

METODOLOGIA EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS

La mayor profundización del mercado de capitales colombiano, el continuo progreso en la definición de un marco regulatorio vigente y la globalización de la economía, entre otros factores, han impulsado el crecimiento y el desarrollo de alternativas de inversión con diferentes perfiles que brindan a los inversionistas la oportunidad de una mayor diversificación por tipo de activos y por nivel de riesgo.

Una calificación de “Eficacia en la Gestión de Portafolios” asignada por BRC Investor Services S.A. SCV., es una opinión sobre la **consistencia en las políticas de inversión del portafolio, en el nivel de retornos absolutos y en los retornos ajustados por riesgo**. *Portafolios que cuentan con políticas de inversión y de gestión definidas y consistentemente aplicadas*, como resultado de procesos internos de control disciplinados, tienen más probabilidades de proporcionar, a través del tiempo, retornos ajustados por riesgo por encima de la media del mercado, en relación con portafolios de características similares o con los índices de referencia¹, “benchmark”.

La calificación está basada en la evaluación de los factores cualitativos y cuantitativos que contribuyen al desempeño (performance) de los retornos del portafolio. Los factores cuantitativos incluyen el desempeño histórico, el portafolio de inversión (diversificación de emisores, sector) y la volatilidad de la rentabilidad, entre otros aspectos.

Consideraciones para la aplicación de la calificación

1. *Fondos y/o carteras colectivas inmobiliarias, bursátiles, de cuentas de margen, especulativas, y sus respectivos compartimentos.*
2. *Fondos mixtos, fondos de capital privado y, fondos de pensiones y fondos de cesantías.*
3. *Esta calificación también es susceptible de ser aplicada a fondos del mercado monetario, toda vez que no reemplaza, ni es comparable con la calificación de riesgo de crédito y mercado.*

¹ Índice de referencia: índice del mercado en donde se desenvuelvan los activos, al que se encuentren referenciados, o sobre el cual se establezca una rentabilidad objetivo, ejemplo: IPC, IGBC, COLCAP, IBSA, etc.

A continuación se describen brevemente los principales elementos analizados para determinar la eficacia de la gestión:

1. **Composición del portafolio:** En este aspecto se analizará la diversificación del portafolio en cuanto a emisores, sectores, ciudades, países, etc. Altas concentraciones demuestran estrategias de inversión con tendencia a mantener altas posiciones en activos individuales, generando un mayor riesgo de pérdida en el momento en que un emisor entre en *Default*, mientras que bajas concentraciones demuestran estrategias de inversión orientadas a una mayor de diversificación de activos.

Dentro de los aspectos evaluados, acorde con el tipo de activos, se encuentran:

- Descripción general de los inmuebles: ubicación geográfica, clase de activos (grandes superficies, oficinas, etc.) y folios de matrícula inmobiliaria si existen.
 - Estrato de los inmuebles.
 - Actividad (comercial, industrial o residencial) de los inmuebles o de los originadores de las facturas, créditos, pagarés.
 - Información sobre el arrendatario de los inmuebles en caso de existir:
 - Datos generales: Nombre, tipo de sociedad, objeto social.
 - Condiciones generales del contrato de arrendamiento: Duración, monto, coarrendatarios, garantías, incrementos pactados, determinación del canon.
 - Avalúo de los inmuebles a titularizar con no menos de sesenta (60) días de vigencia, valor de las facturas versus su tasa de descuentos, valor de colaterales, etc.
2. **Information Ratio:** Mide la rentabilidad extra obtenida por el portafolio como consecuencia de la habilidad del gestor con relación al mercado, teniendo en cuenta la volatilidad del exceso de los retornos sobre el grupo de pares².
 3. **Rentabilidad relativa y volatilidad:** La rentabilidad³ del portafolio y su desviación es comparada con la de los portafolios con características similares y/o con el índice de referencia. En caso de que se generen intereses por mora se evaluará su efecto sobre la rentabilidad.
 4. **Bursatilidad y/o liquidez secundaria de los activos:** Liquidez de la acción de acuerdo con la clasificación de la BVC, IBA⁴: Alta, media, baja, mínima o ninguna bursatilidad. En el caso de títulos participativos diferentes de acciones

² Portafolios con similar composición por tipo de activos y/o el índice de referencia definido por el administrador.

³ La periodicidad de la rentabilidad será acorde con el plazo mínimo de inversión en el fondo.

