

Metodología de Clasificación de Administradores de Activos

Contactos

Gonzalo Alliende A.
+562 499-3308
gonzalo.alliende@fitchratings.com

Carolina Alvarez T.
+562 499-3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Luis Alberto Gonzalez S.
+562 499-3341
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Aurelio Cavazos C.
+52 81 8399 9100
aurelio.cavazos@fitchratings.com

Resumen

Este informe describe la metodología que utiliza Fitch para revisar y clasificar administradores de activos. En él se entrega una evaluación independiente y objetiva para los inversionistas respecto a la capacidad que tienen las organizaciones de administración de inversiones, reflejada en varias características organizacionales clave. Esta metodología representa un marco de trabajo sistemático para la evaluación cualitativa de los administradores de activos mediante un conjunto de factores de clasificación organizados en cinco categorías alineadas con lo que Fitch considera como los atributos descriptivos fundamentales de las organizaciones administradoras de inversiones. Estas cinco categorías permiten que Fitch logre un análisis centrado, para expresar con claridad las conclusiones de clasificación y crear el perfil de los administradores de activos clasificados. Estas categorías con:

- Compañía y personal
- Controles y administración de riesgos
- Manejo de portafolio
- Administración de inversiones
- Tecnología

La metodología de clasificación para administradores de activos de Fitch, publicada originalmente en 1998, es actualizada para reflejar el cambio en el estado de la industria del manejo de inversiones, mientras se asegura su vigencia mediante la aplicación de un enfoque consistente. Las clasificaciones se asignan en una escala de 'M1' a 'M5, siendo 'M1' la más alta (consulte las definiciones detalladas de las clasificaciones en el Apéndice 2).

Las clasificaciones que asigna Fitch se anuncian mediante un comentario de acción de clasificación, seguido por un informe de clasificación publicado en www.fitchratings.com, que entrega el perfil de la compañía y explica el puntaje otorgado y los fundamentos de la clasificación. Además de la clasificación general, los comentarios y los informes indican los puntajes de la categoría en los que se basa la clasificación (consultar *Definiciones de puntaje de categoría* en el Apéndice 3). Todas las clasificaciones para administradores de activos se actualizan anualmente, manteniendo un monitoreo intermedio y actualizaciones regulares.

Mediante estas clasificaciones, Fitch informa el estatus de las organizaciones de administración de activos que haya capturado en su criterio de clasificación. El mayor énfasis se pondrá sobre la sustentabilidad a largo plazo y las infraestructuras organizacionales de las entidades clasificadas, a pesar de las tendencias a corto plazo de desempeño o la percepción de aprobación o desaprobación del mercado basada en la reputación.

Proceso de Clasificación

El proceso de revisión de clasificaciones de Fitch para administradores de activos está diseñado para capturar de manera sistemática la información requerida, aplicar criterios consistentes y, posteriormente, divulgar los fundamentos de clasificación de la agencia. El proceso incorpora las siguientes cinco etapas:

Pre-Revisión

- Revisión y evaluación de la documentación y la información requerida.
- Análisis previo para una calificación de Fitch.

Revisión en terreno

- Revisión de la infraestructura del administrador de activos, su condición financiera, procesos, personal, sistemas y operaciones de front-, middle- y back-office.

Análisis

- Evaluación final de toda la documentación.
- Llenado de las tarjetas de evaluación (*scorecard*).
- Validación del comité de clasificación

Asignación de Clasificaciones

- Comentario anunciando la clasificación.
- Informe publicado.

Vigilancia

- Vigilancia continua.
- Revisión de clasificación anual.

Antes de la revisión fijada, se solicita al administrador que entregue información y documentos diseñados para capturar información organizacional, operacional, de portafolio y del personal, junto con la documentación de apoyo. Esta información se revisa para contar con detalles previos a la revisión en terreno.

Por lo general, la revisión en terreno consiste en entrevistas con gerentes ejecutivos, gerencia senior de diferentes grupos funcionales y su personal (manejo de fondos, estudios, ventas, middle-office, back-office, informes, auditoría y control de riesgo, por ejemplo). La revisión sirve para fortalecer el entendimiento que tiene Fitch de los procesos y controles de manejo de inversión de la organización, además de recibir demostraciones de sistemas.

Fitch usa un sistema de puntajes para evaluar a los administradores de activos. Con el fin de mantener la consistencia de la aplicación de criterios mientras se minimizan las anomalías subjetivas en las características cualitativas de puntaje, la agencia ha desarrollado una guía de puntaje que define todas las posibles alternativas para cada factor, el que recibe una ponderación mínima dentro de su grupo para generar puntajes grupales en los cinco criterios principales. Estos puntajes grupales también reciben ponderaciones relativas (consultar la siguiente tabla) al determinar la clasificación dentro de la escala 'M1' a 'M5, siendo 'M1' la más alta. Además, con el fin de asegurar que los puntajes sean asignados sobre una base relativa, se seleccionan al menos tres pares comparables que permitan una comparación directa de puntajes entre organizaciones similares, siempre considerando los fundamentos del puntaje asignado a la organización que se revisa y aquellos de administradores con puntajes/clasificaciones previas.

Criterio de Clasificación

Categoría	Ponderación (%)
Compañía y personal	25
Manejo y controles de riesgo	20
Manejo de portafolio	25
Administración de inversión	15
Tecnología	15

Fuente: Fitch

Un comité de clasificaciones compuesto por quienes realizaron la revisión en terreno y analistas senior, valida los resultados del *scorecard* y los fundamentos de asignación de puntajes. Al momento de obtener la aprobación del comité, la clasificación se emite mediante un comunicado de prensa, seguido por un informe de clasificación publicado en el sitio www.fitchratings.com, que entrega el perfil de la compañía y explica los fundamentos del puntaje y la clasificación. Además de la clasificación en general, el informe entrega el puntaje de la categoría en el que se basa la clasificación. Todas las clasificaciones de administradores de activos se actualizan anualmente, manteniéndose un monitoreo mediante vigilancia y actualizaciones regulares.

Criterios de Clasificación

Fitch reconoce que debido a las diferencias entre las organizaciones de administración de activos en términos de atributos tales como tamaño, cobertura geográfica, estrategia operacional y activos bajo manejo, los criterios de clasificación requieren de la cuidadosa consideración del contexto en el que se aplican. Por ejemplo, las organizaciones más grandes tienen generalmente procesos y controles más formalizados. Sin embargo, se puede considerar que las organizaciones más pequeñas tienen procesos y controles similares, o más fuertes, si pueden demostrar que cuentan con los elementos necesarios que les permitan alcanzar los objetivos requeridos, aunque con mayor rapidez. Por ende, el *scorecard* y las definiciones de puntaje se calibran para evitar prejuicios respecto al tamaño de la compañía, lo que permite un reconocimiento apropiado de las organizaciones más pequeñas y valiosas, mediante clasificaciones consistentes con las definiciones de clasificación.

Otro ejemplo es la evaluación de la posición financiera de la organización. En esta área, podría parecer que las organizaciones grandes y abiertas a la bolsa tienen la ventaja. Sin embargo, puesto que el objetivo de la evaluación de la posición financiera tiene el fin de reflejar lo adecuada que es la capitalización y la liquidez, las organizaciones más pequeñas de propietarios privados pueden alcanzar puntajes similares al de las organizaciones grandes, siempre que compartan la suficiente información financiera que permita a los analistas de Fitch derivar conclusiones consistentes con las definiciones de puntaje/clasificaciones en el *scorecard* del administrador de activos.

Las siguientes secciones describen las áreas en las que se centra cada una de las cinco categorías del análisis de clasificaciones.

