

Asset Managers  
Criteria Report

# Revisión y Calificación de Administradores de Activos

## Analistas

### Latinoamérica

Renato Aguiar

+55 21 4503 2600

[renato.aguiar@fitchratings.com](mailto:renato.aguiar@fitchratings.com)

Andrés Márquez

+571 326 9999

[andres.marquez@fitchratings.com](mailto:andres.marquez@fitchratings.com)

Bertha Cantú

+52 81 8399 9100

[bertha.cantu@fitchratings.com](mailto:bertha.cantu@fitchratings.com)

### Paris

Charlotte Quiniou, CFA

+33 1 44 29 92 81

[charlotte.quiniou@fitchratings.com](mailto:charlotte.quiniou@fitchratings.com)

Aymeric Poizot, CFA, CAIA

+33 1 44 29 92 76

[aymeric.poizot@fitchratings.com](mailto:aymeric.poizot@fitchratings.com)

Olivier Fines

+33 1 44 29 92 75

[olivier.fines@fitchratings.com](mailto:olivier.fines@fitchratings.com)

Nicolas Beneton

+33 1 44 29 92 73

[nicolas.beneton@fitchratings.com](mailto:nicolas.beneton@fitchratings.com)

### Frankfurt

Roger Schneider, CIIA

+49 69 76 80 76 242

[roger.schneider@fitchratings.com](mailto:roger.schneider@fitchratings.com)

### London

Manuel Arrive, CFA

+44 20 7682 7499

[manuel.arrive@fitchratings.com](mailto:manuel.arrive@fitchratings.com)

### New York

Roger Merritt

+1 212 908 0636

[roger.merritt@fitchratings.com](mailto:roger.merritt@fitchratings.com)

## Related Research

- [Criteria for Reviewing and Rating CDO Asset Managers \(October 2008\)](#)
- [Small and Mid-Cap Investment Managers - Evaluation Context \(March 2008\)](#)
- [Investment Management and Current Market Conditions -- Risk Management in Focus \(December 2007\)](#)
- [Enhancing Reporting Practices in Asset Management \(October 2005\)](#)

## Resumen

- Este reporte actualiza la metodología empleada por Fitch para la revisión y calificación de Administradores de Activos y sustituye a la anterior con fecha del día 29 de mayo de 2007. Esta metodología aplica tanto para las calificaciones futuras de Administradores de Activos como para las existentes.
- Fitch ha unificado sus escalas de calificación para administradores de activos. Todos estos serán ahora calificados en una escala que va de 'M1' a 'M5', siendo 'M1' la más alta calificación. Esta escala unificada resalta un marco de referencia general común y coadyuva en una mayor consistencia y comparabilidad entre el universo de administradores de activos calificados y los enfoques de inversión subyacentes.
- En respuesta a los desafíos que enfrentan los administradores de activos en el mercado post-crisis, Fitch ha dedicado mayor énfasis en la condición financiera y la viabilidad de negocio de los administradores de activos financieros, conllevando una baja puntuación en este rubro en una baja calificación general como administrador de activos. Fitch coordina este análisis de la condición financiera con el grupo de instituciones financieras de la calificadora, con un enfoque particular en la sostenibilidad financiera. Las calificaciones podrían ser degradadas o "topadas" en caso de que la situación financiera del administrador de activos o su casa matriz sea un factor de preocupación.
- Esta revisión de metodología también refleja la creciente importancia que Fitch ha dado a: i) la gestión, la estructura organizacional y los terceros implicados, ii) la integración de la gestión de riesgos con los procesos de administración de cartera, y iii) la coordinación de gestión de cartera y los procesos relacionados con la generación y aplicación de visiones macro de lo general a lo particular.
- Fitch emite calificaciones de administradores de activos para proveer a los inversionistas de una evaluación independiente sobre las capacidades de gestión de las organizaciones de administración de inversiones y sobre su vulnerabilidad ante fallas operativas y en la propia administración de inversiones. Mientras que esta evaluación incluye consideraciones acerca de la condición financiera actual y la sostenibilidad de los administradores de activos en el futuro cercano, las calificaciones de administradores de activos no son una evaluación particular de su situación financiera y no deben ser confundidas con las calificaciones crediticias de Fitch.
- La metodología de calificación de Fitch para Administradores de Activos, la cual data originalmente de 1998, está diseñada para captar, evaluar y reportar las características distintivas de un administrador de activos mediante un enfoque de múltiples aristas, el cual permite la combinación de los factores de calificación en cinco grupos distintivos. Este enfoque le permite a Fitch realizar un análisis puntual para expresar claramente las conclusiones de calificación y para perfilar a los administradores de activos calificados. Las categorías revisadas son las siguientes:
  - empresa, condición financiera & personal;
  - administración de riesgos y controles;
  - administración de portafolios;
  - administración de inversiones; y
  - tecnologías.

- En el contexto de esta revisión de metodología, los factores individuales en las principales categorías de calificación han sido renovados y actualizados con respecto a su importancia relativa en la caracterización de los principales atributos y factores de riesgo de una organización de administración de activos. Las cinco principales categorías de clasificación y sus respectivas ponderaciones agregadas, sin embargo, han sido dejadas sin cambios, mientras que los aspectos cualitativos aportados por los analistas seguirán sirviendo como el factor fundamental en la asignación de la calificación final, lo que permite la consideración de las circunstancias inherentes a cada uno de los administradores de activos. Esta actualización de los factores de calificación permite una mayor consistencia y énfasis en los principales determinantes de la puntuación por categoría y en el reconocimiento de la evolución del estado de la industria de gestión de inversiones.
- Sobre la base de este marco general de calificación, sub-grupos de criterios específicos también se han desarrollado para los gestores de fondos de cobertura, gestores de crédito y administradores de bienes raíces, a efecto de incorporar los aspectos específicos de tales actividades especializadas de administración de activos resultantes de su marcada orientación hacia una debida diligencia, la selección de activos y las características de menor liquidez.
- Las calificaciones de Fitch para administradores de activos son anunciadas por medio de un comentario de acción de calificación, seguido de un reporte de calificación publicado en la página de internet de la calificadora en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todos los administradores de activos son actualizados al menos anualmente; en el período intermedio, estas calificaciones son sujetas de un monitoreo continuo y pueden tomarse acciones de calificación si Fitch las considera necesarias.

### **Escala de Calificación de Administradores de Activos**

Bajo la escala de calificación unificada, las definiciones también se han modificado para reflejar con mayor exactitud el significado, y, por tanto las limitaciones, de la calificación (véase el Apéndice 2). Las calificaciones de administradores de activos constituyen una evaluación de la vulnerabilidad de una organización de gestión de activos ante fallas operativas y en la gestión de inversiones. Tales fallos pueden adoptar la forma de una mala gestión del riesgo proyectado, la excesiva asunción de riesgos de contraparte, los cierres de fondos y/o ventas de activos en emergencia, debido a la mala calibración de la liquidez, o bien, los riesgos en la gestión de activos y pasivos, mala comunicación o interrupciones en el negocio, entre otros.

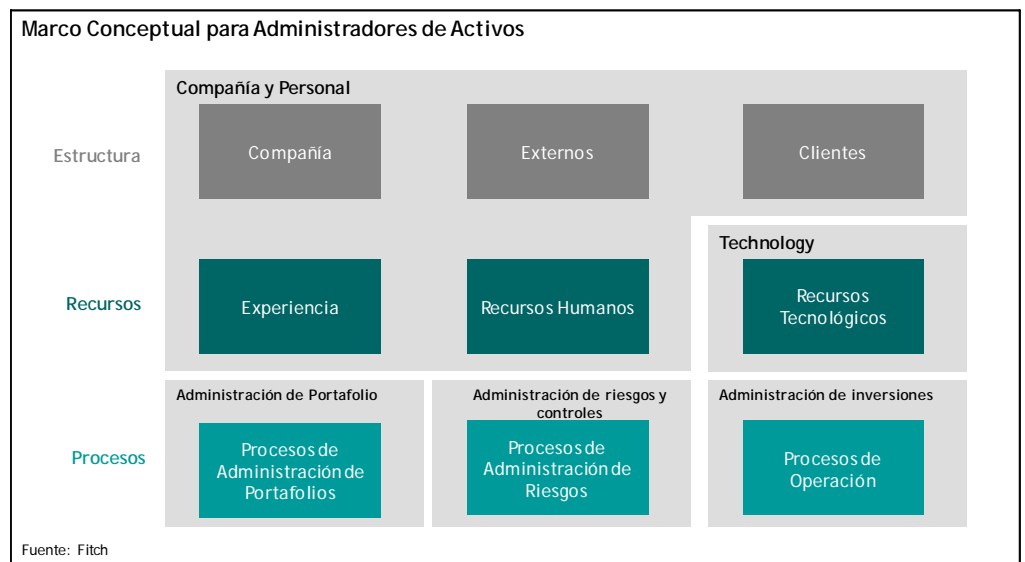
Las calificaciones se publican en una escala de cinco niveles (de 'M1' - 'M5'), siendo 'M1' la calificación más alta, que indica la menor vulnerabilidad a las fallas en las operaciones y en la gestión de inversiones, mientras que los grados 'M5' se asignan a los administradores que demuestren una vulnerabilidad significativa a este tipo de fallas.

### **Generalidades de la Metodología de Calificación**

El siguiente diagrama ofrece una vista conceptual del enfoque organizacional de un gestor de activos típico; su estructura, recursos y procesos son las características clave de una organización de gestión de activos, cada uno compuesto por sub-elementos, funciones y procesos. La metodología de calificación de Administradores de Activos de Fitch ha sido elaborada para reflejar los aspectos fundamentales de los procesos operativos y de inversión de un gestor de activos, así como la infraestructura relacionada, prácticas de administración de riesgos, los controles operacionales, la sostenibilidad previsible de la organización y los atributos organizacionales.

- Fitch ha unificado sus escalas de calificación para administradores de activos. Todos estos serán ahora calificados en una escala que va de 'M1' a 'M5'.
- Fitch ha dedicado mayor énfasis en la condición financiera y la viabilidad de negocio de los administradores de activos.
- Las calificaciones pueden ser bajadas o "topadas" en caso de que la situación financiera del administrador o de su matriz sea una preocupación.