⁴ IBA: Es una herramienta diseñada por la Superintendencia de Valores (ahora Financiera) para facilitar la toma de decisiones de los agentes del mercado. Su objetivo principal es determinar el grado de liquidez que presenta una acción en el mercado bursátil o la facilidad con la que se vende o se compra este activo. Dicho en otras palabras, el Índice de Bursatilidad Accionaria muestra la facilidad con que se negocia una acción en el mercado de valores. Mide la comerciabilidad o liquidez de una acción determinada por la frecuencia, número de operaciones y volúmenes negociados mensualmente en el mercado secundario.

se evaluará la liquidez secundaria en el mercado, con base en el monto transado, valoración, etc.

De otra parte, es importante tener en cuenta el mercado secundario de las unidades del vehículo para evaluar las expectativas del mercado por parte de los inversionistas.

5. **Porción líquida del portafolio para cubrir los retiros, así como la dispersión de valor en los suscriptores:** se analiza la porción de recursos líquidos en relación con el flujo de caja⁵ del portafolio, el tipo de inversionistas (institucionales e individuos) y la concentración de valor en los mayores.

La composición de valor por tipo de inversionistas, así como la dispersión de recursos en los mismos, es relevante en la medida en que los retiros inesperados tienen un efecto directo sobre el valor del portafolio y pueden precipitar e incrementar pérdidas de capital.

6. **Operaciones pasivas de liquidez:** nivel de utilización y regularidad del uso de este instrumento para cubrir necesidades de liquidez.
7. **Beta:** describe la sensibilidad de la rentabilidad de un fondo con respecto a la rentabilidad del mercado. El mercado tiene una beta de 1 dado que se mueve en línea consigo mismo. Una cartera posicionada más agresivamente tiene una beta superior a uno, de manera que si el mercado sube como se prevé, el fondo subirá más que el mercado; una beta superior implica rentabilidades potenciales más altas, pero también un mayor riesgo. Un gestor de fondos posiciona la cartera con una beta inferior a uno si cree que el mercado puede bajar, de manera que el precio del fondo caiga menos que el mercado; una beta más bajo implica rentabilidades esperadas más bajas, pero también un menor riesgo.

Las anteriores variables son susceptibles de ajustes en concordancia con las características propias del portafolio, de los activos que lo componen y del mercado al cual se encuentre dirigido, manteniendo en todo momento la finalidad de la calificación.

De otra parte, se realiza un análisis detallado de los aspectos administrativos y operativos desarrollados para la gestión del portafolio, dado que existen riesgos inherentes debido al manejo gerencial de los administradores del portafolio y de las estructuras operativas del mismo, al igual que la coherencia entre las estrategias y políticas definidas para administrarlos y los resultados obtenidos. Por tanto, se medirá la capacidad del área gerencial para mantener el valor del capital y reducir el riesgo de exposición a pérdidas.

En los aspectos operativos se analiza todo procedimiento que pueda tener impacto sobre el valor del portafolio, especialmente aquellos involucrados en el proceso de toma de decisiones de inversión; adicionalmente, se evalúa si estos procesos están

⁵ Con base en la historia estadística de aportes y retiros.

debidamente documentados de manera que proporcionen claridad en los mismos, reduciendo el riesgo a que está expuesto el portafolio por estos aspectos.

Se realizará una ponderación de los aspectos estratégicos, operativos, la experiencia de los administradores, las políticas y procedimientos de control interno, resultados del portafolio y de su administrador reflejados en el posicionamiento que tenga en el mercado, ubicación y permanencia en el mismo, entre otros factores.

- **Aspectos estratégicos:** se evalúan las políticas, normas y procedimientos definidos para controlar los riesgos inherentes a la operación. Igualmente, se analizarán las metodologías para definir cupos con emisores, inversiones permitidas y prohibidas, parámetros generales de negociación, y las metodologías y fuentes de información para el manejo de variables macroeconómicas. También se evaluarán la consistencia y calidad de las políticas de endeudamiento y proyecciones de crecimiento. En el caso de portafolios invertidos en inmuebles, descuentos de facturas, activos en leasing, pagarés, entre otros, se profundiza en el proceso de selección de activos: criterios y metodologías desarrolladas para definir la diversificación de activos y las instancias que aprueban la adquisición de los mismos.