Compañía y Personal

Esta categoría de factores se centra en la evaluación del estatus de la firma en términos de condición financiera y prospectos de negocios, el nivel de independencia con que se toman las decisiones de manejo de inversiones, y el alcance y la calidad de los recursos de personal - que comprende a la gerencia ejecutiva, el personal de manejo de portafolio, middle y back office y otro personal funcional.

Fitch comienza su proceso de evaluación aplicando mecanismos que le permitan obtener una acabada comprensión de la historia, la situación actual y los planes de la organización con el fin de identificar el grupo apropiado al que ésta pertenece y,

más específicamente, para identificar las organizaciones apropiadas para comparar en el análisis de clasificaciones.

Fitch considerará la experiencia de la organización como compañía de administración de activos. Los factores que se cubren incluyen los años de historia comercial; la estabilidad de la estructura de propiedad; la estrategia de negocios primarios, y la estructura organizacional, que se analizan con el fin de evaluar la calidad del calce entre la estructura organizacional y los objetivos de negocios y manejo de inversiones, especialmente considerando la manera en que se relacionan con las ofertas de productos de inversión de la compañía.

Al evaluar la posición financiera de la organización, el principal objetivo será revisar sus requisitos y recursos de capital de trabajo. Fitch evalúa la fortaleza financiera de la compañía y el compromiso de los accionistas con la administración de activos, según se evidencia en la importancia que tenga la línea de negocios de administración de activos para sus actividades o la historia de apoyo financiero y operacional que ha entregado. Cuando se encuentre disponible, la clasificación se usa para medir la condición financiera de la organización, o la de su matriz. En el caso de las entidades sin clasificación, Fitch revisará los estados financieros de los tres años anteriores, centrándose en particular en la liquidez, la rentabilidad y la capitalización.

También se evalúan varios aspectos de los estados financieros de la compañía: tendencias de ingresos y gastos; volatilidad de las utilidades; concentraciones por cliente y producto; la existencia y ponderación relativa de los honorarios por desempeño; el mix de productos, y la estabilidad de activos que se manejan. Puesto que la estabilidad de las operaciones se ve a menudo influenciada por la disponibilidad del capital de trabajo líquido, una revisión de la posición financiera de la compañía incluye el enfoque particular en los activos líquidos de la organización. Este aspecto ha tomado mayor importancia tras la llegada de las organizaciones empresariales y especializadas, donde los honorarios por desempeño y los flujos más móviles de capital de inversionista son más comunes.

Los nuevos participantes en el campo de la administración de activos están adoptando el modelo de honorarios por desempeño y por lo general muestran modelos de negocios con algo de endeudamiento. Al evaluar la posición financiera de dichas compañías, Fitch puede ejecutar escenarios de stress como se muestra en el siguiente ejemplo, asumiendo una baja del 30% en los activos manejados y sin registrar honorarios por desempeño.

Estado de Resultados Estresados de una Administradora de Activos

(EURm)	Año 1	Año 2	Comentario
Promedio (AUM)	10,000	7,000	30% baja (impacto del mercado y rescates)
Comisiones manejo	80	56	80bp sobre AUM
Comisiones Desempeño	20	0	Mal desempeño en año 2
Ingresos totales	100	56	
Gastos totales	70	70	Base de costos estable (aunque alta en relación a las comisiones por manejo)
EBITDA	30	-14	Ganancias negativas

Fuente: Fitch

Fitch determinará el nivel de independencia del administrador de activos de las otras actividades de los accionistas y de terceras partes, puesto que la independencia bien mantenida podría evitar conflictos de interés al prestar servicios de consultoría o trabajos para algún cliente. Fitch evaluará el grado de independencia corporativa y de supervisión, según ha quedado evidenciado con las actividades que conduce con los afiliados del grupo (intermediación, garantías, préstamos) o el nombramiento de miembros independientes para los directorios de fondos y compañías. La independencia de los miembros de directorios no ejecutivos se evaluará considerando principalmente su experiencia y vínculos, si existen, con

la organización. Fitch también examinará la independencia operacional en términos de recursos (equipos de estudio, control, marketing o ventas), donde se prefiere la clara separación de operaciones.

La evaluación del personal no apunta a cuantificar la “habilidad” ni el “talento” de los funcionarios, sino más bien se centra en medidas objetivas discernibles mediante el análisis de los historiales de gerencia y personal, individuales y colectivos. Específicamente, la agencia hace una evaluación basada en la experiencia relevante, y los periodos de tiempo individuales y colectivos durante los cuáles se han ocupado los puestos en la compañía, además de la experiencia previa de la gerencia senior y el personal que maneja el portafolio. También se evalúa el nivel de personal destinado a cada grupo funcional, incluyendo manejo de riesgo, manejo de portafolio, operaciones/back office, control y cumplimiento, manejo de relaciones de clientes y tecnología.

Dependiendo de la estructura organizacional y de la manera en que se distribuyan los deberes entre los miembros del equipo (manejo de portafolio, estudios, trading y operaciones, entre otras responsabilidades), las cargas de trabajo individuales (es decir, la cantidad de nombres o cuentas por portafolio manager, y los volúmenes de trading o transacciones) se usarán para evaluar si es necesario modificar el nivel de recursos. Esto incluirá la consideración del volumen y el tipo de activos que se manejan, las herramientas disponibles, las estrategias de inversión que se usan, y la cantidad de industrias y nombres que cubre un portafolio en particular.

Por último se evalúa rotación de personal para determinar su nivel de estabilidad, con un enfoque particular en el equipo de inversiones, puesto que este puede ser un determinante clave en la continuidad del proceso de inversiones en el tiempo. Sin embargo, al igual que con todas las áreas dentro del *scorecard*, el cambio no se castiga si se puede considerar como un factor positivo, dependiendo de las circunstancias en las cuáles ocurra y si dichos cambios se pueden considerar como una mejora del personal, los procesos y controles, entre otros, del administrador de activos.

Controles y Administración de Riesgos

Las definiciones de “administración de riesgos” presentan múltiples variaciones sobre un tema bastante simple:

- Conocer los riesgos;
- Monitorear estos riesgos;
- Usar el conocimiento en la implementación del proceso de toma de decisiones para manejo de inversiones.

Asimismo, la sección de administración de riesgos del *scorecard* se enfoca en factores seleccionados para evaluar estas áreas y para encapsular la calidad de las prácticas de manejo de riesgo, sus herramientas y los recursos relacionados. El marco de administración de riesgos de la organización se evalúa con un enfoque en los siguientes atributos: independencia, integración organizacional, reflejada en los informes y en el nivel de participación en los procesos operacionales.

Fitch considera que no existe un marco que se pueda adaptar a todos los casos, puesto que las necesidades variarán considerablemente entre las organizaciones, dependiendo del tipo de activos manejados o las estrategias de inversión específicas que se usen. El riesgo de identificación y monitoreo puede tomar varias formas dependiendo del tamaño de la organización y de los requerimientos de la matriz. En general, los administradores de activos de mayor tamaño que forman parte de grupos bancarios, han desarrollado acabados controles de riesgos, que cubren numerosos factores de riesgo y contienen múltiples puntos de control, así como procedimientos sistemáticos y de amplio alcance para crear informes. Dentro de las organizaciones más pequeñas, se puede alcanzar el mismo grado de

prolijidad con procesos menos formales que no obstante incluyen la participación del personal de manejo de riesgo calificado, que entrega información y opiniones como parte del proceso de supervisión.

La administración de riesgos de inversión recibe una mayor consideración en el análisis de Fitch, puesto que los administradores de activos adoptan y ocupan instrumentos y estrategias cada vez más complejas. Con el fin de evaluar la habilidad de la organización para monitorear y manejar estos riesgos en los fondos y mandatos, la evaluación de Fitch se centrará en lo siguiente:

- Sensibilidades de factores de riesgo de mercado;
- Técnicas de estimación de riesgo (VaR, análisis de escenario y pruebas de stress);
- Presupuesto para riesgo;
- Liquidez;
- Consistencia de estilo de inversiones.