Como la condición financiera de una empresa es un factor decisivo en su capacidad para garantizar la sostenibilidad del negocio, la calificación final de un gestor de activos puede ser limitada por su puntuación en la sub-categoría de accionistas y situación financiera, en caso de que la situación financiera de la administradora de activos o de su empresa matriz sea motivo de preocupación para los analistas de Fitch. La agencia trabaja en estrecha colaboración con el grupo de instituciones financieras a efecto de actualizar el análisis financiero de los gestores de activos y refinar la relación de este punto con la evaluación global de administradores de activos. Cabe señalar, sin embargo, que en el contexto de una calificación de un gestor de activos, la situación financiera no es evaluada con la misma perspectiva que la de una calificación crediticia. A pesar de que una calificación crediticia da una buena indicación de la condición financiera de una empresa, es importante tener en cuenta que los tenedores de deuda y las contrapartes -excluyendo a los inversionistas en fondos- de la entidad en cuestión pueden sufrir pérdidas económicas, cuyo riesgo se mide a través de la calificación crediticia, mientras que la empresa puede seguir siendo viable y continuar desempeñando sus funciones de gestión de activos en el mejor beneficio de los inversores.



Fitch está consciente de que, en virtud de las diferencias que existen entre las organizaciones de administración de activos en lo relativo a ciertos atributos como tamaño, cobertura geográfica, clases de activos cubiertas, tipos de clientes, estrategia operativa y activos administrados, la aplicación de la metodología de calificación requiere consideraciones especiales cuidadosas acerca del contexto sobre el cual son aplicadas, tal como se muestra en los ejemplos que se presentan en la tabla a continuación.

**Ejemplos de las Consideraciones que afectan la aplicación de la Metodología de Calificación**

Contexto del administrador de activos	Implicaciones en la metodología de calificación
Atributos de liquidez de los activos invertidos y de los productos manejados	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Administración de riesgo</li> </ul>
Uso de instrumentos OTC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Políticas y procedimientos de valuación</li> <li>• Administración de Inversiones</li> </ul>
Productos de inversión estructurados como fondos abiertos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operaciones simples en relación a mandatos dispersos</li> </ul>
Administrador de activos especializado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Modelo de Negocio más vulnerable a la volatilidad de los ABA</li> </ul>

Fuente: Fitch

Las siguientes secciones describen las áreas de interés para cada una de las cinco categorías del análisis de calificación.

### **Empresa y Personal**

Esta categoría de factores se centra en la revisión de la estructura y recursos humanos de los gestores de activos para permitir una evaluación de su vulnerabilidad ante fallas en las operaciones y en la administración de inversiones que resulten de su capacidad financiera, modelo de negocio, prácticas de gestión, la estructura organizacional y corporativa, así como de los recursos humanos.

### **Accionistas y Condición Financiera**

Fitch revisa tanto la fortaleza financiera de la empresa y el compromiso de los accionistas con el administrador de activos -que por lo general ha estado bajo presión ante las recientes turbulencias del sector financiero- como lo demuestra la importancia relativa de la línea de negocio de administración de activos respecto al total de sus operaciones, o el historial de soporte financiero y operacional provisto. Cuando estén disponibles, se utilizan las calificaciones crediticias, públicas, privadas o indicativas de la empresa para medir la condición financiera de la organización, y la de su empresa matriz. En cualquier caso, Fitch revisará los estados financieros de los administradores de activos para los tres años anteriores, en particular centrándose en la liquidez, rentabilidad y capitalización.

En la revisión de la condición financiera de la organización, el objetivo principal de Fitch es evaluar las necesidades de capital de trabajo y la sostenibilidad de la rentabilidad. Por lo tanto, se mide no sólo la capacidad de la organización para soportar financieramente a las inversiones actuales sobre la base de su planificación de negocios, sino que es más importante la capacidad del administrador para mantener ese apoyo en los momentos de adversidad financiera y para asegurar la calidad, el enfoque y la continuidad de sus recursos, la franquicia del negocio y los procesos operativos. Los elementos clave que se analizan en este sentido son:

- tendencias de ingresos y gastos;
- diversificación de las fuentes de ingresos tanto en términos de tipos de activos y por clientes;
- atributos de liquidez de los productos (fondos mutuos abiertos, fondos mutuos cerrados, mandatos, transacciones en conjunto, ventanas de liquidez ofrecidas a los inversionistas);
- Importancia relativa de las comisiones por desempeño, si existen, puesto que éstas pueden representar un importante riesgo en cuanto a la volatilidad de los ingresos; y
- evolución de los márgenes operativos.

Fitch revisa la sostenibilidad de la cobertura de costos / ingresos a través de varios ciclos del mercado, especialmente durante momentos de adversidad significativa en el mismo. Esto se hace mediante el análisis de las implicaciones para los ingresos operativos de un estrés en el monto de activos bajo administración (ABA), que representan el riesgo de mercado de la mezcla de activos de la empresa, la vulnerabilidad potencial de los ABA y de los ingresos ante redenciones de los inversionistas, derivadas en particular de concentraciones por producto o en los inversionistas, así como la variabilidad del gasto y la flexibilidad. Los gastos de personal son generalmente el mayor componente de los gastos de operaciones de los administradores de activos; su flexibilidad está muy relacionada con los paquetes de compensación variable y puede ser limitado en un entorno competitivo en cuanto a las contrataciones. En consecuencia, como parte de este análisis de estrés, Fitch revisa indicadores tales como la remuneración a ingresos y el porcentaje de compensación variable respecto al total de gastos de personal. Los

- Los administradores de activos con accionistas comprometidos y con solidez financiera tendrán mejores calificaciones

administradores de activos en que la compensación variable representa una elevada proporción de sus costos totales son percibidos más favorablemente, ya que esto les permite ajustar sus gastos de operación con una mayor flexibilidad.

**Estrés aplicado a las ganancias y pérdidas de un Administrador de Activos**

(EURm)	Supuestos	Especialista con gama de productos riesgosos		Generalista con productos diversificados	
		Año 1	Año 2	Año 1	Año 2
Estrés en ABA (%)	Impacto de mercado y redenciones		-50		-20
Promedio anual de ABA		10,000	5,000	30,000	24,000
Comisiones de administración		80	40	80	64
Comisiones de desempeño	Débil desempeño	20	0	0	0
<b>Ingresos Totales</b>		<b>100</b>	<b>40</b>	<b>80</b>	<b>64</b>
Gastos operativos	Base de datos estable	70	70	45	45
<b>Ingresos operativos totales</b>		<b>30</b>	<b>-30</b>	<b>35</b>	<b>19</b>
Margen de operación (bps)		30	-	12	8

Fuente : Fitch

A manera de ilustración, se muestra en el cuadro de arriba un ejemplo de los supuestos de trabajo y el escenario de estrés típico que se aplica. Diferentes niveles de estrés en los ABA se aplican para reflejar distintos grados de vulnerabilidad relativa a la volatilidad de los ABA: la magnitud del estrés aplicado a los administradores de activos especializados con una gama de productos de mayor riesgo -es decir, aquellas con alta concentración de activos en un solo tipo de producto que se expone a elevados niveles de riesgo de mercado, como acciones o portafolios apalancados- se sitúa en -50%, mientras que esta simulación es de -20% para los gestores de activos con una mezcla bien balanceada de activos a través de distintas clases de activos. Estas simulaciones son consistentes con contracciones observadas en los ABA durante las recesiones anteriores del mercado, incluidas las crisis financieras de 2002 y 2008, y le permiten a Fitch evaluar si, en tales circunstancias, la organización de administración de activos podría conciliar sus necesidades de capital de trabajo con la reducción de su base de ingresos.

- La importancia de la capitalización de los administradores se ha remarcado con los recientes eventos de mercado

Aunque la administración de activos no es una actividad intensiva en capital, los acontecimientos recientes y los riesgos potenciales de pérdidas operativas han resaltado la importancia de la capitalización. Fitch realiza un análisis de la estructura de balance y de capital de los administradores de activos, lo que permite una evaluación en cuanto a si se dispone de efectivo que provea una cobertura satisfactoria de los gastos de operación. También se tiene en cuenta la medida en que el capital de arranque y las inversiones propias agreguen a la volatilidad financiera e impacten la flexibilidad de la empresa para el manejo de los requerimientos de capital, dependiendo de su exceso de margen sobre los requisitos regulatorios mínimos.

La mayoría de los administradores de activos tienen poca o ninguna deuda y, por tanto, no están expuestos a los riesgos financieros asociados con el financiamiento. Para los pocos administradores de activos que han contraído deuda, principalmente en el contexto de una operación de compra apalancada (LBO, leveraged-buy-out), Fitch revisa los indicadores de deuda a capital y deuda a ingresos de operación, para evaluar la presión relativa que esto puede añadir al negocio, debido a que los pagos de intereses ordinarios deben ser honrados por encima de los gastos de operación. Los administradores mejor calificados en este rubro suelen mantener una relación deuda a capital propio por debajo de 0.3, mientras que su deuda a EBITDA no excede la proporción de 1.

**Experiencia y Estructura de Activos**

Fitch considera la experiencia de la organización como una empresa de gestión de activos y observa favorablemente a los gestores de activos que han conformado una

vasta trayectoria, atravesando cuando menos un ciclo de mercado completo, mientras que se han desarrollado de forma controlada a partir de una experiencia bien dominada y una propuesta de negocio sostenible. Los factores evaluados incluyen los años de historia empresarial, la evolución en términos de capacidad de captación de activos y el desarrollo de la base de clientes y productos. En última instancia, la evaluación busca una comprensión de la correspondencia entre la estructura organizacional de la empresa y su negocio, así como respecto a los objetivos de administración de riesgo y de inversiones, especialmente en lo que se refiere a la oferta de productos de inversión de la empresa.

Para cada clase de activo o tipo de producto, una revisión de la experiencia, el peso relativo de los ABA, las tendencias en desarrollo y el grado de dependencia de financiamiento externo o de mercado, permite una comprensión más detallada de las áreas específicas que podrían ser más vulnerables que otras ante riesgos de interrupción.

Una mezcla de inversionistas balanceada para cada proceso de inversión contribuye a la estabilidad y la sostenibilidad del proceso en cuestión y de las capacidades operativas asociadas. En este contexto y para obtener una comprensión de los atributos de diversificación del inversor, Fitch lleva a cabo una revisión en tres dimensiones respecto de la base de inversionistas:

- Tipos de clientes: los inversores de un mismo tipo de grupo -por ejemplo, los fondos de pensiones, organizaciones benéficas, autoridades locales, bancos centrales, fondos soberanos, compañías de seguros, bancos, clientes privados, redes de venta minorista, gestores múltiples- tienden a demostrar comportamientos similares de inversión.
- Ubicación del cliente: tener una base de inversores diversificada entre distintos países o regiones reduce la dependencia a regulaciones locales de inversión, acontecimientos políticos o cualquier comportamiento atípico asociado a problemas locales o de corto plazo.
- Horizonte de inversión de los clientes: grandes concentraciones en productos de inversión con horizontes de corto y mediano plazo amplifican el riesgo de comportamiento volátil de los inversores, por lo que la diversificación hacia productos de mayor duración es a menudo preferible. Fondos dedicados, así como los fondos cerrados permiten, por ejemplo, una mayor previsibilidad y, por tanto, una mejor gestión de las entradas y salidas de recursos.

