

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS - PANAMÁ

Índice

I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS	2
II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS	2
III. METODOLOGÍA: EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS	4
A. Perfil del fondo	4
B. Evolución del fondo	4
C. Composición del portafolio.....	4
D. Retornos ajustados por riesgo y relativos	5
E. Estructura del pasivo y gestión de liquidez	6
F. Gestión del administrador y/o gestor	7
DOCUMENTOS RELACIONADOS	10

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS - PANAMÁ

La calificación de eficacia en la gestión de portafolios que asigna BRC Ratings - S&P Global S.A. SCV. (en adelante, BRC) 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. Los 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 generar, retornos ajustados por riesgo por encima de la media del mercado, en relación con portafolios de características similares o con los índices de referencia (*benchmark*).

La calificación está basada en la evaluación de los factores cualitativos y cuantitativos que contribuyen al desempeño de los retornos del portafolio.

El punto inicial del análisis es la información pública, la que entrega el calificado en las solicitudes de información de la calificadora y los indicadores internos de BRC. Reuniones con los directivos de la sociedad administradora o gestor profesional complementan la visión de la calificadora para poder analizar de forma prospectiva la capacidad del calificado de generar retornos ajustados por riesgo.

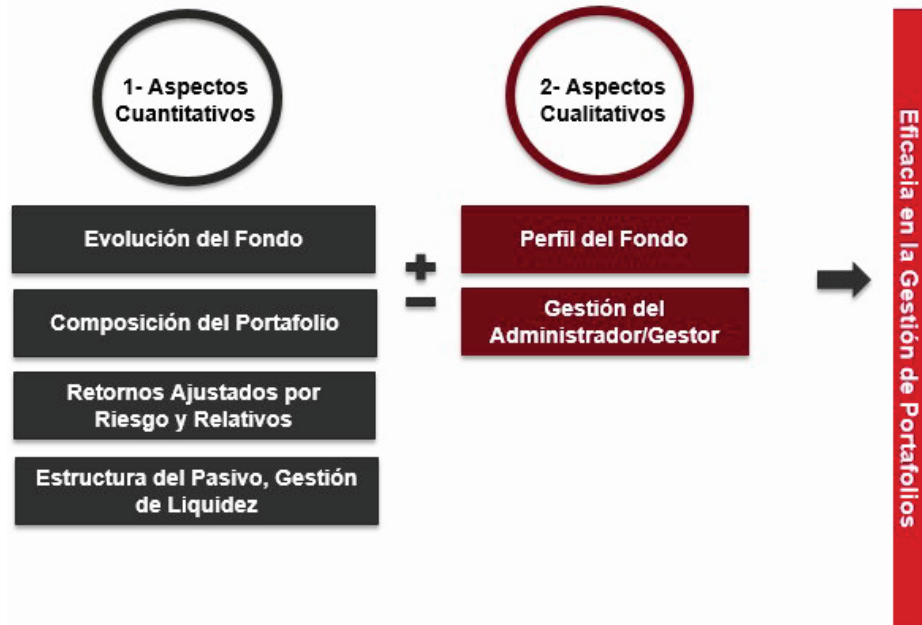
I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS

Esta metodología se aplica a fondos de inversión que invierten en activos transados o no a través de sistemas de negociación o en activos inscritos o no en los registros de valores y emisores. También a fondos de capital privado y fondos mixtos (invertidos en títulos de renta fija y/o renta variable). En general, esta metodología es aplicable a cualquier vehículo de inversión y no es comparable con la calificación de riesgo de crédito y mercado que también aplica a los fondos.

II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS

La metodología de eficacia en la gestión de portafolios asigna la misma ponderación a los aspectos cuantitativos y cualitativos, los cuales se ilustran en el Gráfico 1.

Gráfico 1
Marco de la calificación de eficacia en la gestión de portafolios



Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV

Por un lado, los aspectos cuantitativos del calificado evalúan la evolución de su valor y composición del portafolio, los retornos ajustados por riesgo y retornos frente a su *benchmark*, estructura del pasivo y gestión de liquidez. Las variables que componen cada uno de estos aspectos son susceptibles de ajustes en concordancia con las características propias de los activos que componen el portafolio y del mercado en el que opera.