Para cada una de estas áreas de riesgo, Fitch evaluará la cobertura, lo apropiado que resultan los indicadores de riesgo que usa la organización y lo adecuado de las técnicas de medición, así como la existencia de límites explícitos y significativos. La frecuencia y el alcance de los controles, además de la naturaleza, el alcance y el tipo de seguimiento que se hace de las fallas en estos controles también se revisarán. Además, también se evaluará la granularidad del manejo de riesgo, puesto que los usuarios - gerencia senior, inversionistas y portafolio managers - pueden solicitar que se revise el portafolio, tipos de activos, por países o por activos individuales poseídos. Asimismo, cada vez se hace más importante la capacidad de ver desgloses de riesgo por estrategias, con la llegada de las ofertas de inversión de retornos absolutas que utilizan estrategias tipo arbitraje.

Fitch evaluará la habilidad que tiene el administrador para explorar cualquier comportamiento inesperado de un portafolio de inversiones bajo circunstancias extremas. Las pruebas de stress son de particular interés, puesto que permiten determinar el impacto de los supuestos y los movimientos del mercado sobre precios, resultados de monitoreo e indicadores de riesgo (tales como error de registros, volatilidad, VaR y griegas derivadas).

Parte del marco de administración de riesgos de crédito es el monitoreo de la fortaleza financiera de las contrapartes. El análisis de riesgo crediticio se revisa en la sección *Manejo de portafolio*. En esta sección, Fitch se enfoca en el riesgo de liquidez en general - especialmente en relación con el uso de derivados y estrategias sintéticas. Las administradoras debieran implementar acabados procesos de selección y monitoreo, incluyendo la consolidación para la empresa con un alto nivel de precisión, la marca a precios de mercado de las posiciones de colateral y las claras definiciones de límites de exposición.

Junto con los fondos y los mandatos, es cada vez más común que las organizaciones de administración de activos ofrezcan soluciones de administración en la forma de productos estructurados (CDO, notas, CPPI), garantizados o respaldados por pasivos. Sin evaluar la oferta de estructura en sí, ni su sustentabilidad para los inversionistas, Fitch revisará las herramientas disponibles para crear modelos, la profundidad del análisis y los recursos disponibles para monitorear los riesgos de estas estructuras sobre una base continua (riesgo de des-apalancamiento, descalce y cobertura, principalmente).

Finalmente, el análisis de Fitch incluye una revisión de la capacidad para monitorear los riesgos agregados (mercado, crédito o liquidez) abarcando todos los portafolios.

Fitch también evalúa los procedimientos, puntos de control y líneas de informes que se utilizan para manejar los conflictos de interés, y para cumplir con la

responsabilidad fiduciaria. La agencia considerará principalmente los controles y la revisión de cumplimiento para: conflictos de interés; actividades de trading; selección de broker; restricciones de inversiones; valoración y precios, y divulgación y comunicación.

Ejemplos de Indicadores de Riesgo de Inversión

Indicadores generales	Sensibilidades de mercado
<ul style="list-style-type: none"> • Volatilidad ex-post o error de registro • Volatilidad ex-ante o error de registro • Endeudamiento • Value at risk • Resultados de escenario de stress • Promedio P/E, P/CF, etc. • Promedio capitalización • Calificación promedio • Margen promedio 	<ul style="list-style-type: none"> • Beta • Duración modificada • Duración de la tasa clave (key rate duration) • Duración del margen (Spreads duration) • Griegas de las opciones y convertibles • Sensibilidad a las tasas de tipo de cambio
Concentración	Liquidez
<ul style="list-style-type: none"> • Exposiciones a sectores, países, clases de activos, emisores y contrapartes • Contribución a varianza, error de registro • Value at risk marginal • Factores de diversificación 	<ul style="list-style-type: none"> • Cantidad de días para liquidar posiciones • Oferta promedio/ask spread • Cantidad promedio de market makers activos • % propiedad en deuda o patrimonio de un emisor

Fuente: Fitch

La calidad de las políticas, los procedimientos y los controles internos se evalúa con el fin de determinar el grado de disciplina con que se administran y monitorean los procesos de manejo de inversiones. Por lo tanto, aunque Fitch prefiere las políticas y procedimientos bien documentados y los programas de auditoría interna estructurados, reconoce que los objetivos base se pueden alcanzar mediante el uso de tecnología, procesos bien diseñados e informes de manejo acabados.

Es posible que surjan conflictos de interés entre los inversionistas y los empleados debido a las actividades de trading personales, desfase de prioridades (*front running*), intereses comerciales externos o aquellos existentes entre los inversionistas y los afiliados o accionistas de la organización, debido a actividades de trading con las cuentas de la matriz o por los valores emitidos, garantizados o sindicados por el grupo o accionista de referencia. Con el fin de determinar hasta qué punto el administrador se protege contra dichos posibles conflictos de interés, Fitch examina la calidad de las líneas de protección, las protecciones de procesos, el alcance de las restricciones y el cumplimiento de las prácticas de monitoreo.

El trading en valores y acciones de fondos debiera ser especialmente importante para las funciones de control dentro de la organización, puesto que implican riesgos de error potencialmente importantes, front-running (intencional o casual), mala ejecución, timing del mercado, trading interno o manipulación del mercado. Fitch prestará particular atención a los esfuerzos que haga la organización para detectar las transacciones sospechosas.

Fitch monitorea los procedimientos de selección de brokers para revisar hasta qué grado se evalúa la calidad del servicio (estudios, ejecución y liquidaciones), el cumplimiento con la lista autorizada, y las políticas y procedimientos que aseguran que los volúmenes de comisión y trading reales se ubiquen de manera consistente con la evaluación del broker.

La valoración y las políticas de precios han adquirido una importancia destacada en la industria de administración de activos en general, puesto que es cada vez más común que los administradores usen instrumentos menos líquidos u OTC tales como small caps, valores de mercados emergentes, derivados de crédito e instrumentos estructurados o securitizados. Fitch revisará las políticas de valoración, las fuentes

de precios, su actualización y la implicación diaria de las funciones de control donde las situaciones particulares - iliquidez o la ausencia de eventos ligados al mercado de confianza - justifican la toma de decisiones independientes.

También debe existir un acabado proceso de control dentro de la organización que asegure “la comunicación constante y oportuna con clientes”, y revisar hasta qué punto “la divulgación es prominente, precisa, completa y comprensible; presentada en un formato que comunique la información de manera efectiva” (fuente: CFA Institute, Asset Manager Code of Professional Conduct). Fitch evaluará los procedimientos disponibles para revisar plantillas, informes de inversionista, listado de plazos, informativos y material de marketing.

La contratación de servicios de terceras partes, práctica que continúa ganando fuerza en la industria y comprende cada vez más partes de las operaciones, presenta desafíos únicos en términos de manejo de riesgo operacional. Como se expresa explícitamente en la mayoría de las regulaciones, las responsabilidades no se pueden delegar por completo. Entre otros, Fitch revisará las políticas y procedimientos adoptados para seleccionar y monitorear estas terceras partes, principalmente a los custodios, administradores, agente de transferencia y pago, brokers principales y agentes de clearing. La acuciosidad de las relaciones contractuales también se evaluará mediante la revisión de los acuerdos de nivel de servicios y los principales indicadores de desempeño.