### Independencia y Gobierno Corporativo

Fitch considera que la independencia bien preservada, combinada con un alto estándar de prácticas de gobierno corporativo, es probable que prevenga conflictos de intereses, así como para garantizar la eficiencia de la organización y en las operaciones de la prestación de servicios de administración de inversiones de los clientes. Por lo tanto, al evaluar esta sub-categoría, Fitch favorece a los administradores de activos que han aplicado buenas prácticas corporativas y de fondos. Como los requisitos regulatorios mínimos y las prácticas del mercado local en ese sentido difieren significativamente de un país a otro, Fitch revisa la independencia efectiva del administrador de activos respecto de las otras actividades de sus accionistas y de terceros externos, así como el grado de supervisión de los tomadores de decisiones. Esto implica una revisión de los siguientes aspectos:

- el alcance de las actividades realizadas por filiales del grupo (intermediación, suscripción, préstamos);
- la efectividad del Consejo de Administración de la empresa y otros órganos de gobierno en vigor al nivel de la compañía, tales como comités de vigilancia, y

- El gobierno corporativo en la administración de fondos juega un rol crucial en asegurar que los esquemas colectivos son manejados eficientemente y únicamente en beneficio de los inversionistas



los comités de remuneración o auditoría;

- el nombramiento de miembros independientes en el Consejo y en los comités de supervisión -la independencia de los miembros no ejecutivos del consejo de administración es principalmente evaluada a la luz de su experiencia y de sus vínculos, si existen, con la organización, sus filiales o con terceros que presten servicios a la empresa o a sus fondos; y
- la supervisión de los organismos reguladores de las actividades del administrador de activos, junto con los resultados de su más reciente visita de inspección.

Como parte de esta revisión de la conducción de la empresa, Fitch identifica a los terceros involucrados en la administración de fondos, la custodia, intermediación bursátil, la agencia de transferencia, de auditoría, de sub-asesoramiento y otras funciones subcontratadas, y considera su independencia, antecedentes y experiencia. Para cumplir con los niveles mínimos de tranquilidad de Fitch en este aspecto, la agencia esperaría que los terceros sean entidades bien establecidas, reguladas y que operen independientemente del administrador de activos, a fin de limitar el riesgo de potenciales conflictos de intereses.

Dependiendo de la naturaleza legal de los vehículos de inversión, distintos niveles de gestión están implicados en la administración de activos mancomunados. Los fondos mutuos suelen ofrecer mitigantes estructurales frente a los conflictos de interés en las actividades de gestión de activos, ya que son generalmente regulados y aislados del riesgo de bancarrota, todas las partes involucradas están claramente identificadas (asesor de inversiones, custodio, administrador, auditor, etc.), la valoración se basa en los precios razonables de los activos subyacentes y los inversionistas son tratados en forma *pari passu*. No obstante, no todos los fondos mutuos son iguales en lo que respecta a la gestión, en virtud de los requisitos impuestos en las distintas jurisdicciones y las diferentes formas contractuales, en particular con respecto a la existencia, facultad e independencia del Consejo de un fondo. En este contexto, la revisión de Fitch también tiene por objeto evaluar la solidez de la gestión del fondo.

### Personal

En un negocio conducido por individuos, tales como la administración de inversiones, la eficiencia y la confiabilidad de los procesos en todos los niveles de la organización se basan en gran medida en la eficacia del equipo organizacional establecido, así como en la competencia y la experiencia de las personas involucradas. Un aspecto importante de la revisión de Fitch es, por tanto, la capacidad del equipo de administración para ejecutar las estrategias definidas, para asegurar una coordinación eficaz y para manejar y supervisar los recursos humanos. Fitch destaca la importancia de una clara separación de responsabilidades, al mismo tiempo que se exigen rendición de cuentas al personal.

La evaluación de Fitch de los recursos de personal se centra en medidas objetivas y discernibles a través de una revisión de los antecedentes de la administración y del personal, tanto individual como colectivamente. En concreto, la calificadora procede a realizar una evaluación basada en la acumulación de experiencia relevante, la antigüedad individual y colectiva con la empresa y antecedentes laborales previos. Esta evaluación abarca cada grupo funcional, incluyendo:

- administración de riesgos;
- administración de portafolios;
- investigación de inversiones;
- operaciones y back office;

- Fitch analiza al personal en tres dimensiones: alcance, experiencia y estabilidad.

- control y cumplimiento;
- administración de la relación con clientes; y
- tecnología.

Además, Fitch revisa si existe algún tipo de riesgo de hombre clave, en el que una sola persona sea muy necesaria para la buena marcha de la empresa o de alguno de sus productos de inversión, por razones relacionadas con la experiencia o con la reputación. En todos los casos, Fitch considera a un equipo administrativo diverso y complementario como un factor de calificación positivo, ya que promueve el sano equilibrio entre los diferentes puntos de vista de la administración.

Dependiendo de la estructura organizacional y de la forma en que se distribuyen las funciones entre el personal, los indicadores de cargas de trabajo -como el número de clientes o cuentas o por gestor de cartera, y los volúmenes de negociación o transacción- se utilizarán para evaluar la adecuación de los recursos humanos. Esto incluirá consideraciones sobre el volumen y tipos de ABA, las herramientas disponibles, las estrategias de inversión utilizadas y el número de industrias y de emisores incluidos en una determinada cartera.

Además, la rotación de personal es revisada para determinar el nivel de estabilidad del staff, con especial atención en la permanencia del equipo de inversiones, el cual Fitch considera como un factor determinante de la continuidad del proceso de inversión en el tiempo. Sin embargo, como en todos los ámbitos de evaluación en la puntuación, un cambio también puede ser reconocido como un factor positivo, en función de las circunstancias en que éste se produzca y si tales cambios puedan o no demostrar que son para el mejoramiento del personal, procesos y/o controles del administrador de activos. La compensación y las políticas de recursos humanos también son revisadas para determinar el potencial de la organización para reclutar, retener y desarrollar al personal.

Para los administradores de activos que han optado por subcontratar algunas de sus actividades a proveedores de servicios especializados, la mayoría de las veces la sub-asesoría de inversión, operadores de back-office o los profesionales de tecnologías de información; Fitch evalúa si estos terceros agregan ventajas consolidadas y bien identificadas, y si la relación contractual y la vigilancia por parte del administrador de activos proporcionan un control adecuado sobre la calidad y la confiabilidad de los servicios prestados. Esto se evalúa a través de una revisión de los procesos de selección de proveedores, la naturaleza y la profundidad de las contribuciones, el carácter de la relación y los controles en vigor para efectos de monitoreo.

### **Administración de Riesgos y Controles**

Una revisión de las definiciones de "administración de riesgos" produce muchas variaciones sobre un tema bastante simple: la identificación de riesgos, la vigilancia y la mitigación de tales riesgos, y el uso de este conocimiento en la toma de decisiones. La eficacia de los controles y de la gestión del riesgo dentro de una organización de administración de activos es fundamental en la mitigación de riesgos de fallas en las operaciones en el manejo de las inversiones.

En consecuencia, la evaluación de Fitch de la gestión del riesgo incluye los factores que cubren todas las áreas esenciales y abarca la calidad de las prácticas de gestión de riesgos, de las herramientas y de los recursos asociados. La gestión de riesgos del administrador de activos y el enfoque de control se revisa con un énfasis particular en los siguientes atributos distintivos:

- la independencia en relación a las actividades operativas;

- Muchos eventos financieros recientes están ligados a la administración de riesgos, o la falta de ésta.
- La administración de riesgos va más allá del simple reporte de riesgos.



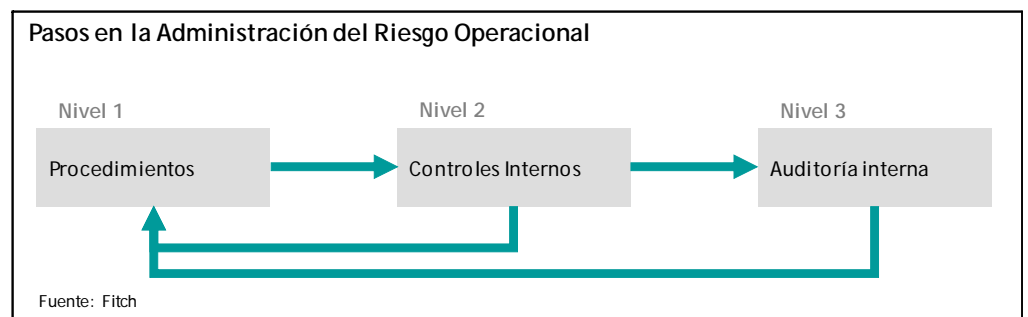
- integración organizacional y rendición de cuentas de los directivos por negocio;
- capacidad para reportar riesgos;
- adaptabilidad; y
- grado de adhesión con la toma de decisiones, la administración de portafolios y los procesos operativos.

### Administración del Riesgo Operativo

El Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria define en términos generales el riesgo operativo como el riesgo de pérdidas resultante de la insuficiencia o fallas de procesos internos, personas y sistemas, o de acontecimientos externos. En el contexto de las organizaciones de administración de activos, el riesgo operativo se refiere principalmente a los potenciales fraudes -de naturaleza interna o externa- fallas en los sistemas, interrupciones en el negocio, incumplimientos fiduciarios, la negligencia de los individuos y los errores en los procesos operativos, tales como errores de datos o equivocaciones contables, los cuales Fitch espera que fueran identificados, medidos, monitoreados, reportados, controlados y mitigados a través del marco de gestión de riesgo operativo de la empresa.

Fitch está consciente de que no existe un enfoque de administración de riesgos tal que sea apropiado para todas las organizaciones, debido a que las necesidades variarán ampliamente entre las entidades en función del tipo de ABA y de las estrategias de inversión e instrumentos financieros particulares que se empleen. La identificación del riesgo y su seguimiento suele seguir las distintas etapas identificadas en el diagrama que se muestra a continuación y puede adoptar diversas formas dependiendo del tamaño de la organización y los requerimientos de su matriz. Por lo general, los grandes administradores de activos que pertenecen a grupos financieros bancarios han desarrollado minuciosas herramientas de gestión de riesgo que abarcan diversos factores de riesgos y múltiples aspectos de control, así como monitoreos específicos y sistemáticos, al igual que procesos de reportes. En organizaciones más pequeñas, el mismo grado de rigurosidad podría ser alcanzado mediante procesos menos formalizados, los cuales, sin embargo, implican el involucramiento de personal bien calificado en la administración de riesgos, quienes apoyan con la entrega de información y otros aportes como una de las etapas del proceso de supervisión.