Por otra parte, los aspectos cualitativos incluyen un análisis detallado del objetivo y perfil de inversión del vehículo y los aspectos administrativos y operativos del administrador o gestor para gestionar los riesgos inherentes a la operación del portafolio. De igual forma, analizamos la coherencia entre las estrategias y políticas definidas para administrar el vehículo y los resultados obtenidos.

En relación con el peso asignado a cada uno de los componentes de la metodología, los factores cualitativos representan 50% y evalúan la estructura organizacional, operativa y financiera, la gestión de riesgos y la calidad de los controles del administrador del portafolio objeto de calificación; en caso de que el gestor del calificado sea diferente al administrador, examinamos los aspectos relacionados con su función y el peso de este componente será de 50% dentro de los aspectos cualitativos. Por otro lado, en los factores cuantitativos, de su peso de 50% se asigna alrededor de 25% a aspectos como los retornos ajustados por riesgo y relativos, a la estructura del pasivo y liquidez alrededor de 17% y, el porcentaje restante a la evaluación de la composición del portafolio.

Las herramientas que utiliza BRC se emplean de forma consistente en el análisis de sus calificados, aunque también pueden adaptarse a las características propias de cada portafolio. La comparación con pares, aunque muchas veces es limitada por el grado de especialización del fondo, es importante para lograr un buen entendimiento del ambiente en el cual opera y consecuentemente las estrategias adoptadas para su gestión y desempeño competitivo.

III. METODOLOGÍA: EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS

A. Perfil del fondo

Este componente resume las principales y más relevantes características del portafolio de acuerdo con su reglamento. Entre otros aspectos: el objeto del vehículo de inversión, perfil de riesgo, horizonte de inversión, monto mínimo de inversión, tipo de inversionistas, principales políticas y límites de inversión, políticas de distribución de rendimientos, políticas de valorización de activos y esquema de remuneración.

B. Evolución del fondo

Breve análisis de la evolución del calificado, en términos de su valor y rentabilidad, su posición de mercado y competitividad frente al sector y sus pares, en los casos que aplique y las expectativas sobre su desempeño futuro.

C. Composición del portafolio

El objetivo de este componente es determinar el cumplimiento de las políticas y límites de inversión en su comportamiento histórico. De igual forma, evalúa aspectos como la diversificación del portafolio de activos, el cual corresponderá con su naturaleza, incluyendo factores como: emisores, arrendatarios, contrapartes, sectores de la economía, ciudades, países, etc. Altas concentraciones en activos individuales o contrapartes demuestran estrategias de inversión con un mayor riesgo de pérdida por deterioro o incumplimiento.

Dentro de este capítulo, también evaluamos la coherencia de las decisiones de inversión y desinversión a la luz de las mejores prácticas del mercado y de la experiencia de los administradores o gestores. Ahora bien, dependiendo del sector y tipo de activo, analizamos las variables claves que muestren y permitan proyectar el crecimiento y generación de valor del calificado.

La Tabla 1 ilustran las principales métricas que son evaluadas en la composición del portafolio activo: la diversificación del portafolio considerando el tipo de activos, uso y geografía. En la medida en que dicha diversificación sea limitada, la evaluación de este componente será menos favorable. No obstante, tendrá una evaluación positiva con una modesta diversificación, cuando dicho resultado corresponda con una estrategia de especialización que haya demostrado éxito y coherencia con el objetivo

de inversión del calificado. Por otro lado, el no cumplimiento de las políticas y límites de inversión será una limitante en la evaluación de este capítulo. Cabe mencionar, que se podrán considerar periodos de ajuste en los cuales no se cumplan algunos de los lineamientos definidos en la política de inversión de forma transitoria; por ejemplo, al inicio de operaciones del calificado o periodos de desinversión, entre otros,

Tabla 1. Indicadores de la composición del portafolio

Diversificación por emisores o contrapartes (%)

Concentración por activo (%)

Distribución por ubicación geográfica (%)

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV

D. Retornos ajustados por riesgo y relativos

Dentro del análisis de los retornos, el principal indicador es el *information ratio* que mide la rentabilidad extra que ha obtenido por el portafolio en relación con su *benchmark*, índice de referencia o grupo de pares (son portafolios con similar composición por tipo de activos), definidos por el administrador o gestor. Cuanto más grande es el indicador, implica un mayor retorno frente a su *benchmark*, con una volatilidad menor.