Se tienen en cuenta las políticas para el crecimiento de los activos, adquisiciones y ventas, de acuerdo con la estrategia del producto. Por otra parte, se consideran políticas de manejo de provisiones, castigos de cartera y calificaciones de riesgos de los activos, en los cuales sea aplicable.

- **Aspectos operativos:** se evalúan los procedimientos, controles y normas establecidas para el desarrollo de las actividades del portafolio, en especial aquellas que tengan relación directa con la toma de decisiones de inversión o influencia sobre su valor, determinando su nivel de eficiencia y cumplimiento. En el caso de fondos inmobiliarios, por ejemplo, se revisan las políticas definidas en relación con los avalúos y la experiencia del evaluador. De igual forma, se evalúa la seguridad en el registro y ejecución de las operaciones, los procedimientos para controlar los límites de inversión por tipo de emisor, operación, así como los de tipo operativos e impuestos. Como un elemento de importancia dentro del análisis de los aspectos de tipo operativo se encuentran los relacionados con la tecnología utilizada para la administración del portafolio, en donde se establece la existencia de equipos de cómputo suficientes y adecuados para el desarrollo de las actividades, los programas utilizados, experiencia de los proveedores en torno al conocimiento del tema y agilidad para reflejar los cambios de reglamentación en forma clara y eficiente.

En algunos portafolios, acorde con las características y naturaleza de los activos, se evalúan las políticas y herramientas orientadas a su mantenimiento y valorización, calidad y estabilidad a través del tiempo.

- **Experiencia de los administradores:** son considerados administradores todas aquellas personas que influyen y/o participan, directa o indirectamente, en el

proceso de toma de decisiones de inversión, ejecución y posterior seguimiento. El análisis se concentrará en aspectos como el conocimiento de los administradores sobre el mercado financiero, su habilidad para identificar oportunidades y amenazas de inversión, el modelo de atribuciones, la experiencia en manejo de portafolios de inversión, así como en labores financieras desarrolladas anteriormente relacionadas con el cargo actual.

De igual forma se evalúa la experiencia de la firma administradora, desde el punto de vista del desarrollo de negocios relacionados o semejantes con el manejo de portafolios de inversión, imagen corporativa y permanencia en el mercado.

- **Control Interno:** Se deberán tener definidos controles claros respecto a la reglamentación vigente aplicable al vehículo, así como controles respecto a la aplicación de las políticas internas de inversión. El análisis incluye los sistemas de información, las herramientas que se encuentran disponibles para controlar las variables involucradas en el proceso de toma de decisiones de inversión tales como herramientas de análisis financiero, cupos de inversión, límites máximos de inversión por operador, así como los sistemas adicionales implementados para manejar los riesgos a que está expuesto el portafolio.

Dentro del control interno se efectuara un análisis a los órganos de control, tales como comités de inversión, órganos consultivos y juntas directivas o cualquier otro órgano colegiado que influya o afecte en forma directa o indirecta las actividades, estrategias o políticas del portafolio, con el fin de determinar su competencia en el tema, coherencia de los temas tratados con sus objetivos, límites e independencia de las decisiones tomadas con respecto al grupo económico al que pertenezca la administradora de la alternativa de inversión.

Como parte del control ejercido al vehículo se analizarán las herramientas de tipo jurídico a disposición del mismo, determinando su cobertura y la definición clara de sus funciones, de igual forma se determinará el adecuado manejo dado a la información legal, incluida la correspondiente a normatividad, determinando la claridad de los procesos y la eficiencia y alcance de los mismos.

- **Resultados finales:** Es de especial importancia la comparación de los riesgos considerados con las políticas, planes y objetivos definidos por los administradores para ver la coherencia de ellos con los resultados obtenidos. Dentro del análisis de los aspectos administrativos y operativos se tendrán en cuenta, de igual forma, las estrategias de tipo comercial implementadas por la administradora, sus características, objetivos y cumplimiento de las mismas en los plazos establecidos. El posicionamiento del vehículo de inversión en el mercado, ubicación y permanencia en el mismo.

La presente metodología fue aprobada por el Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. y es utilizada únicamente por BRC Investor Services S.A. en el proceso de calificación de riesgo en escala nacional.

Fecha de aprobación por Comité Técnico: 10 de diciembre de 2009

Acta de Comité Técnico: 212

Fecha de actualización de la Metodología: 20 de diciembre de 2013

Acta de Comité Técnico: 598

Fecha Publicación en página web: 23 de diciembre de 2013