Manejo de Portafolio

Fitch busca comprender las principales fortalezas en las inversiones de los administradores de activos, los procesos de toma de decisiones de inversión y sus variaciones en el tiempo. Mediante discusiones con los profesionales del área de inversiones y la gerencia senior, junto con una revisión de la documentación de inversiones, Fitch evalúa el punto hasta el que los procesos de inversión se encuentran debidamente formulados en términos de objetivos, medios, procedimientos e implementación. La agencia también evalúa la consistencia del estilo y las convicciones que sustentan la inversión, según se reflejan en los materiales de marketing, las respuestas a las solicitudes a propuestas, los informes para los inversionistas y la documentación relacionada. Cuando se consideran los materiales de marketing y los documentos asociados a los informes, la agencia investiga cualquier tendencia reciente en el estilo o enfoque de inversiones como una manera de revisar y asegurarse de que los procesos son los mismos que ocupará la compañía.

Sin embargo, Fitch comprende que la reacción a los cambios en las condiciones de mercado puede requerir que se altere la estrategia y el enfoque. No obstante, cuando ocurren dichos cambios, Fitch evalúa hasta dónde estos son el resultado de una consideración que sea parte del proceso. Sin que necesariamente se derive en procesos de inversiones burocráticos y restringidos, que en la mayoría de los casos no tienen la suficiente flexibilidad para optimizar el desempeño de las inversiones, un mayor nivel de estructura y documentación puede ser muy útil para mantener la consistencia a lo largo del tiempo. Fitch examina los procesos de inversiones para analizar el grado hasta el que las decisiones de inversión cuentan con el apoyo de estudios documentados (cualitativos o cuantitativos, o ambos), así como la consistencia de la implementación, en un esfuerzo por comprender el nivel de disciplina incluido en el proceso de toma de decisiones de inversión.

Al realizar estas evaluaciones, Fitch revisará los documentos de estudios producidos por todos quienes contribuyen a los procesos de inversión (analistas de estudios de crédito y patrimonio, analistas cuantitativos, estrategias y macroeconomistas) para evaluar su alcance, precisión, y para revisar que continúen siendo oportunos. El tema de los estudios siempre ha provocado un fuerte debate entre quienes defienden la profundidad y quienes defienden la cobertura. No obstante, se realiza una revisión para determinar el nivel de sustentabilidad considerando tipos de

activos y estilos de inversión específicos. Por ejemplo, un portafolio concentrado de administración de capitales bajo el concepto de “mejores ideas” debería enfatizar claramente el alcance de su análisis para acciones que pueden ser small, mid o large cap en cualquier sector. Por el contrario, un proceso de patrimonio que maneje portafolios referenciados debe tener una extensa cobertura - usando modelos cuantitativos, por ejemplo - para formar opiniones respecto a la mayoría de las acciones que se incluyen en los índices.

Con el uso de técnicas más cuantitativas para la toma de decisiones, los modelos de riesgo se han transformado en un área central para la industria. Fitch comprende que no todo se puede explicar con teorías, en especial en un periodo de alteraciones en los mercados. Sin embargo, la agencia revisará el desarrollo de modelos y los procesos de actualización (incluyendo creación de modelos, supuestos, calibración y las pruebas de verificación retrospectivas (back-testing)), y el alcance de los cuestionarios independientes.

Además, Fitch revisa las minutas de los variados comités de inversión para evaluar la manera en que se formulan, razonan y analizan las decisiones de inversión. La agencia estudia lo completo y relevante de cualquier herramienta cuantitativa que se use en el proceso de toma de decisiones, ya sea primaria o suplementaria.

Considerando la creciente competencia existente entre los participantes de mercados de capital, el acceso a la información de mercado y las capacidades de monitoreo se han vuelto extremadamente importantes. Para evaluar las prácticas de monitoreo del portafolio de la compañía, la revisión considerará las herramientas y los sistemas que se utilizan, así como su nivel de eficiencia para mostrar la información del portafolio de manera significativa, del registro de desempeño a nivel de activo y para monitorear y vigilar los mercados (incluyendo el precio de los instrumentos complejos). La frecuencia y el nivel de monitoreo será evaluado para determinar el grado en que facilita el manejo proactivo del portafolio.

Más allá del monitoreo diario, la capacidad de proceso también se evalúa para identificar y cuantificar las fuentes de desempeño y crear un círculo de información retroactiva que permita refinar el proceso. Si bien la producción regular de análisis detallados y precisos de desempeño o ganancias y pérdidas se considerarán como algo positivo, la agencia también analizará el punto hasta el que estos análisis son aprovechados cabalmente por el administrador de activos.

La capacidad para contar con acceso efectivo a los mercados subyacentes pertinentes también es una parte integral de las acciones de compra y venta. Dependiendo de la clase de activos, esto incluye las capacidades de trading, el acceso al flujo de acuerdos (en el caso del manejo de crédito estructurado o de préstamos), el acceso a las capacidades o negociaciones limitadas sobre liquidez (en el caso múltiple administración alternativa). La agencia evalúa la calidad de los procedimientos y sistemas que se utilizan para asegurar una ejecución con costos eficientes, oportuna y asegurada, prestando especial atención a los sistemas electrónicos de manejo de órdenes y a la experiencia y el conocimiento de mercado que tengan los traders. Esto es importante tanto para las clases de activos ilíquidos, donde la mala ejecución genera grandes costos inducidos, y líquidos, donde la comprensión de los flujos y los movimientos técnicos del mercado pueden agregar valor. Al aplicar los criterios relacionados, Fitch considera cuidadosamente los elementos específicos de los variados mercados financieros donde opera el administrador de activos.

Administración de Inversiones

La creación de informes y las funciones y servicios de middle y back-office pueden incluir varias actividades que se pueden conducir desde la oficina y/o mediante proveedores de servicios externos. Las actividades clave que Fitch revisará

incluyen:

- Administración de valores;
- Administración y contabilidad de fondos;
- Valoración;
- Informes para inversionistas;
- Manejo de efectivo y caja;
- Administración de suscripción y rescates;
- Aproximación de votos (proxy voting) (para portafolios de acciones)

Fitch evaluará la infraestructura y los controles relacionados con la ejecución de estos servicios. Se realiza una revisión de las políticas, los procedimientos y los recursos de la organización con el fin de determinar si existe una base sólida para la ejecución segura, eficiente y precisa de los procesos relacionados. Cuando las funciones sean realizadas por terceras partes, el historial y la identidad del proveedor, junto con el nivel de integración existente entre los procesos y los sistemas del administrador y aquellos del proveedor de servicios, formarán la base para evaluar las funciones de administración de inversiones relacionadas. Las principales áreas de enfoque para la evaluación de Fitch serán la administración del fondo/cuenta, valoración y creación de informes para inversionistas.

Fitch examinará las capacidades de valoración con un enfoque en la frecuencia, la independencia, la demora y la precisión - es decir, el reflejo de una buena referencia con el mercado. En los casos en que no se encuentre disponible una cotización de mercado, deben existir procedimientos de *fair value*. La agencia también examinará los procedimientos de mejora y flujo de información del personal de contabilidad y administración, para llevarlos a un nivel de manejo apropiado que asegure que cualquier problema que pueda ocurrir se aborde de manera oportuna, sin interrumpir el proceso de inversión. Cuando la valoración es efectuada por un administrador o un agente de valoración externo, Fitch revisará la habilidad de la organización de administración de activos para ofrecer valoraciones interinas o referenciadas.

Asimismo, Fitch evaluará la capacidad y la disposición de la organización para ofrecer un alto grado de transparencia para los inversionistas. Esto puede incluir, entre otros:

- Comunicación formal en caso de cambios (proceso, portafolio managers, índice o universo de referencia, perfil de riesgo);
- Informes de desempeño pertinentes y precisos;
- El uso de índices o referencias de mercado verdaderamente representativos;
- Divulgación completa de la posición del portafolio;
- Informes para inversionistas creados por partes independientes de la administración de inversión;
- Informes para inversionistas frecuentes y disponibles rápidamente.