• Fitch espera que el riesgo operativo sea mitigado de tal forma que sea marginal, ya que éste no es recompensado, a diferencia de los riesgos de inversión



Fitch también examina los desarrollos adicionales del administrador de activos en términos de metodologías y técnicas de riesgo operativo, tales como auto-evaluaciones de riesgo y análisis de escenarios de factores que pueden afectar a la organización de manera significativa. Por ejemplo, soporte en los reportes y herramientas analíticas pueden ser elementos que los diferencien en la opinión de Fitch.

Fitch revisa los procedimientos en vigor para el registro de errores, omisiones y litigios, en particular en cuanto al alcance de la cobertura, los procedimientos de notificación, informes internos y la aplicación de medidas correctivas. La naturaleza, recurrencia e implicaciones financieras -estimadas o reales- de los

sucesos registrados, son también analizadas con objeto de obtener una mejor comprensión de las anomalías grandes o recurrentes y las acciones correctivas asociadas. Normalmente los errores se refieren a:

- cálculo del valor neto de los activos (NAV);
- las actividades de suscripción y redención;
- cobertura de las exposiciones (por ejemplo, de los riesgos por moneda, tasa de interés, beta, etc.);
- aplicación de las decisiones de inversión en los portafolios;
- establecimiento, transmisión o procesamiento de órdenes;
- fijación de precios de los instrumentos; y
- administración del efectivo.

La subcontratación de actividades a terceros, las cuales han continuado ganando amplia popularidad a través de la industria y alcanza cada vez mayores fases de la operación (incluyendo operaciones, tecnología y sistemas, e incluso la sub-asesoría de inversiones), representa retos particulares en materia de administración de riesgos operativos, como se ha demostrado por los titulares de noticias recientes. Como lo establecen específicamente diversas regulaciones, las responsabilidades no pueden ser completamente delegadas a terceros. Entre otros aspectos, Fitch evaluará las políticas y procedimientos existentes para la selección y monitoreo de dichos agentes externos, principalmente los custodios, administradores, agentes de transferencia y pagos e intermediarios colocadores. La rigurosidad de las relaciones contractuales también será evaluada a través de una revisión de los contratos de prestación de servicios y de las principales mediciones de desempeño.

### Cumplimiento y Controles

Fitch también analiza los procedimientos, puntos de control y líneas de mando establecidas que pretenden manejar los conflictos de interés y cumplir con las responsabilidades fiduciarias, ya sea de carácter regulatorio o auto-impuestas. La calificadora considerará los controles y revisiones de cumplimiento sobre:

- actividad de negociación del personal;
- trato y negociación justa para los clientes;
- niveles adecuados de separación y murallas chinas respecto a otras actividades del grupo del administrador de activos del grupo, cuando sea necesario;
- selección de intermediarios colocadores;
- las restricciones de inversión;
- consistencia con el mandato de inversión; y
- política de valuación.

El propósito de evaluar la calidad de las políticas y procedimientos y de los controles internos es determinar el grado de disciplina con que los diversos procesos de administración de inversiones son conducidos y monitoreados. Por ello, Fitch considera que las políticas y procedimientos bien documentados y programas de auditoría interna bien estructurados son factores positivos para la calificación, pero también reconoce que los objetivos fundamentales pueden ser alcanzados a través del uso de tecnología, procesos robustamente diseñados y una sólida administración de reportes.

### *Conflictos de Interés*

Al desarrollar actividades de administración de activos, pueden surgir conflictos de interés principalmente:

- El cumplimiento va más allá de los requerimientos

- entre los inversionistas y los empleados a través de actividades de negociación personales, desfase de prioridades e intereses de negocio ajenos; y
- entre los inversionistas y las filiales de la organización o sus accionistas, a través de las actividades de negociación en las cuentas de la casa matriz o en los valores emitidos, suscritos o sindicados por el grupo o cualquiera de sus accionistas.

Cualquiera de estas situaciones constituye una violación de la responsabilidad fiduciaria del administrador de los activos con sus clientes, lo que en última instancia, repercute negativamente contra el mejor interés de los inversionistas. Para determinar el grado con que el administrador de activos previene tales conflictos de interés, Fitch revisa la calidad de las líneas de prevención, las protecciones en los procedimientos, el alcance de las restricciones y las prácticas para monitorear el cumplimiento.

#### *Negociación*

Fitch esperaría que las actividades de negociación en valores y acciones de fondos debieran ser un punto de especial interés para las funciones de control dentro de la organización, ya que éstas se prestan para riesgos de errores potencialmente grandes, desfases de prioridades (intencionales o no), débiles ejecuciones, asignaciones inequitativas entre cuentas, transacciones con información privilegiada o manipulaciones del mercado. Fitch dedicará especial atención a los esfuerzos que realice la organización en la identificación de transacciones sospechosas.

#### *Intermediarios*

Fitch monitorea los procedimientos de selección de intermediarios para comprender el grado con el cual: se evalúa la calidad del servicio (investigación, ejecución y liquidaciones); se apega a la lista de entidades autorizadas; se asegura que los volúmenes de transacciones realizadas y los montos de comisiones son asignados consistentemente conforme a la evaluación del intermediario. Intermediarios que sólo se dedican a la ejecución de órdenes pueden ser aislados de aquellos que también proveen la investigación y análisis para los que la segregación de las comisiones cobradas por intermediación y por los reportes se considera como un elemento de calificación positivo en consideración de Fitch, mientras que los requerimientos regulatorios en la materia difieren de un país a otro.

#### *Determinación de Precios*

La fijación de precios justos de los activos mantenidos en un portafolio puede ser un verdadero desafío, especialmente para los instrumentos OTC y los activos poco líquidos, o los activos supuestamente líquidos que se convierten en ilíquidos, como se observó durante la reciente turbulencia del mercado. Esto subraya la importancia de las robustas y bien definidas políticas de fijación de precios de los activos.

Fitch, por lo tanto, revisa las políticas de fijación de precios, las fuentes de los mismos, las reglas para la priorización de fuentes, la actualización y la implicación de las funciones de control, cuando en situaciones particulares -la falta de liquidez de mercado o la inexistencia de posturas confiables- se justifique la toma de decisiones independientes. En tales situaciones, las soluciones alternativas de fijación de precios incluyen el recurso de la valoración por aproximación, o el uso de modelos que se utilizan para estimar un precio marcado a modelo. Fitch pretende comprender en qué medida estos modelos proporcionan una justa valoración de activos, a través de una revisión de los supuestos de dichos modelos, los datos que se introducen, la frecuencia de las actualizaciones y los controles independientes que se aplican.

- Una efectiva administración del riesgo de inversión combina tanto aspectos cuantitativos como cualitativos

### Administración del Riesgo de Inversiones

La administración de riesgo de las inversiones recibe una consideración especial dentro del análisis que realiza Fitch, en la medida que cada vez se utilizan instrumentos y estrategias más complejos por parte de los administradores de activos, a la vez que se incrementan los retos asociados a los mercados financieros.

Para evaluar la capacidad de la organización en el monitoreo y el manejo del riesgo de inversión en los fondos y mandatos, el análisis de Fitch enfatiza los siguientes aspectos:

- exposiciones y concentraciones;
- sensibilidad a los factores de riesgo del mercado;
- técnicas de estimación de riesgo (VaR, análisis de escenarios y análisis de estrés);
- presupuesto de riesgos;
- consistencia en el estilo de inversión;
- liquidez; y
- riesgo de contraparte.

Para cada una de estas áreas de riesgo, Fitch revisa el alcance y hasta qué grado son apropiados los indicadores de riesgo seguidos por la organización, la adecuación en las técnicas de medición, así como la existencia de límites explícitos y significativos.

Algunos indicadores de riesgo de inversión típicos que puedan ser de interés para los administradores de activos, dependiendo del alcance de sus actividades, se enumeran en la tabla de abajo.

La frecuencia y profundidad de los controles, así como la naturaleza, alcance y seguimiento de los límites también son evaluadas. Inclusive, se revisará la dispersión de la administración de riesgos, puesto que los distintos usuarios -tales como la alta dirección, los inversionistas y administradores de portafolios- podrían requerir una perspectiva a nivel del portafolio, tipos de activos, por países o por activos individuales mantenidos. Cada vez con más frecuencia se ha vuelto importante revisar la capacidad de desglosar los riesgos por tipos de estrategia, con el crecimiento de las alternativas de inversión que emplean estrategias de tipo arbitraje.

#### Ejemplos de Indicadores del Riesgo de Inversión

Indicadores globales	Sensibilidades del Mercado
• Volatilidad ex-post o Error de Seguimiento	• Beta
• Volatilidad ex-ante o Error de Seguimiento	• Duración Modificada
• Apalancamiento	• Duración de la Tasa Clave (Key Rate Duration)
• VaR y VaR Condicional	• Duración del Margen (Spread Duration)
• Caídas máximas, y volatilidad dividio por caídas maximas	• Griegas de las opciones y Convertibles
• Resultados de Escenarios Estrés	• Sensibilidad a Tipos de Cambio
• Promedio de capitalización, P/E, P/CF, etc.	
• Calificación Promedio	
Concentración	Liquidez
• Exposición a sectores, países y clases de activos	• Número de días para liquidar las posiciones
• Exposición a calificaciones, emisores y contrapartes	• Márgenes de compra/venta promedio
• Contribución a la varianza, seguimiento del error	• Número promedio de formadores de mercado activos
• VaR Marginal	• % poseído en la deuda o capital de un emisor
• Factores de diversificación	

Fuente: Fitch

### *Riesgo de Mercado*

Fitch revisa la capacidad del administrador de activos para investigar, comprender y reaccionar ante cualquier comportamiento atípico de algún portafolio de inversiones, principalmente bajo circunstancias extremas. Las pruebas de estrés constituyen un área de particular interés, puesto que representan un conducto fundamental para determinar el impacto de movimientos del mercado y de los supuestos sobre los precios, resultados e indicadores de riesgo (tales como el error de seguimiento, volatilidad, VaR y las griegas en los derivados).

Fitch evalúa si los administradores de activos se basan en un único modelo de riesgo o si analizan su exposición mediante una diversa serie de perspectivas. Más específicamente, Fitch considera que el análisis de escenarios del tipo "qué pasa si", medidas de potencial de baja y la curva de distribuciones de resultados extremos, pueden ser importantes para los administradores de activos para gestionar y medir el riesgo de mercado.

### *Riesgo de Liquidez*

La gestión de la liquidez y el control de riesgos de la misma, representa un importante desafío para los administradores expuestos a activos con perfil de liquidez limitada, ya sea en forma estructural o coyuntural, especialmente si hay un desfase entre la liquidez de los activos y la de los pasivos. Fitch, por lo tanto, evalúa la magnitud del riesgo de liquidez derivado de los activos invertidos, potenciales brechas entre activos/pasivos, y/o la dependencia de fuentes externas de financiamiento. Por ello, se lleva a cabo en este sentido una revisión de los controles, análisis de pruebas de estrés y de los factores mitigantes ante el riesgo de redención.

