caso de estudio, y la respuesta implementada ha servido como su desarrollo.

La norma emitida por la SMV, que se originó en respuesta a la exposición de diferentes industrias a riesgos de crédito, ha requerido que las entidades establezcan lineamientos mínimos para la administración del riesgo crediticio. Esto ha implicado una adaptación importante por parte de las instituciones financieras, incluyendo la entidad en la que trabajo.

El proceso de análisis se ha centrado en el riesgo por emisor, definido como la probabilidad de pérdida vinculada a la reducción de una calificación crediticia del emisor, que afecta su solvencia y el incumplimiento de sus compromisos de pago. Este análisis se ha aplicado a las empresas con las que se ha negociado instrumentos de renta fija, lo que ha permitido evaluar su salud financiera y solvencia.

El desarrollo de un modelo de riesgo de crédito basado en el Modelo de Calificación Crediticia, tal como se describe en el Financial Risk Manager (FRM) Handbook, ha

sido esencial para llevar a cabo este proceso. Los pasos clave de este modelo incluyen la recopilación de información, la selección de indicadores clave, la construcción del modelo y el monitoreo continuo.

La recopilación de información ha involucrado la obtención de datos cuantitativos y cualitativos relevantes, como estados financieros, informes de auditoría, datos de mercado, noticias de gobierno corporativo y proyecciones del emisor. Estos datos se han utilizado para evaluar la calidad crediticia de los emisores.

La selección de indicadores clave ha dependido de si el emisor es una empresa financiera o no financiera, dada la naturaleza diferente de sus operaciones. Se han considerado indicadores como la solvencia, la estructura de fondeo, la rentabilidad y la liquidez, entre otros.

La construcción del modelo ha permitido combinar la información cuantitativa y cualitativa recopilada en un análisis integral de los emisores. Este modelo ha sido presentado y discutido en el Comité de Riesgos de Inversión, donde se ha tomado una decisión conjunta sobre la adecuación de las inversiones propuestas.

El monitoreo continuo ha sido fundamental para garantizar que las decisiones tomadas se mantengan adecuadas a lo largo del tiempo. Si un emisor se incluye en una "watchlist", se establece un seguimiento más frecuente, mientras que el resto de los emisores se monitorea de acuerdo con la regulación vigente.

En resumen, durante mi tiempo en esta posición, se han completado 44 evaluaciones de emisores, lo que ha contribuido de manera significativa a mantener y proteger la responsabilidad fiduciaria de la institución financiera. Estas evaluaciones han proporcionado la confianza necesaria para considerar tanto la renovación de instrumentos de deuda como nuevas oportunidades de inversión. Estos resultados reflejan un compromiso continuo con la gestión integral de riesgos y la adaptación a las regulaciones en constante evolución.

Referencias bibliográficas

Chartered Financial Analyst – CFA (2021). Portfolio Management.

Gutierréz, I. (2011). Evolución histórica, la naturaleza jurídica y el rol de los fondos de inversión en el mercado de capitales peruano, 150-158.

Reporte de Estabilidad Financiera Mayo 2023. Banco Central de Reserva del Perú.

Financial Risk Manager - FRM (2021)

Resolución SMV N° 010-2023-SMV/01. Reglamento de Gestión Integral de Riesgo de Crédito. Lima, 2023.

Informe de Clasificación, Moody's Local Banco Pichincha S.A. Marzo del 2023. Obtenido de: https://www.sbs.gob.pe/app/iece/paginas/MostrarResumenClasificaciones.aspx

Informe de Clasificación, Pacific Credit Rating (PCR) Banco Pichincha S.A. Marzo del 2023. Obtenido de: https://www.sbs.gob.pe/app/iece/paginas/MostrarResumenClasificaciones.aspx

Memoria Anual Banco Pichincha. Superintendencia de Mercado de Valores. Lima, junio 2023.

Estados Financieros a junio 2023. Superintendencia de Mercado de Valores. Lima, agosto 2023.