Gran parte de la información que se entrega a los inversionistas se comunica mediante informes regulares, mismos que Fitch examina para evaluar su alcance y cobertura, claridad, consistencia, precisión y si resultan oportunos. La capacidad para adaptar informes a los diferentes requerimientos de los inversionistas también se examina. Respecto a las prácticas de creación de informes, consulte el informe especial de Fitch "Enhancing Reporting Practices in Asset Management", del 24 de octubre de 2005, disponible en www.fitchratings.com.

Al evaluar el alcance y la cobertura, sea para fondos o informes de cuentas segregadas, Fitch espera la divulgación de suficiente información cuantitativa y comentarios completos para ofrecer a los inversionistas una comprensión acabada del perfil del fondo, su estrategia y el desempeño resultante. La siguiente tabla indica el tipo de información que se entrega en los informes para inversionistas.

Tipo de Información que se Entrega en Informes a Inversionistas

- **Información general**
Fecha de entrada
Identificación
Custodia, administrador
Objetivo de inversión, etc.
- **Desempeño**
Retornos sobre varios periodos de tiempo
Volatilidad ex-post o error de registro
Ratios de desempeño
- **Gráficos de desempeño (incluyendo el margen respecto a la referencia)**
- **Información de la administración**
Desgloses pertinentes
Sensibilidades de mercado pertinentes
Principales tendencias
Cifras de rotación de portafolio
Ratios de valoración o capitalización
Indicadores de riesgo (VaR, error de registro ex-ante)
- **Análisis de desempeño o de ganancias y pérdidas**
- **Comentarios de la administración de del mercado**

Fuente: Fitch

Tecnología

Las organizaciones de administración de inversiones pueden elegir de entre una variedad de tecnologías, incluyendo sistemas muy sofisticados y altamente integrados que apoyan las diferentes funciones de administración de activos (por ejemplo, sistemas automatizados de apoyo de decisiones, aplicaciones basadas en la web, aplicaciones de trading, registro y liquidación de transacciones, creación de modelos de manejo de riesgo, y sistemas de cumplimiento, entre otros). El objetivo final de Fitch al evaluar los recursos tecnológicos de la organización es determinar si la tecnología disponible se apega a las necesidades de la empresa, según las determinan los volúmenes actuales y los proyectados, y el nivel de diversificación, en base a los tipos de activos dentro de los portafolios.

Se evaluarán los sistemas que se consideran centrales para las funciones clave de administración de activos (investigación de mercado, manejo de portafolio, trading, reconciliación, liquidación y administración). Fitch examinará un inventario de dichos sistemas que indica su funcionalidad primaria y su cobertura y automatización. Además, una demostración de estos sistemas clave ayudará a determinar el grado de utilización de las capacidades de estos sistemas.

Los más importantes en términos de recursos de IT son los sistemas de manejo de portafolio y manejo de órdenes. También se exploran las variadas características del sistema de manejo de portafolio: funcionalidad, cobertura de instrumentos (incluyendo los derivados y OTCs), la demora antes de que se ingresen las transacciones, fijación de precios del portafolio, y la habilidad para monitorear los indicadores de valor agregado y la simulación de órdenes. Fitch evalúa la calidad y la confiabilidad del proceso de manejo de órdenes en términos de sistemas y procedimientos para verificar el manejo seguro, oportuno y justo de las múltiples transacciones. Claramente, los sistemas electrónicos de manejo de órdenes y confirmación agregan valor y seguridad.

El manejo de datos se ha transformado en un tema cada vez más central en la administración de activos, y el acceso fácil, seguro y rápido a los datos se está convirtiendo en una ventaja competitiva. Por ende, Fitch considerará el grado de integración, cobertura y escalabilidad de las bases de datos que usa la organización, así como los procedimientos que se usan para mantener y mejorar los datos. El acceso a los informes y datos dentro de la organización también se evalúa, con un énfasis particular en la flexibilidad.

Más allá de la calidad de los sistemas y bases de datos individuales, Fitch también

se enfocará en el nivel de integración que alcancen estos componentes y las aplicaciones externas tales como ingreso de datos, y los sistemas de custodios y administradores, así como las contrapartes del mercado. El grado de interacción manual y la capacidad que existe para manejar flujos de trabajo de manera apropiada y afectiva (incluyendo manejo y reconocimiento de estatus) servirá como un buen indicador del nivel de integración que se alcance. La integración puede tomar muchas formas, pero en todos los casos, debiera minimizar los riesgos operacionales mientras se maximiza la eficiencia.

Finalmente, Fitch evaluará los procedimientos de seguridad, respaldo de datos y recuperación de la organización ante desastres. La disponibilidad de sitios de emergencia completamente funcionales, la frecuencia de respaldos de sistemas y datos clave, y las pruebas de recuperación de desastres son las mejores prácticas que se pueden alcanzar en varios grados; en todos los casos, sin embargo, el riesgo de interrupción de negocios debiera ser mínimo y consistente con la frecuencia de trading.

Fitch también evalúa el nivel de controles internos dentro de los variados sistemas que ocupa la organización. Esto incluye procesos acabados para la selección de software externo, validaciones completas de desarrollo interno y auditorías regulares de herramientas ya existentes. Fitch considera la documentación de los sistemas, la frecuencia de las actualizaciones y la disponibilidad de guías de usuario para los grupos pertinentes dentro de la organización.

Apéndice 1

Extractos del Scorecard para Administradores de Activos

Categoría	Ponderación (%)	1	2	3	4
Compañía y personal	25.00				
Posición financiera	xx				✓
Experiencia de la compañía	xx				✓
Manejo ejecutivo	xx				✓
Personal de manejo de portafolio	xx		✓		
Personal de riesgo y otro personal de apoyo	xx		✓		
Clasificación ponderada	xx				
Manejo de riesgo y controles	20.00				
Estructura de control organizacional	xx				✓
Manejo de riesgo operacional	xx		✓		
Cumplimiento y controles	xx		✓		
Manejo de riesgo de inversión	xx				✓
Clasificación ponderada	xx				
Manejo de portafolio	25.00				
Claridad y estabilidad	xx				✓
Estudios de inversión	xx		✓		
Disciplina de compra y venta	xx		✓		
Trading y acceso a mercado	xx				✓
Clasificación ponderada	xx				
Administración de inversión	15.00				
Administración de valores	xx				✓
Valoración de activos	xx				✓
Informes	xx		✓		
Clasificación ponderada	xx				
Tecnología	15.00				
Calidad de sistemas de front-office	xx				✓
Calidad de sistemas middle- y back-office	xx				✓
Nivel de integración	xx		✓		
Manejo y accesibilidad a datos	xx				✓
Seguridad de IT	xx				✓
Clasificación ponderada	xx				

Fuente: Fitch

Apéndice 2

Definiciones de clasificaciones de administradoras de activos

Fitch asigna clasificaciones de administradores de activos con el fin de entregar una evaluación independiente y profesional de las capacidades del administrador, según se reflejan en el historial/posición organizacional, la calidad de los procesos de manejo de inversión clave, y los recursos relacionados (manejo, personal y tecnología) que apoya estos procesos/funciones. Las clasificaciones se basan en la información que se obtiene de los administradores de activos, así como en la información disponible públicamente que Fitch considera confiable, y la vigilancia continua de las organizaciones clasificadas. El proceso analítico incluye una revisión, no una auditoría, de la organización con respecto a la información relacionada con las siguientes cinco categorías de criterios:

1. compañía y personal;
2. manejo y controles de riesgo;
3. manejo de portafolio;
4. administración de inversión;
5. tecnología.

Las clasificaciones se emiten sobre una escala de cinco niveles ('M1' - 'M5'), siendo 'M1' la más alta. Fitch puede diferenciar más las clasificaciones agregando signos más (+) y menos (-), según lo ameriten los puntajes alcanzados.