### *Riesgo de Crédito*

Parte del enfoque de administración de riesgos de crédito es el monitoreo de la fortaleza financiera de las contrapartes en el contexto del riesgo de liquidación o pago en general -particularmente en relación con el uso de derivados y estrategias sintéticas-, así como para el manejo de efectivo, en cuyo caso se esperaría que el riesgo crediticio sea marginal. Una selección cuidadosa y un proceso de monitoreo debieran estar implementados, incluyendo consolidación al nivel de la empresa, procedimientos para entregas de colateral, la valuación de mercado de las posiciones de colateral y definiciones claras de los límites de exposiciones.

Finalmente, el análisis de Fitch incluye una revisión de la capacidad de la empresa de administración de activos para monitorear los riesgos agregados (de mercado, de crédito o de liquidez) a través de todos los portafolios o mesas de negociación.

## **Administración del Portafolio**

Fitch busca identificar las fortalezas fundamentales de inversión de los administradores de activos, los procesos de toma de decisiones sobre las inversiones y sus correspondientes variaciones a lo largo del tiempo. Mediante discusiones con los responsables de las inversiones y la alta dirección, así como a través de la revisión de la documentación de las inversiones, Fitch evalúa el grado en el que los procesos de inversión están formulados de manera apropiada, en términos de objetivos, medios, procedimientos y la implementación.

Fitch considera que los crecientes retos de los mercados financieros han puesto de relieve la importancia de la supervisión con un enfoque de análisis de arriba (macroeconómico) hacia abajo (emisores de valores) en los procesos de inversión y la coordinación de las posiciones de los administradores de cartera en consideración de las tendencias macro. En consecuencia, Fitch considera positiva la aplicación de

una adecuada cobertura de análisis y foros de debate para generar puntos de vista agregados, que se distinguen por el involucramiento de profesionales de la inversión y, por tanto, son realmente capaces de influir en los diferentes procesos de inversión. Esto se evalúa mediante una revisión del proceso de generación de perspectivas de lo general a lo particular, de los materiales y los resultados de diversos foros de debate interno, y de la forma en que esto se refleja en última instancia en las carteras.

La calificadora también evalúa la consistencia en los estilos y la filosofía en las inversiones, según se muestre en las presentaciones de procesos, respuestas a solicitudes de propuestas, o reportes para inversionistas y otra documentación relacionada. Al considerar los documentos referidos, la calificadora busca identificar cualquier desviación en el estilo o en el enfoque de inversión, como una forma para comprender si los procesos son los mismos que la compañía tiene la intención de emplear. Fitch reconoce que la necesidad de reaccionar ante condiciones cambiantes de los mercados puede requerir algunas modificaciones a la estrategia y al enfoque. Cuando tales cambios se presentan, la calificadora evalúa el grado en el cual los mismos son el resultado de consideraciones bien razonadas como parte del proceso integral.

### Investigación y Análisis de Inversiones

- Aspectos cruciales del proceso de inversión incluyen la investigación, la toma de decisiones y la implementación

En el contexto actual de cada vez mayor complejidad en los mercados financieros, la profunda investigación de las inversiones y sólidos marcos de referencia analíticos son elementos cruciales de la gestión de la cartera que debe estar en consonancia con la filosofía y los objetivos de inversión. Fitch, por lo tanto, revisa la amplitud del universo de inversión y la profundidad del enfoque analítico (ya sea cuantitativo o cualitativo, o ambos) para comprender cómo éstos encajan en el proceso de inversión en general.

Fitch revisa los procesos y documentos de investigación (de analistas de investigación tanto de deuda como de capitales, analistas cuantitativos, estrategas y macroeconomistas) para determinar su relevancia, profundidad y oportunidad que brindan al proceso de inversión, dados los tipos de activos y los estilos de inversión específicos. Por ejemplo, Fitch esperaría que un proceso de administración de acciones concentrado en portafolios de “mejores ideas” debiera enfatizar claramente la profundidad de su análisis sobre acciones que pueden ser de capitalización baja, mediana o grande en cualquier sector. Por el contrario, un proceso de administración acciones destinado a manejar portafolios replicados debería contar con una extensa cobertura -a través del modelaje cuantitativo, por ejemplo- para formar opiniones respecto a la mayoría de las acciones que se incluyen en los referidos índices.

Independientemente de la forma que puedan tomar las opiniones y recomendaciones analíticas -calificaciones internas, puntuaciones, recomendaciones de compra/venta, símbolos- Fitch intenta comprender la medida en que éstos son claramente determinados y basados en hechos, en lugar de sesgos emocionales, y que son documentados en forma consistente.

Como las técnicas cuantitativas son a menudo utilizadas por los administradores de carteras de inversión para examinar el universo de inversiones, filtrarlo hacia lo particular o seleccionar activos; Fitch revisa las herramientas, fuentes de datos y factores estadísticos que sean empleados para identificar su relevancia, el desempeño y la evolución en el tiempo. Aunque Fitch reconoce que no es posible explicar todos los eventos por medio de herramientas teóricas, especialmente en momentos de alteraciones en los mercados, el desarrollo del modelo y el proceso de actualización continua (incluyendo modelos, supuestos, calibración y pruebas de comprobación), así como el grado de independencia de las evaluaciones, son



revisadas cuidadosamente.

### Proceso de Toma de Decisiones sobre Inversiones

El proceso de toma de decisiones sobre inversiones es una etapa clave en la administración de activos, con un grado de influencia elevada en los perfiles de riesgo y rendimientos finales de los portafolios, por lo que Fitch evalúa este proceso por medio de tres aspectos fundamentales:

- el uso de la búsqueda de inversiones;
- disciplina en las decisiones de compra y venta; y
- consideraciones en la construcción de los portafolios.

Fitch revisa los procesos de inversión para comprender el grado en el cual las decisiones de inversión se fundamentan en investigaciones relevantes y bien documentadas, así como para evaluar la consistencia en la implementación, para entender también el nivel de disciplina que hay en el proceso de toma de decisiones sobre las inversiones. Cabe destacar que Fitch considera que los procesos claramente estructurados y documentados permiten el mantenimiento de la capacidad de replicar, y preservar la consistencia en el tiempo, de un eficaz ciclo de revisión de las inversiones. Esto amerita ser diferenciado de procesos de inversión rígidos y más burocráticos, los cuales Fitch considera que, en la mayoría de los casos, carecen de la suficiente flexibilidad para optimizar el desempeño de las inversiones.

Desde esta perspectiva, Fitch evalúa cómo las decisiones de inversión/desinversión son formuladas, razonadas y analizadas, a través de entrevistas con los administradores de portafolios y una revisión de los paquetes analizados en comités de inversión y sus minutas. La calificadora también considera la integridad y relevancia de todos los instrumentos cuantitativos empleados en el proceso de toma de decisiones como factores de revisión primarios o complementarios.

Las consideraciones sobre la diversificación y la gestión de riesgo constituyen un componente clave de la construcción de la cartera que puede ser útil para realizar decisiones de compra/venta, dimensionamiento de la posición, la asignación de activos y en el perfil de riesgo resultante de la cartera. Al revisar la documentación de las inversiones, Fitch, por lo tanto, también analiza la profundidad de los aspectos considerados y el racional de las inversiones que conduce a las estrategias de diversificación implementadas en diversas dimensiones, tales como por tipos de activos, regiones, sectores, calidad crediticia, estilos o sensibilidades de mercado, por mencionar sólo algunos.

### Implementación y Negociación

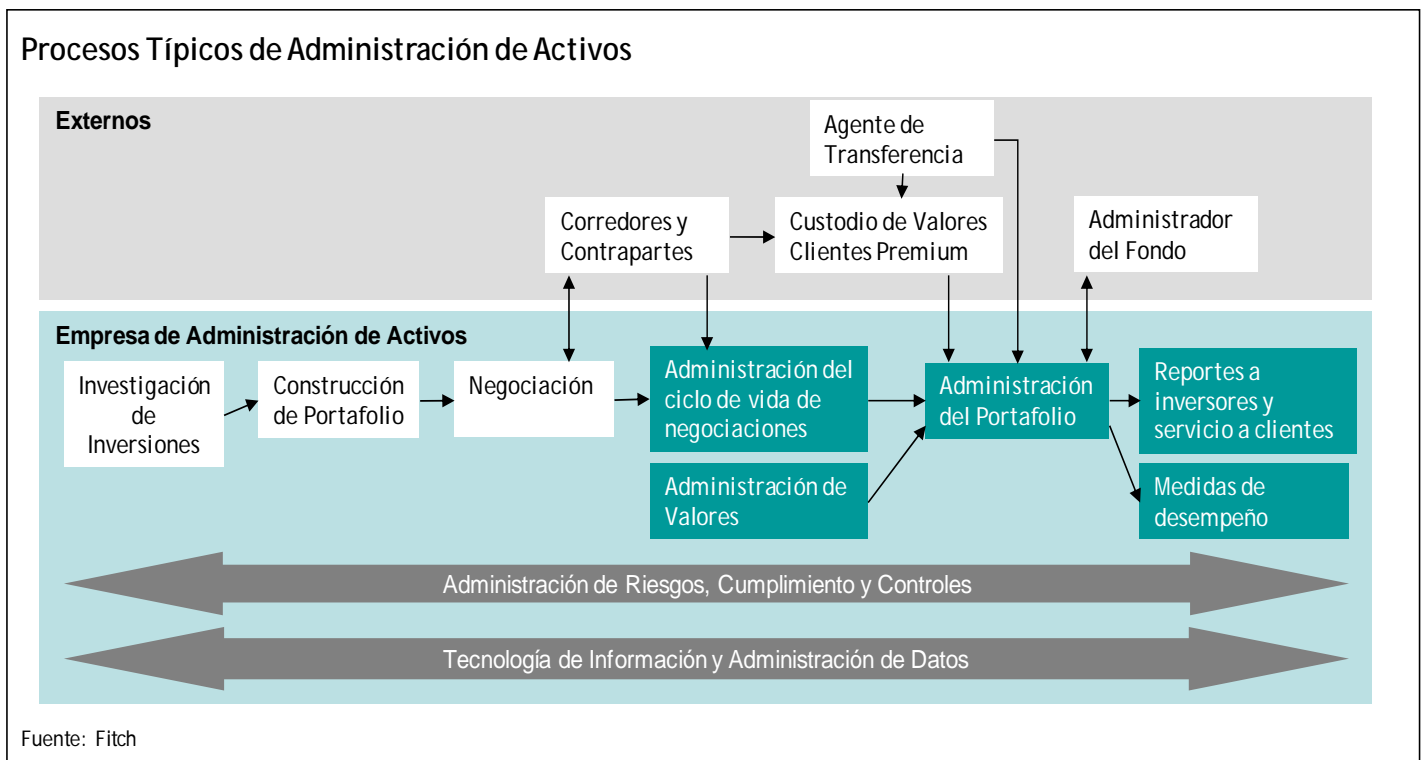
Fitch espera que la implementación de las decisiones de inversión a través de los portafolios debiera aplicarse en forma consistente, tomando en consideración al mismo tiempo las limitaciones y directrices específicas de cada cartera. La calificadora pretende comprender las distintas etapas y herramientas utilizadas en esta fase con un enfoque específico en la oportunidad, exactitud y los controles asociados.