Adicionalmente, la rentabilidad relativa y la volatilidad las evaluamos comparando la rentabilidad del portafolio y su desviación frente a su *benchmark*. En caso de que se generen intereses por mora evaluaremos su efecto sobre la rentabilidad. Cabe señalar que el análisis de rentabilidad incluye los rendimientos distribuidos a los inversionistas del portafolio a los que hubiera lugar, con el fin de evaluar la rentabilidad efectiva percibida por el inversionista.

Otro indicador que analizamos es la variable *beta* que describe la sensibilidad de la rentabilidad de un fondo con respecto a la del *benchmark* o mercado. Este último tiene un *beta* de uno dado que se mueve en línea consigo mismo. Un portafolio posicionado más agresivamente tiene un *beta* superior a uno, de manera que, si el mercado se valoriza, el portafolio se valorizará más que el mercado; un *beta* superior implica rentabilidades potenciales más altas, pero también un mayor riesgo. Un administrador o gestor de fondos posiciona el portafolio con un *beta* inferior a uno si cree que el mercado puede bajar, de manera que el precio del fondo caiga menos que el mercado; un *beta* más bajo implica rentabilidades esperadas más bajas, pero también un menor riesgo.

De la Tabla 2, en la cual incluimos los principales indicadores cuantitativos de este capítulo, en la medida en que el *Information Ratio* y la rentabilidad relativa sean mayores frente al *benchmark* se obtendrán los mejores puntajes en la calificación; en sentido

contrario, cuando la volatilidad del valor de la unidad sea más grande frente al *benchmark* asignaremos los puntajes más bajos.

Tabla 2. Indicadores de rentabilidad

Information Ratio

Retornos relativos frente al *benchmark*

Volatilidad del valor de la unidad

Beta

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV

E. Estructura del pasivo y gestión de liquidez

En este capítulo evaluamos la coherencia de la estrategia de liquidez del vehículo con sus necesidades y su horizonte de inversión. Asimismo, la capacidad del fondo de liquidar sus activos sin perder valor de mercado y, por el contrario, de generar valor para los inversionistas. Ponderamos de manera positiva la consistencia entre la composición del pasivo y las estrategias del administrador o gestor, y que la gestión del costo de endeudamiento sea consecuente con los objetivos de rentabilidad del fondo.

El análisis de liquidez tiene en cuenta la bursatilidad o la liquidez secundaria de los activos, según el tipo de fondo. Por ejemplo, para uno bursátil, la liquidez de las acciones se mide de acuerdo con la clasificación de bursatilidad (alta, media, baja, mínima o ninguna) de una bolsa de valores o del mercado de negociación que le corresponda al fondo. En el caso de activos diferentes de acciones, evaluamos la liquidez secundaria en el mercado con base en el monto transado, la valoración o la estimación de la capacidad para monetizar el activo sin afectar significativamente su valoración. Por otra parte, es importante tener en cuenta, cuando aplique, el mercado secundario de las unidades del vehículo para evaluar las expectativas de los inversionistas.

El flujo de caja y la porción líquida del portafolio son variables de seguimiento, especialmente su capacidad para cubrir el servicio de la deuda (si aplica) y los retiros inesperados. Por otro lado, las políticas de distribución de rendimientos y compromisos de recompra de unidades, cuando aplique, ya que, aunque estos no implican retiros inesperados, pueden llegar a impactar los niveles de liquidez del vehículo.

BRC analiza el nivel y regularidad del uso de las operaciones pasivas de liquidez o endeudamiento para cubrir las necesidades del portafolio, de la mano de los gastos que afectan directamente el flujo de caja del mismo. Un uso regular y representativo de las operaciones pasivas de liquidez, al igual que un flujo de caja operativo negativo o cercano a cero o el retraso en el pago de las obligaciones dará como resultado una calificación más baja.