Las clasificaciones se asignan basándose en evaluaciones relativas entre grupos de pares con respecto a la escala, las ofertas de productos de inversión y la estrategia de negocios. La composición de fortalezas y desafíos individuales entre los criterios (según se listan anteriormente) de los factores de clasificación puede variar, pero sobre una base compuesta se pueden alcanzar conclusiones de clasificación similares. De tal modo, Fitch también da a conocer los puntajes que ha alcanzado el administrador para cada criterio con el fin de entregar un resumen de perfil con puntaje (las definiciones de puntaje de categoría se pueden consultar en el Apéndice 3). Fitch puede cambiar o retirar las clasificaciones de administrador de activos de una compañía en cualquier momento durante el año basándose en la información recolectada de fuentes confiables, los datos de vigilancia de Fitch y las actualizaciones regulares que entrega el administrador de activos, o debido a la falta de información por parte del administrador.

'M1' - Superior

Los administradores de activos en este grupo han obtenido puntajes máximos en casi todas las áreas de la evaluación. Dicho tipo de organizaciones son generalmente altamente estables, y se consideran como compañías bien capitalizadas con un sólido registro de rentabilidad. Las organizaciones ubicadas dentro de este nivel de clasificación son manejadas por equipos altamente experimentados, que han ocupado sus puestos durante periodos considerables, apoyados por personal de front-, middle- y back-office altamente experimentado. La infraestructura organizacional incluye funciones de manejo de riesgo y controles internos muy fuertes, que se encuentran bien integradas en los procesos diarios de manejo de portafolio. Estos procesos se aplican de manera consistente y tienen el apoyo de un análisis y monitoreo de inversiones completo, que forman un enfoque estructurado y altamente disciplinado para tomar decisiones de compra, venta y retenciones. En este nivel de clasificaciones, las organizaciones tendrán capacidades muy fuertes de administración de inversiones, reflejadas en el alcance y la calidad de los servicios que se ofrecen, y de los informes que se entregan a los inversionistas. Todos los procesos clave tienen el apoyo de recursos tecnológicos muy robustos y altamente integrados, complementados con sofisticadas herramientas analíticas y que apoyan la toma de decisiones.

'M2' - Fuerte

Los administradores de activos que se ubican en este grupo han obtenido altos puntajes en la mayoría de las áreas de evaluación. Dichas organizaciones son generalmente compañías estables y bien capitalizadas con un historial de rentabilidad. Las organizaciones ubicadas en este nivel de clasificación son manejadas por equipos altamente experimentados que han ocupado sus puestos durante tiempos considerables, y que cuentan con el apoyo de personal de front-, middle- y back-office experimentado. La infraestructura organizacional incluye fuertes funciones de manejo de riesgo y controles internos, que se encuentran integradas a los procesos de manejo de portafolio diarios. Estos procesos se aplican de manera consistente y tienen el apoyo de un análisis y monitoreo de inversiones frecuente, lo que forma un enfoque disciplinado para la toma de decisiones de compra, venta o retención. En este nivel de clasificación, se considera que las organizaciones tienen fuertes capacidades de administración de inversión, reflejadas en el nivel de servicios de inversionistas y la calidad de los informes que ellos reciben. Todos los procesos clave tienen el apoyo de recursos tecnológicos integrados, complementados con buenas herramientas analíticas y de toma de decisiones.

'M3' - Bueno/Adecuado

Los administradores de activos que se ubican en este grupo cumplen o exceden los estándares adecuados de manejo de inversión en todas las categorías de puntaje. Dichas organizaciones se encuentran generalmente bien capitalizadas respecto al alcance y la escala de sus negocios, y representan un negocio viable en términos de rentabilidad. Además, son manejadas por equipos con la experiencia apropiada, que tienen el apoyo de personal de front-, middle- y back-office con un nivel de experiencia adecuado. La infraestructura organizacional incluye una función de manejo de riesgo discernible y con la autoridad apropiada, así como controles internos estándar para la industria. Los procesos de manejo de portafolio se encuentran bien definidos y tienen el apoyo de suficiente análisis y monitoreo para brindar una base adecuada para tomar decisiones de compra, venta o retención. En este nivel de clasificación, las organizaciones tendrán un buen nivel de capacidad como administrador de inversiones, reflejado en el nivel de servicios de inversionista y la calidad de los informes que se les entregan. Todos los procesos clave tienen el apoyo de los recursos tecnológicos apropiados.

'M4' - Adecuado con observaciones

Los administradores de activos que se ubican en este grupo son adecuados, aunque presentan algunas observaciones debido a incertidumbres relacionadas con una o más categorías de clasificación de significativa importancia general. Dichas organizaciones necesitan generalmente de una mayor vigilancia por parte de Fitch debido a la presencia de condiciones que necesitan importantes mejoras o como resultado de importantes cambios recientes en las prácticas operacionales, la propiedad, el manejo, la infraestructura operacional y/o la estrategia de negocios que generan importantes incertidumbres en relación al calce entre las competencias actuales y de corto plazo de la organización y su habilidad para cumplir adecuadamente con sus objetivos de manejos de inversiones y negocios. A excepción de este punto, las organizaciones ubicadas en este nivel de clasificación por lo general cumplen con la definición de una clasificación 'M3'.

'M5' - Inadecuada

Los administradores de activos que se ubican en este nivel de clasificación no cumplen con los niveles mínimos de aceptabilidad dentro de una o varias categorías de clasificación. Las organizaciones ubicadas en este nivel de clasificación se pueden caracterizar por tener uno o más de los siguientes atributos organizacionales:

- La organización es fundamentalmente deficiente en términos de la

infraestructura requerida para cumplir con sus objetivos de negocios y manejo de inversión;

- La información financiera que se entregó a Fitch indica incertidumbre respecto a la habilidad de la organización para mantenerse comercialmente viable (en un año más) o es insuficiente, y esto, junto con la falta de historia organizacional, hace que sea difícil evaluar la condición financiera del administrador de activos con precisión;
- Falta de experiencia sustancial de gerencia y/o personal;
- Controles inadecuados relacionados con el volumen y el carácter de los negocios y/o prácticas operacionales significativamente débiles, que podrían resultar en una administración/ejecución seriamente poco adecuada de responsabilidades/deberes clave en la administración de activos;
- Prácticas de manejo de riesgo notablemente deficientes.

Clasificaciones nacionales de administrador de activos

Con el desarrollo global de los mercados financieros, más jurisdicciones se encuentran adoptando estándares internacionales para sus industrias de administración de activos. Esto se ve reflejado en términos de regulación, tipos de oferta de productos de inversión (fondos mutuos y mandatos, por ejemplo), la estandarización de las categorías de fondos, la organización general de la industria (managers, custodios, administradores, distribuidores) y las estructuras de departamentos dentro de las compañías de administración de activos (funciones de control, manejo de portafolio, ventas, middle y back offices).

Sin embargo, en algunos mercados sigue siendo necesario realizar comparaciones relativas dentro de grupos de pares específicos del país - es decir, contextos nacionales específicos. Por lo tanto, Fitch asigna Clasificaciones Nacionales de Administrador de Activos a las compañías de administración de activos que operan en países donde, debido a algún criterio de clasificación, una comparación con los estándares internacionales es menos apropiado, o incluso a veces irrelevante. Dichos criterios se modifican o reemplazan sobre una base de prácticas específicas de mercado y/o diferencias del ambiente o regulatorias.

Las consideraciones que tienen una mayor probabilidad de ser evaluadas sobre una base nacional por parte de Fitch son las siguientes:

- Posición financiera de la compañía;
- Experiencia de la compañía;
- Experiencia del personal;
- Trading;
- Informes;
- Manejo de efectivo y monedas;
- Tecnología.