La capacidad de acceder de manera efectiva a los mercados subyacentes relevantes es también una parte integral de la administración de portafolios. Dependiendo de las clases de activos, esto incluye las capacidades de negociación, el acceso a los flujos de transacciones (en el caso de créditos estructurados o administración de préstamos), el acceso a capacidades limitadas o negociaciones de liquidez (en el caso de administración múltiple alternativa).

La calificadora evalúa la calidad de los procedimientos y sistemas en operación que busquen asegurar las ejecuciones en forma segura, oportuna y eficiente bajo

critérios de custos, dedicando especial atención a los sistemas de administración electrónica de órdenes y a la experiencia y conocimientos de mercado de los operadores. Esto es importante tanto para los activos ilíquidos, en los que la débil ejecución conlleva a altos costos incurridos, como para aquellas de activos líquidos, donde el entendimiento de los flujos y de los movimientos técnicos del mercado pueden generar valor. Al aplicar los criterios de calificación correspondientes, Fitch toma en cuenta los aspectos específicos de los diversos mercados financieros en los que el administrador de activos realice operaciones.

### Administración de Inversiones



Las actividades de los administradores de activos se rigen por políticas y procedimientos internos, requisitos regulatorios y por acuerdos de servicios con terceros externos. Los diversos mandatos requieren que los administradores de activos mantengan objetivos de administración de portafolios bien definidos, al mismo tiempo que cumplan con requerimientos operativos especializados.

Fitch revisa los métodos, sistemas y controles en torno a los procesos diseñados para asegurar el cumplimiento de estos requisitos y mitigar cualquier riesgo operacional. El diagrama anterior ilustra tales procesos típicos, destacando en particular los flujos de operación y la interacción con las entidades externas. La evaluación de Fitch en este aspecto de la administración de inversiones, se concentra en:

- establecimiento operativo del fondo / mandato;
- gestión del efectivo y las divisas;
- administración del ciclo de transacciones, desde la confirmación hasta la

liquidación;

- la votación por delegación (para carteras de renta variable);
- manejo de suscripciones y redenciones;
- acciones corporativas y administración de valores;
- contabilidad y valoración del portafolio;
- medición del desempeño y la atribución del mismo; y
- comunicación y presentación de informes a inversionistas.

- La tendencia hacia mandatos institucionales, ofrecimiento de productos dedicados y asesoría han hecho más críticas las operaciones

### Operaciones

Fitch analiza la infraestructura y los controles relacionados con la ejecución de tales servicios. Se conduce una revisión de las políticas, procedimientos y recursos de la organización para determinar el grado con el cual éstos proveen una base robusta para la ejecución segura, eficiente y acertada de los procesos respectivos. A través de esta evaluación, Fitch también revisa la medida en que los profesionales de inversión tienen la capacidad de seguir concentrándose en su principal objetivo -la administración efectiva de la cartera. En términos más generales, la calificadora analiza si los entornos de funcionamiento favorecen la adecuada conducción de los procesos operativos en un modo seguro y efectivo, en función de los volúmenes manejados y de la complejidad operacional de los tipos de instrumentos que se abarquen. Se hace especial hincapié en la plataforma administrativa para el procesamiento de los instrumentos derivados y los servicios relacionados, tales como la gestión de los colaterales.

En los casos en que las funciones sean realizadas por agentes externos, la identidad y el historial del proveedor de los servicios, en conjunto con el nivel de integración entre los procesos y sistemas del administrador de activos y aquellos del referido proveedor de servicios, constituirán la base sobre la cual se evaluarán las correspondientes funciones de administración de inversiones.

Fitch considera las capacidades de valuación del administrador de activos, con principal interés en la frecuencia, independencia, oportunidad y exactitud. En los casos en que un precio de mercado no se encuentre disponible, la calificadora esperaría que se establezcan buenos procedimientos para la determinación de precios razonables. La calificadora también evalúa la manera y los procesos mediante los cuales los flujos de información se canalizan desde el personal de las áreas administrativas y de contabilidad hacia los niveles directivos apropiados, para asegurarse que cualquier eventualidad que llegase a presentarse sea atendida de manera oportuna sin alteraciones o interrupciones en el proceso de inversión.

Cuando la valuación es delegada a agentes o administradores externos, Fitch revisa la capacidad de la organización de administración de activos para ofrecer valuaciones intermedias o de referencia, así como para la conciliación de la información con el proveedor externo.

### Reportes y Comunicación

La comunicación con y la adecuada proveeduría de reportes a los clientes, forma una parte integral de la administración de activos. Fitch evalúa la capacidad y la disponibilidad de la organización para ofrecer un alto grado de transparencia a los inversionistas en todas sus comunicaciones a los clientes actuales y potenciales, a través de prospectos, reportes de inversión de fondos y mandatos, hojas de información relevante, cartas, páginas de internet y otros tipos de materiales de mercadotecnia.

- Fitch esperaría que los reportes y la comunicación con los clientes sean enfocados y aplicados consistentemente

La calificadora revisa particularmente si existen:

- Comunicaciones formales en caso de cambios al proceso de inversión, los gestores de portafolios, los índices o universos de referencia, o en el perfil de riesgo;
- Reportes relevantes y verídicos sobre los niveles y la atribución del desempeño;
- Uso de índices o referencias de mercado verdaderamente representativos;
- Acceso a las posiciones de los portafolios y de los administradores;
- Detalle de las estrategias de inversión anteriores, presentes y futuras;
- Producción expedita y oportuna de reportes para inversionistas institucionales y minoristas, usualmente a través de canales seguros por medio de páginas de internet; y
- Producción de reportes para inversionistas que sea independiente de la administración de activos.

La presentación de informes del portafolio es un área clave del análisis, y Fitch no sólo revisa el alcance, la cobertura, la frecuencia, puntualidad y precisión de los mismos, sino que también evalúa los desgloses de información en cuanto a la asignación de portafolios, posiciones, consideraciones de valoración, la contribución de los factores de rendimiento y los parámetros de riesgo a lo largo de las líneas de información identificadas en la siguiente tabla. La capacidad de adaptar los reportes a las necesidades particulares de distintos tipos de inversionistas también se revisa, en particular en la presentación de informes institucionales de riesgo.

En todos los casos, a través de información cuantitativa suficiente -incluyendo un paquete completo de indicadores adecuados de exposición y riesgo, en función de las clases de activos y de las estrategias de inversión que se abarquen- y comentarios detallados del administrador, Fitch espera que los reportes brinden una perspectiva clara acerca de:

- El perfil de riesgo/rendimiento de los portafolios;
- Sensibilidades de mercado y atributos de diversificación; y
- Estrategias de administración de inversiones anteriores, presentes y futuras.

### Información típica en Reportes para Inversionistas

Información General	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fecha de inicio</li> <li>• Objetivo de inversión</li> <li>• Activos bajo administración</li> <li>• Manejador del portafolio</li> <li>• Custodios, administrador de los fondos, etc.</li> </ul>
Desempeño	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retornos obtenidos en varios períodos (corto, mediano y largo plazo)</li> <li>• Retornos relativos vs. Índices de referencia</li> <li>• Gráficas de desempeño</li> </ul>
Indicadores de Rendimiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Volatilidad ex-post o seguimiento de error</li> <li>• Caída máxima y tiempo de recuperación</li> <li>• Indicadores de riesgo/rendimiento: Razones de Sharpe, razón de información</li> </ul>
Análisis del Portafolio y de la Estrategia de Inversión	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Detalles relevantes del portafolio detallando la exposición por países, regiones, sectores, monedas, clases de activos, cajones crediticios, etc.</li> <li>• Sensibilidades de mercado relevantes: betas, duraciones, duraciones de margen, griegas, etc.</li> <li>• Mayores posiciones absolutas o relativas a un índice</li> <li>• Cambios principales del portafolio, rotación</li> <li>• Análisis de estilos, valuación e índices de capitalización</li> <li>• Indicadores de riesgo: VaR, seguimiento del error ex-ante, principales factores de riesgo</li> <li>• Grupos de liquidez por tipo de activos</li> </ul>
Análisis de Desempeño	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Atribución del desempeño</li> <li>• Mayores contribuyentes absolutos o relativos al desempeño</li> </ul>

Comentarios del Administrador

- Comentario y perspectiva de mercado
- Resumen de las estrategias de inversión utilizadas en los últimos meses: enfoques, racional de compras y ventas
- Estrategia actual y opinión prospectiva

Source: Fitch

## Tecnología

### Sistemas de Front-, Middle- y Back-Office

Las organizaciones de administración de inversiones tienen la posibilidad de elegir entre una amplia gama de tecnologías que apoyan las diversas funciones relacionadas con la administración de activos (administración del portafolio, negociación, monitoreo de riesgos y funciones administrativas). Los principales sistemas de front-, middle- y back-office se enlistan en la tabla de abajo. Fitch realiza una evaluación del inventario de tales sistemas, identificando sus funcionalidades principales, su alcance y grado de automatización, así como los beneficios a partir de una demostración in-situ de sus principales aplicaciones.

El objetivo principal de Fitch al analizar los recursos tecnológicos con que cuenta una organización, es el de determinar si la tecnología disponible se apega a las necesidades de la empresa, conforme a los volúmenes actuales y proyectados, así como por la complejidad y diversificación en base a los productos y tipos de activos que conforman los diversos portafolios.

### Principales Sistemas de Front-, Middle- y Back-Office

Front -Office	Middle-Office	Back-Office
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Herramienta de monitoreo de mercado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Archivo maestro de seguridad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Registro contable</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Herramientas de construcción y simulación de portafolios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aplicación de cumplimiento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Herramientas de reconciliación</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Administración de riesgos y análisis del portafolio</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Herramientas de conciliación de órdenes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sistemas contables</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sistemas de manejo de órdenes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Herramientas de manejo de colateral</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Herramientas de negociación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sistemas de reportes y de medición del desempeño</li> </ul>	

Fuente: Fitch

Entre los puntos más críticos relacionados con los recursos de información y tecnología, se encuentran los sistemas designados para la administración de portafolios y para el manejo de órdenes y transacciones. Diversas características de los sistemas de administración de portafolios son exploradas en la revisión: su funcionalidad, la cobertura de instrumentos (incluyendo derivados e instrumentos negociados fuera de mercados establecidos), el tiempo de retraso antes de que las transacciones sean registradas, la determinación de precios oportuna y exacta y la capacidad de mantener un monitoreo de indicadores de valor agregado y simulaciones de órdenes. Fitch analiza la calidad y la confiabilidad del proceso de administración de órdenes en términos de los sistemas y procedimientos para asegurar el manejo seguro, oportuno y justo de transacciones múltiples. Los sistemas de manejo electrónico de órdenes y confirmaciones claramente agregan valor y seguridad al proceso.

### Manejo e Integración de Información

La administración de datos también se ha convertido en un aspecto nodal de la administración de activos, y el hecho de contar con un acceso fácil, seguro y ágil a tales datos llega a ser una ventaja competitiva muy importante. En la práctica, los datos en muchos casos provienen de numerosas bases de datos externas (archivo maestro de seguridad, datos de clientes, datos de referencia, etc.), lo que hace del manejo de los datos un aspecto clave en una organización de administración de

- La tecnología es esencial en la administración de activos, ya que aporta eficiencia, seguridad y adaptabilidad

activos.

Por lo anterior, Fitch considera el grado de integración, la cobertura y el alcance de las bases de datos empleadas por la organización, así como los procedimientos que se hayan establecido para el mantenimiento, enriquecimiento y reconciliación de los datos. La capacidad de contar con acceso a los reportes y datos a través de la organización también es evaluada, con un enfoque particular en la flexibilidad.

Fitch se enfoca también en el nivel de integración entre tales componentes y las aplicaciones externas, como las de los proveedores de datos, y con los sistemas de los administradores y custodios, así como con otras contrapartes del mercado. Fitch considera que el grado de accesibilidad y la capacidad de manejar efectiva y apropiadamente los flujos de trabajo (incluyendo la administración del estatus y del reconocimiento) sirven como buenos indicadores del nivel de integración que se haya alcanzado. La integración puede presentarse de diversas maneras, pero en todos los casos, debería lograr la minimización de los riesgos operativos mientras se maximiza la eficiencia.

### **Seguridad de Tecnología y Sistemas**

La seguridad de los sistemas y la tecnología, el respaldo de datos y los procedimientos de recuperación ante desastres son revisados con particular atención para obtener una comprensión de la vulnerabilidad de la compañía a las fallas tecnológicas.

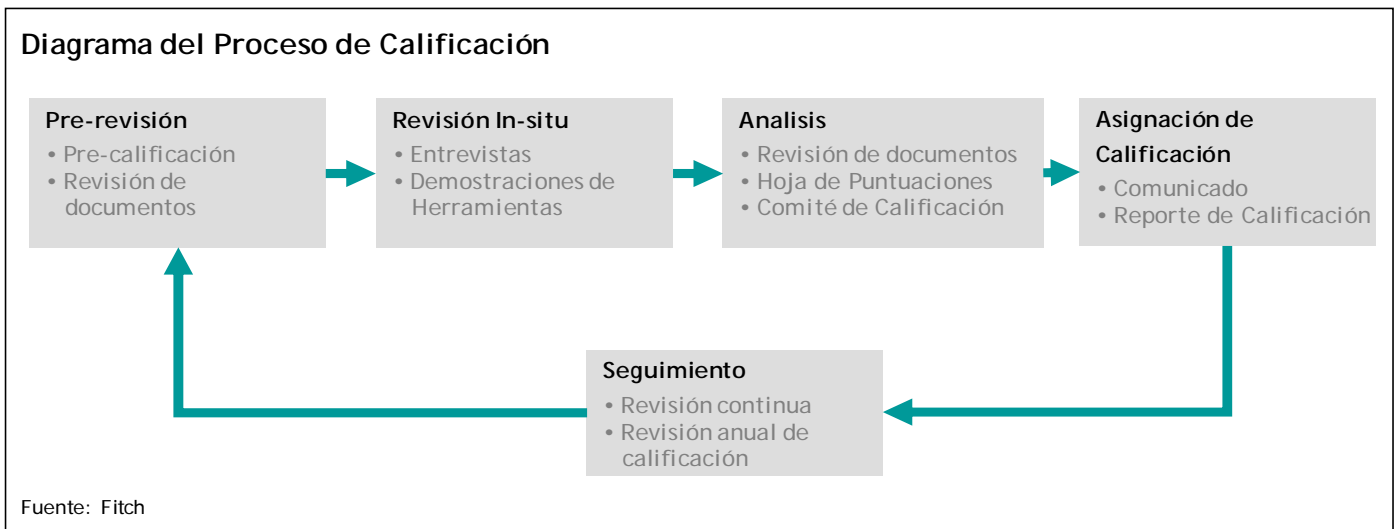
La disponibilidad de sedes de emergencia plenamente funcionales, la frecuencia con que se realizan los respaldos de los sistemas y las bases de datos fundamentales y la regularidad de la pruebas de recuperación ante desastres, son las mejores prácticas que pueden alcanzarse en distintos grados. En todos los casos, sin embargo, Fitch esperaría que se logre minimizar el riesgo de interrupciones en el negocio y que sea consistente con la frecuencia de las negociaciones.

Fitch también evalúa el nivel de los controles internos dentro de los diversos sistemas empleados. Esto incluye un proceso de selección acerca de los proveedores de información y tecnología, validaciones de los desarrollos internos y auditorías sobre las herramientas de que se dispone. Fitch revisa también la documentación de sistemas, la frecuencia en las actualizaciones y la disponibilidad de manuales para el usuario para los grupos relevantes dentro de la organización.

### **Descripción del Proceso de Calificación**

El proceso de revisión para las calificaciones de Fitch para administradores de activos está diseñado para evaluar la información relevante, aplicar los criterios consistentemente y para divulgar uniformemente los fundamentos de las calificaciones de la agencia. El proceso incluye cinco etapas, las cuales se muestran en el diagrama anexo y se describen en la siguiente sección.





### Pre-Evaluación

Fitch utiliza medidas de pre-evaluación para determinar si considera que el gestor de activos puede proporcionar información suficiente sobre los siguientes puntos para permitir que Fitch esté en condiciones de proceder con el análisis de calificación:

- ¿Puede el administrador de activos demostrar la sostenibilidad de los servicios de inversión prestados a los inversores, sobre la base de las siguientes consideraciones: la viabilidad financiera de la organización; modelo de negocio, los riesgos relacionados con los activos y con los productos; la experiencia de la organización; el nivel de supervisión externa e interna; y la conectividad con terceros?
- ¿Es el administrador de activos dispuesto a revelar a Fitch información que no es pública, como los antecedentes del equipo de inversión, reportes de investigación, actas de reuniones, informes y análisis de riesgo? Cabe señalar que el suministro de información no pública a Fitch por el administrador de activos, así como el uso que la calificadora puede hacer de ésta, están definidos en el Código de Conducta de Fitch y las políticas asociadas, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Adicionalmente, en forma previa a la visita de revisión, se requiere al administrador de activos que provea la información y la documentación –conforme se detalla en el ejemplo típico del Anexo 3- que incorpora los aspectos organizacionales, financieros, operativos y asociados a los portafolios y al personal, así como otra información relacionada. Esta documentación es revisada para elaborar una agenda específica apropiada para la visita de revisión.

### Visita

Esta visita sirve para reforzar el mejor entendimiento por parte de Fitch acerca de los procesos y controles de la organización.

La visita de revisión típicamente consiste de entrevistas con los altos funcionarios, los principales administradores de los distintos grupos funcionales y su correspondiente personal –por lo general, cubriendo las áreas de administración de fondos, investigación, funciones intermedias, funciones de respaldo, sistemas, reportes, auditoría y control de riesgos. Al mismo tiempo, se realizarán demostraciones de los sistemas para la calificadora.

### Análisis

Fitch emplea un sistema de puntuación ordinal para evaluar a los administradores

de activos. Este enfoque facilita la aplicación consistente de la metodología, a la vez que se minimizan las variaciones subjetivas en la ponderación de características de naturaleza cualitativa. Este se logra mediante el uso de una guía para la asignación de puntajes que define todos los posibles resultados en cada factor de análisis por parte de Fitch. A cada uno de los factores le corresponde un peso relativo determinado dentro de la suma agregada de todos los factores, de tal forma que se obtenga un puntaje agrupado para cada una de las cinco variables claves de la calificación, los cuales también reciben un peso relativo específico en la determinación final de la calificación como administrador de activos, en una escala que va de 'M1' a 'M5', siendo 'M1' la más alta calificación (ver las definiciones de las calificaciones en el Anexo 2).

Los puntajes para la mayoría de los factores usados por Fitch son asignados en una base relativa, al considerar las prácticas comunes y las mejores prácticas, así como comparaciones entre las organizaciones calificadas. Algunas implican la asignación de puntos sobre la base de medidas numéricas o como posiciones relativas, mientras que otros se basan en la fuerza o mérito relativo de una cualidad o condición. La ponderación de los factores representa la estimación de Fitch sobre la importancia relativa de un factor dentro de la categoría relacionada, basado en el criterio colectivo de los analistas más experimentados de la calificadora. Los factores, ponderaciones y las conclusiones analíticas específicas a cada administrador de activos, son agregados por Fitch en una aplicación interna de hoja de puntuación. Un extracto de esta hoja de puntuación se puede encontrar en el Anexo 1.

En suma, las hojas y guías de puntuación desarrollados por Fitch sirven como instrumentos conceptuales que coadyuvan en la aplicación consistente de la metodología de calificación. Sin embargo, como cualquier herramienta paramétrica, las puntuaciones no son perfectas, por lo que la conclusión de Fitch no depende únicamente de la hoja de puntuación; las circunstancias específicas de cada uno de los administradores de activos también se consideran. Los factores cualitativos que aportan los miembros de los comités de calificación, son los aspectos que definirán la asignación de la calificación final. En última instancia, las decisiones de calificación estarán guiadas por las definiciones correspondientes a cada una de las cinco categorías de calificación.

Un comité de calificación, el cual incluye a los asistentes a la visita de revisión así como a otros analistas experimentados, valida los resultados de la hoja de puntuación, define la calificación y los fundamentos de la misma.

### Asignación de la Calificación

Tras la aprobación del comité, se emite la calificación correspondiente a través de un comentario de acción de calificación –el cual incluye los factores clave de los fundamentos de la calificación–, seguido por un reporte de calificación, todo esto siendo publicado en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), el cual es de libre acceso. Este informe provee un perfil de la compañía y el personal, los procesos, los recursos y las operaciones, así como un resumen de las puntuaciones y de los fundamentos de dicha calificación.

### Seguimiento

Todas las calificaciones de administradores de activos son actualizadas anualmente, con monitoreo y seguimiento de manera continua. Los aspectos cubiertos durante este monitoreo constante incluyen principalmente:

- actividad corporativa;
- evolución del personal;

- activos bajo administración; y
- principales proyectos en marcha.