Las clasificaciones nacionales de administrador de activos, que se identifican con la adición de una marca especial para el respectivo país (para el caso de Chile el sufijo es (chl)), sólo se pueden comparar con las clasificaciones nacionales de administrador de activos dentro del mismo país.

Apéndice 3: Puntajes de categoría

Definiciones de puntaje para “Compañía y Personal”

Puntaje 1

Las organizaciones que alcanzan este nivel de puntaje tendrán una larga historia establecida y un compromiso comprobado y fuerte con el negocio de manejo de inversión; asimismo, estas organizaciones operan con altos niveles de independencia en la ejecución de sus objetivos de manejo de inversión. El equipo de gerencia ejecutiva de la compañía es altamente experimentado, con plazos considerables en sus cargos, y que entrega un fuerte liderazgo, como lo indica el sólido desempeño financiero de la organización. La entidad se considera altamente estable con respecto a su propiedad, manejo e infraestructura operacional. Los gerentes de portafolio y otro personal se pueden caracterizar como altamente experimentados, que entregan una amplia cobertura de las áreas funcionales clave dentro de la organización, y niveles de rotación de personal muy bajos.

Puntaje 2

Las organizaciones que alcanzan este nivel de puntaje tendrán una historia establecida y un compromiso demostrado con el negocio del manejo de inversiones; asimismo, operarán con independencia para lograr sus objetivos de manejo de inversión. El equipo de gerencia ejecutiva de la compañía es experimentado, con plazos considerables en sus cargos y que entrega un buen liderazgo, como lo indica el historial de desempeño financiero de la organización. La organización se considera estable con respecto a la propiedad, el manejo y la infraestructura operacional, y cualquier cambio reciente o planeado se considera como algo positivo. Los gerentes de portafolio y otro personal se puede caracterizar como experimentado, que entrega buena cobertura de las áreas funcionales clave dentro de la organización, con bajos niveles de rotación de personal.

Puntaje 3

Las organizaciones que alcanzan este nivel de puntaje tendrán un historial establecido en el negocio del manejo de inversiones, aunque se encuentran estructuradas para operar con la suficiente independencia como para lograr sus objetivos de manejo de inversiones. El equipo de gerencia ejecutiva de la compañía es experimentado y brinda el liderazgo necesario para alcanzar un desempeño financiero adecuado. La compañía mantiene fuentes diversificadas de liquidez y se espera que siga manteniendo sus volúmenes de negocios, con prospectos financieros futuros estables. Cualquier cambio reciente o planeado en la propiedad, la gerencia, la infraestructura operacional y la estrategia de negocios están siendo manejados adecuadamente y no representan incertidumbres importantes. Los administradores de portafolios y otro personal se pueden caracterizar como suficientemente experimentado, que brinda una cobertura adecuada de las áreas funcionales clave dentro de la organización, presentando además los niveles promedio de la industria de rotación de personal.

Puntaje 4

Las organizaciones que alcanzan este nivel de puntaje tienen un historial organizacional limitado y/o equipos de gerencia ejecutiva recién formados, que tratan con una estrategia de negocios en evolución y que operan sin independencia en la ejecución de sus objetivos de manejo de inversión. La compañía tiene una capitalización débil con ganancias no comprobadas o con tendencias negativas, que la hacen susceptible a potenciales faltas de capital operacional. Los cambios recientes o planeados en la propiedad, gerencia e infraestructura operacional pueden tener implicaciones negativas para la habilidad de la organización para cumplir con sus objetivos de negocios y manejo de inversiones. Poco personal para las funciones de manejo de inversión clave y rotación de personal por sobre el promedio, en particular en las posiciones clave.

Puntaje 5

Un administrador de activos asignado a esta categoría de puntaje tiene experiencia organizacional y/o de manejo insuficiente y/o no ha presentado suficiente información financiera (a Fitch). Esto, al combinado con la falta de historial organizacional, hace difícil la evaluación como going concern. Un administrador de activos que reciba este puntaje tiene recursos de personal insuficientes para cumplir con los requisitos de área funcional clave.

Definiciones de puntaje para “Controles y Administración de Riesgos”***Puntaje 1***

En este nivel de puntaje, la organización tiene fuertes capacidades de manejo de riesgo y un sólido ambiente de control interno. El marco de trabajo de manejo de riesgo que se aplica incluye una completa cobertura del mercado, la liquidez y el riesgo de contraparte complementado con un acabado inventario de riesgos de activos específicos que se miden y monitorean continuamente usando datos de mercado completos y sofisticadas herramientas y técnicas. Los controles internos comprenden el frecuente monitoreo para cumplimiento e incluyen una supervisión muy cercana, y la integración con proveedores de servicios de terceras partes. Los procedimientos de valoración y fijación de precios se encuentran bien definidos, basados en múltiples fuentes independientes, que son frecuentemente revisadas como parte de un proceso de validación de segundo nivel.

Puntaje 2

En este nivel de puntaje, la organización tiene fuertes capacidades de manejo de riesgo y un fuerte ambiente de controles internos. El marco de trabajo de manejo de riesgo incluye cobertura de mercado, liquidez y riesgo de contraparte complementado con un importante inventario de riesgos de activos específicos, que se miden y monitorean regularmente usando datos de mercado y buenas herramientas y técnicas. Los controles internos implican el monitoreo regular para cumplimiento e incluyen una supervisión cercana de, y la integración con, proveedores de servicios externos. Los procedimientos de valoración y fijación de precios se encuentran bien definidos, basados en múltiples fuentes independientes, que son revisadas regularmente como parte del proceso de valoración de segundo nivel.

Puntaje 3

En este nivel de puntaje, la organización tiene capacidades adecuadas de manejo de riesgo, así como un nivel apropiado de controles internos. El marco de manejo de riesgo que se utiliza incluye la cobertura de mercado, liquidez y riesgo de contraparte complementado con un inventario apropiado de riesgos clave de activos específicos que se miden y se monitorean de manera periódica. Los controles internos implican un monitoreo frecuente para verificar el cumplimiento e incluye la supervisión de los proveedores de servicios externos. Los procedimientos de valoración y fijación de precios se basan en fuentes independientes, que se revisan periódicamente como parte del proceso de valoración de segundo nivel.

Puntaje 4

En este nivel de puntaje, la organización tiene débiles capacidades de manejo de riesgo y/o niveles débiles de controles internos. El marco de manejo de riesgo que se utiliza incluye una cobertura de mercado, liquidez y riesgo de contraparte mínimos, y/o aborda sólo el mínimo de cobertura de los riesgos clave de activos específicos. Los controles internos implican un monitoreo poco frecuente para verificar el cumplimiento y/o una supervisión mínima de proveedores de servicios externos. Los procedimientos de valoración y fijación de precios tienen una definición general y pueden estar sujetos a una variabilidad inexplicada.

Puntaje 5

En este nivel de puntaje, la organización tiene capacidades inadecuadas de manejo

de riesgo y/o niveles insuficientes de controles internos. El marco de manejo de riesgo que se utiliza no incluye la suficiente cobertura de mercado, liquidez ni riesgo de contraparte, y/o excluye la cobertura de riesgos clave de activos específicos. Los controles internos no se aplican de manera adecuada mediante el monitoreo para verificar cumplimiento y/o no incluyen la suficiente vigilancia de los proveedores de servicios externos. Los procedimientos de valoración y fijación de precios no se encuentran definidos adecuadamente y se encuentran sujetos a una variabilidad no explicable.

Definiciones de puntaje para “Manejo de Portafolio”

Puntaje 1

En este nivel de puntaje, los procesos de manejo de portafolio están muy bien definidos y se implementan de manera consistente, como se ve reflejado en la acabada documentación de análisis de inversión y toma de decisiones de negociación. El proceso tiene el apoyo de una extensa investigación y análisis económico, industrial, sectorial, geográfico y de activos específicos. El personal de manejo de portafolio se encuentra bien integrado con la función de manejo de riesgo y tiene fácil acceso a una amplia gama de información y herramientas relacionadas con la toma de decisiones de compra, venta y retención.