## Anexo 1

### Extractos de la Hoja de Puntuación para Administradores de Activos

Categoría	Puntuación				
	1	2	3	4	5
<b>Empresa y Personal</b>					
Accionistas y Condición Financiera					
Experiencia y Estructura de Activos					
Independencia y Gobierno Corporativo					
Estructura del Equipo y Separación de Funciones					
Administración Ejecutiva					
Personal de Inversiones					
Personal de Riesgos y otras áreas de Soporte					
Calificación Ponderada					
<b>Administración de Riesgos y Controles</b>					
Estructura Organizacional del Control					
Administración de Riesgo Operativo					
Cumplimiento y Controles					
Administración del Riesgo de Inversiones					
Calificación Ponderada					
<b>Administración del Portafolio</b>					
Coordinación y Enfoque de análisis de Arriba (macroeconómico) hacia Abajo (emisores de valores)					
Investigación y Análisis de las Inversiones					
Proceso de Toma de Decisiones de Inversiones					
Acceso a las Negociaciones y al Mercado					
Calificación Ponderada					
<b>Administración de las Inversiones</b>					
Reportes y Comunicación					
Administración de los Valores					
Valuación de Activos					
Calificación Ponderada					
<b>Tecnología</b>					
Calidad de los Sistemas de Front-Office					
Sistemas de Administración de Riesgos					
Calidad de los Sistemas de Back- y Middle-Office					
Administración de Datos y Nivel de Integración					
Seguridad en Tecnología e Información					
Calificación Ponderada					
Fuente: Fitch					

## Anexo 2

### Calificaciones de Administradores de Activos - Definiciones

El grupo de calificaciones de Fondos y Administradores de Activos de Fitch Ratings publica las calificaciones de gestores de activos para el uso de inversionistas institucionales, calificaciones que son todas comparables a nivel internacional. La calificadoradora ofrece calificaciones sobre administradores de activos para proporcionar a los inversionistas una evaluación independiente de la vulnerabilidad a fallas operativas y en la gestión de inversiones, de una organización de administración de activos.

Entre otros, tales fallas pueden tomar alguna de las siguientes formas:

- fallas en el manejo de proyección de riesgo;
- exceso en la toma de riesgo contraparte;
- cierre del fondo o ventas de emergencia debido a una liquidez mal calibrada o riesgos en el manejo de activos y pasivos;
- prácticas de mercado anti-éticas o ilegales (manipulación de precios, negociaciones inequitativas, transacciones con información privilegiada);
- débil supervisión de las inversiones que lleve a desviaciones en los estilos de inversión o la liquidación de los portafolios;
- inconsistencias en la toma de decisiones de inversión que conlleve a pérdidas financieras materiales;
- errores en la valuación, liquidación/pago o suscripción/redención;
- fallas de comunicación; e
- interrupciones en el negocio (por razones operativas o financieras).

Las calificaciones se asignan en una escala de cinco categorías que va de 'M1' a 'M5', siendo 'M1' la más alta calificación. Fitch también utiliza los indicadores más (+) y menos (-) para lograr una mayor diferenciación en las calificaciones, en base a los resultados de las puntuaciones alcanzadas. Fitch puede cambiar o retirar la calificación de un administrador de activos en cualquier momento, basado en fuentes de información que sean consideradas confiables, en el seguimiento de los datos que realiza Fitch o por las actualizaciones que de manera periódica son provistos por el administrador de activos, o debido a la falta de información que debería estar aportando el referido administrador.

Fitch también asigna calificaciones en escala nacional a los administradores de activos que operan en algunos países en los que, por algunos de los factores considerados en la calificación, las evaluaciones bajo estándares internacionales son irrelevantes. Estos factores son evaluados tomando en consideración los aspectos específicos locales. Las calificaciones en escala nacional para administradores de activos, las cuales son identificadas por la adición de un sufijo al final de la misma calificación que indique el país al que se refieren, como por ejemplo 'M3(mor)' para Marruecos, son por lo tanto comparables solamente con otras calificaciones en escala nacional asignadas a administradores de activos en el mismo país.

### Limitaciones de las Escalas de Calificación de Administradores de Activos

Las limitaciones relevantes específicas a las escalas de calificación aplicadas a administradores de activos incluyen las siguientes:

- Las calificaciones de administradores de activos se refieren a unidades operativas y áreas geográficas específicas dentro de un gestor de activos -no necesariamente se refieren a entidades jurídicas completas.
- Las calificaciones no predicen una propensión específica de riesgo de fallas en

un administrador de activos en un período determinado.

- Las calificaciones no son opiniones sobre el valor de mercado de alguna inversión que posea el administrador de activos, o de los títulos propios del administrador, o sobre la probabilidad de que estas valuaciones puedan cambiar.
- Las calificaciones no son opiniones sobre la liquidez de las inversiones del administrador de activos, o de los títulos propios del administrador.
- Las calificaciones no son opiniones sobre la conveniencia o no de un administrador de activos para la gestión de inversiones o para cualquier otro propósito.
- Las calificaciones no son opiniones sobre alguna cualidad de los negocios, operaciones o condición financiera del administrador, sino que es solamente una opinión sobre la fortaleza operativa en base a un número limitado de factores.
- Las calificaciones no son opiniones sobre las estrategias de inversión aplicadas por el administrador de activos.

Las calificaciones asignadas por Fitch presentan una opinión sobre áreas específicas y discretas de riesgo. La lista anterior no es exhaustiva y es provista sólo para la conveniencia del lector.

#### **Nivel 1 - 'M1' - Superior**

Operaciones de administración de activos que presentan la menor vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones.

#### **Nivel 2 - 'M2' - Fuerte**

Operaciones de administración de activos que presentan baja vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones.

#### **Nivel 3 - 'M3' - Adecuado**

Operaciones de administración de activos que presentan limitada vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones.

#### **Nivel 4 - 'M4' - Débil**

Operaciones de administración de activos que presentan elementos de vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones, incluyendo riesgos importantes relacionados con la incompatibilidad entre las habilidades actuales y en el futuro inmediato del administrador, respecto a su habilidad de cumplir adecuadamente sus objetivos de negocio y de administración de inversiones.

#### **Nivel 5 - 'M5' - Deficiente**

Operaciones de administración de activos que presentan vulnerabilidad significativa ante fallas operativas o en la administración de inversiones.

Estas organizaciones pueden, por ejemplo, tener deficiencias en términos de la infraestructura requerida para cumplir sus objetivos relacionados con el negocio y la administración de inversiones; o la información financiera que se provee a Fitch, ya sea que indica un buen grado de incertidumbre acerca de la habilidad de la organización para mantenerse como un negocio comercialmente viable en un horizonte de un doce meses, o por el contrario, dicha información es insuficiente para formar un juicio sobre su condición financiera; o se aprecian otro tipo de deficiencias administrativas, operativas o de control de riesgos.



### Anexo 3

#### Calificaciones de Administradores de Activos - Documentos Requeridos

##### Pre-Revisión de Documentación a ser evaluada por Fitch

###### Compañía

- Organigrama corporativo (señalando sus matrices, subsidiarias, filiales con desglose de participación)
- Último estado financiero auditado
- Últimos estados financieros auditados de las empresas matrices (si procede)
- Lista de miembros del Consejo y del comité ejecutivo (incluyendo currículum)
- Copia de la política de gobierno corporativo
- Lista de custodios/administradores de fondos/intermediarios/agentes de transferencia
- Activos bajo administración, el flujo de caja y los ingresos desglosados por proceso
- Activos bajo administración y el flujo de caja por tipo de clientes
- Activos bajo administración y la contribución de los ingresos de los 10 principales inversionistas
- Lista de productos nuevos/descontinuados en los últimos 18 meses.

###### Personal

- Organigramas por departamento/división
- Biografías del personal clave (alta dirección, incluidos los directos ejecutivos de los administradores de activos, profesionales de inversión y controles)
- Rotación del personal
- Lista de los gestores de cartera y fondos por proceso

###### Administración de Riesgos

- Muestras de las minutas de los comités de gestión del riesgo/cumplimiento/auditoría
- Muestras de los reportes periódicos para la alta dirección
- Muestra de informes externos (auditoría, SAS 70, FRAG 21, órganos de control)
- Planes de control de los dos últimos años sobre control interno/auditoría y cumplimiento, con un conjunto de reportes de recomendaciones (periódicos y los documentos ad-hoc)
- Mapeo de riesgo con los principales indicadores de riesgo (si no está disponible, lista de riesgo y controles identificados)
- Reportes de registros de errores (dos últimos años)
- Copia del manual de procedimientos o conjunto de procedimientos operativos
- Lista de agentes / contrapartes con el volumen y las comisiones asignadas
- Plan de recuperación de desastres y plan de continuidad de actividades
- La política interna para el uso de derivados
- Políticas de fijación de precios y de las fuentes (para cada tipo de active, en especial los derivados OTC)
- Muestra de minutas del comité de determinación de precios (si procede)
- Lista de indicadores de riesgo de inversión seguida para cada proceso y clase de activos (mercado, crédito, liquidez y apalancamiento, por ejemplo)
- Representación de los informes internos de riesgo

###### Administración del Portafolio

- Presentaciones de los diferentes procesos de inversión
- Muestras representativas de los procesos de investigación (investigación macroeconómica, informes de crédito/accionarios, estudios cuantitativos, etc.) para cada proceso
- Muestra de las minutas de los comités de inversión
- Ejemplos recientes de los cambios específicos en los modelos cuantitativos (si procede)
- Pantalla de las herramientas de riesgo y monitoreo (pérdidas y ganancias, atribución del rendimiento, posiciones mantenidas, etc.)

###### Administración de Inversiones

- Diagrama del proceso de producción de informes
- Muestras de los informes presentados a inversionistas, incluidos los análisis de desempeño
- Políticas y procedimientos de la votación por delegación
- Muestra del reporte de votación por delegación del inversionista y estadísticas
- Lista de índices GIPS (Global Investment Performance Standards), si procede
- Volumen de las transacciones y negociaciones

###### Tecnología

- Arquitectura general de Tecnologías de Información y diagrama de flujo entre los diferentes sistemas y las partes (por favor, destacar la cobertura de los instrumentos financieros y los que no son abarcado por los sistemas)
- Diagrama de flujo de transacciones desde el front-office hasta el back-office
- Funcionalidades de cada herramienta de front-office (herramientas de apoyo al proceso de toma de decisiones de inversiones, para la fijación de precios, el seguimiento de la cartera y la gestión de órdenes)
- Ejemplos de informes de las estadísticas relativas al nivel de procesamiento efectivo (middle/back-office)

- El plan de continuidad de negocio o el plan de recuperación de desastres

Fuente: Fitch

---

Copyright © 2010 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.