Puntaje 2

En este nivel de puntaje, los procesos de manejo de portafolio están bien definidos y se implementan de manera consistente, según se ve reflejado en la documentación de análisis de inversión y toma de decisiones de negociación. El proceso tiene el apoyo de investigación y análisis económico, industrial, sectorial, geográfico y de activos específicos. El personal de manejo de portafolio se encuentra integrado con la función de manejo de riesgo y tiene acceso a los datos y las herramientas relacionadas que apoyan la toma de decisiones de compra, venta y retención.

Puntaje 3

En este nivel de puntaje, los procesos de manejo de portafolio se definen e implementan de manera adecuada, según se ve reflejado en la documentación de análisis de inversión y toma de decisiones de negociación. El proceso tiene el apoyo de investigación y análisis de inversión, que se enfoca en los principales factores que influyen en la toma de decisiones. El personal de manejo de portafolio conoce lo suficiente respecto del marco de manejo de riesgo organizacional dentro del que operan y tiene acceso a los datos necesarios y las herramientas relacionadas que apoyan la toma de decisiones de compra, venta y retención.

Puntaje 4

En este nivel de puntaje, los procesos de manejo de portafolio se definen e implementan con ligereza y el mínimo de documentación de análisis de inversión y toma de decisiones de negociación. Esto está acompañado con estrategias de inversión inconsistentes o cambiantes y/o que descansan predominantemente en el juicio y el conocimiento de mercado de un personal con experiencia limitada. El proceso cuenta con un mínimo de apoyo de análisis e investigación. El personal de manejo de portafolio opera con poco apoyo independiente de manejo de riesgo y tiene acceso limitado a los datos necesarios y las herramientas relacionadas que apoyan la toma de decisiones de compra, venta y retención.

Puntaje 5

En este nivel de puntaje, los procesos de manejo de portafolio se encuentran mal definidos y muestran una falta de enfoque de estrategia de inversión importante y/o prácticas de análisis de inversión inaceptablemente relajadas. La toma de decisiones de inversiones dentro de la organización descansa en el juicio y el conocimiento de mercado de un personal que tiene muy poca o nula experiencia.

Definiciones de puntaje para “Administración de Inversiones”***Puntaje 1***

Las funciones de back-office se realizan en un ambiente altamente controlado que incluye una conectividad bien integrada con las funciones de front y middle-office, ofreciendo altos niveles de seguridad de una administración del efectivo sin problemas y precisa. La contabilidad del fondo se genera mediante procesos disciplinados con reconciliaciones y verificaciones secundarias completas. Las valoraciones se producen usando fuentes independientes e incluyen un protocolo bien definido para la valoración instrumentos menos líquidos. Las prácticas de informes para inversionistas implican la divulgación acabada de información e incluyen capacidades responsivas y previsoras.

Puntaje 2

Las funciones de back-office se realizan en un ambiente de control fuerte e incluye conectividad con las funciones de front y middle-office, ofreciendo fuertes niveles de seguridad de una administración sin problemas y precisa del efectivo. La contabilidad del fondo es generada mediante procesos disciplinados con verificaciones y reconciliaciones secundarias acabadas. Las valoraciones son producidas usando fuentes independientes e incluyen un protocolo bien definido para valorar instrumentos menos líquidos. Las prácticas de creación de informes para inversionistas implican divulgaciones completas e incluyen capacidades de creación de informes expandidas, reflejadas en variaciones disponibles en formato y contenido.

Puntaje 3

Las funciones de back-office se realizan en un ambiente adecuadamente controlado, mediante procedimientos documentados y verificaciones periódicas. El manejo de efectivo y la contabilidad del fondo se ejecutan manteniendo los estándares de la industria, e incluyen la supervisión y reconciliaciones que se requieren. Las valoraciones se producen usando métodos estándar de la industria e incluyen medios documentados para valorar instrumentos menos líquidos. Las prácticas para la creación de informes para inversionistas incluyen suficiente divulgación y brindan un adecuado valor informativo.

Puntaje 4

Es posible que las funciones de back-office se realicen en un ambiente adecuadamente controlado, pero éstas no cuentan con el apoyo de procedimientos documentados y son acompañadas por verificaciones y reconciliaciones poco frecuentes. El manejo de efectivo y la contabilidad del fondo se ejecutan con supervisión y reconciliaciones. Las valoraciones son producidas usando métodos de la industria que pueden estar definidos sólo ligeramente y se aplican de manera inconsistente. Las prácticas de entrega de informes para inversionistas incluyen la divulgación mínima y tienen poco valor informativo.

Puntaje 5

Un administrador de activos que se ubique en esta categoría de puntaje se encuentra críticamente poco preparado para cumplir con los estándares mínimos para mantener las operaciones de back-office y/o tiene un historial de falta de cumplimiento inaceptablemente frecuente y sostenido, tasas de error, y/o prácticas de valoración cuestionables.

Definiciones de puntaje para “Tecnología”***Puntaje 1***

Los recursos de tecnología de la información incluyen sistemas de front-, middle- y back-office altamente integrados, que entregan un importante acceso en tiempo real a detallada información a nivel de activos y portafolio, así como funcionalidades superiores de manejo de riesgo y análisis de apoyo en la toma de

decisiones. La organización mantiene extensas herramientas de investigación, análisis de inversión y creación de informes provistos por proveedores y/o propios, que alimentan de manera efectiva otros sistemas para cumplir con los requisitos únicos de la organización para manejo de portafolio y administración de inversión. La organización muestra un uso efectivo de las capacidades de sus sistemas, según se refleja en una extensa creación de informes de gerencia y accesibilidad de datos. La continuidad de los negocios es acabada, se encuentra bien planificada y ha sido sometida a pruebas.

Puntaje 2

Los recursos de tecnología de la información incluyen sistemas de front-, middle- y back-office, que entregan acceso a detallada información a nivel de activos y portafolio, así como una funcionalidad analítica de apoyo de manejo de riesgo y toma de decisiones. La organización mantiene extensas herramientas de investigación, análisis de inversión y creación de informes provistos por proveedores y/o propios, que alimentan otros sistemas con el fin de cumplir con los requisitos únicos de la organización para manejo de portafolio y administración de inversión. La organización muestra un uso efectivo de sus capacidades de sistemas, reflejadas en una extensa creación de informes para gerencia y accesibilidad a datos. La planificación de continuidad de negocios es acabada, está bien planificada y ha sido probada.

Puntaje 3

Los recursos de tecnología de la información se pueden caracterizar como adecuados considerando los activos que se manejan, la escala de las operaciones y los objetivos de manejo de negocios e inversiones de la compañía. Los recursos tecnológicos brindan una cobertura suficiente para los procesos de manejo de inversión clave de la organización. Es posible que la organización tenga recursos de IT internos y/o cuente con una función de IT externalizada. La continuidad de negocios ha sido adecuadamente planificada y probada.

Puntaje 4

Los recursos de tecnología de la información se pueden caracterizar como adecuados, con notables fallas en términos de cobertura de uno o más procesos de manejo de inversión clave. El soporte de IT propio y/o de terceras partes es inadecuado considerando los activos manejados, la escala de operaciones y los objetivos de negocios y manejo de inversiones de la compañía. Es posible que la planificación de continuidad de negocios se encuentre inadecuadamente planificada o probada.

Puntaje 5

Un administrador de activos que se ubique en esta categoría no tiene recursos tecnológicos que calcen con la naturaleza, escala y alcance de los negocios, hasta el punto que se generan incertidumbres significativas en relación con su capacidad y controles operacionales

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.