La Tabla 3 relaciona los principales indicadores cuantitativos utilizados en este capítulo para determinar la exposición del calificado a factores de riesgo de liquidez que puedan impactar de forma positiva o negativa la generación de retornos. En la evaluación, el contar con recursos al menos 1x (veces) para cubrir el máximo retiro, recibe el mejor puntaje, mientras que una relación inferior a 0,5x, recibe un puntaje menor. Este componente también premia la mayor participación de aportes de minoristas y la diversificación de valor en los mayores inversionistas que se espera no sea superior al 10% del valor del calificado de manera individual. Cabe mencionar que, dadas las características de algunos fondos, por ejemplo, aquellos en los cuales no existe la posibilidad de retiros por parte de los inversionistas antes de su liquidación, algunos de estos elementos pierden relevancia y tienen un efecto marginal en la evaluación.

Tabla 3. Indicadores de liquidez

Máximo retiro del periodo (%)
Diversificación por inversionista (%)
Composición por personas naturales y jurídicas (%)
Participación de recursos a la vista (%)
Nivel de endeudamiento (%)

Fuente: BRC Investor Services S. A. SCV

F. Gestión del administrador y/o gestor

La calificación de la gestión del administrador o gestor evalúa aspectos cualitativos con el fin de determinar la capacidad de los administradores del fondo para mantener el valor del capital y reducir su exposición a pérdidas. Examina la formalidad de sus estructuras operativas, su habilidad para gestionar los diferentes tipos de riesgos a los que está expuesta su operación, así como sus instancias de gobierno corporativo y control interno. También considera la coherencia entre las estrategias y políticas definidas para administrarlo, y los resultados obtenidos.

De contar con una calificación de calidad en la administración de portafolios (CAP) o de riesgo de contraparte (CP) del administrador, estas se considerarán en la evaluación de este capítulo. Las calificaciones de las sociedades podrán recoger un potencial respaldo del grupo o del gobierno (ver sección: documentos relacionados).

De acuerdo con lo anterior, la sección de gestión del administrador o gestor abarca cinco pilares principales: (i) experiencia de los administradores, (ii) aspectos estratégicos, (iii) gestión de riesgos, (iv) gobierno corporativo y control interno, y (v) aspectos operativos y de tecnología.

Experiencia de los administradores y/o gestores

BRC evalúa la experiencia de los administradores y su capacidad para mantener el valor del capital del fondo. Al respecto, consideramos aspectos como su conocimiento del mercado financiero y de los activos en los que invierte el portafolio, su trayectoria

en la administración /gestión de portafolios similares, así como su habilidad para identificar oportunidades y amenazas de inversión. Adicionalmente, examinamos la experiencia de la sociedad administradora o gestora, desde el punto de vista del desarrollo de negocios relacionados o semejantes al manejo de portafolios de inversión, y su permanencia en el mercado.

Es positivo que los administradores o gestores tengan amplio reconocimiento y experiencia en la administración de recursos de terceros o negocios afines. Las entidades con una extensa trayectoria de la alta gerencia en la industria, y una adecuada retención de conocimiento especializado entre los funcionarios clave, podrán acceder a las mejores puntuaciones de este componente.

Aspectos estratégicos

BRC evalúa el posicionamiento del administrador y su adaptabilidad a cambios en las condiciones de mercado. En particular, su capacidad de diferenciación frente a la competencia, de acuerdo con la profundidad de su portafolio de productos y las capacidades de sus canales de distribución y servicio. Asimismo, respecto al fondo, BRC analiza su posicionamiento de mercado y permanencia en el mismo, así como la volatilidad de sus recursos bajo administración.

Adicionalmente, la coherencia de las estrategias y políticas definidas para la administración del vehículo calificado y sus características, de acuerdo con su reglamento. En este sentido, es positivo que las políticas para asignación de cupos, crecimiento de los activos, adquisiciones y desinversiones, límites de inversión y procesos de selección activos, sean coherentes con las estrategias efectivamente implementadas y los objetivos estratégicos del vehículo. Por ejemplo, para vehículos de activos muebles e inmuebles, analizamos el establecimiento y ejecución de políticas claras de mantenimiento y renovación de activos, el uso de mecanismos para la asignación de recursos y la contratación de terceros profesionales para el manejo o mantenimiento de estos. Es positiva la independencia en el manejo de los activos del portafolio y aquellos del administrador o gestor.

Gestión de riesgos

BRC analiza la capacidad de la sociedad administradora para identificar, medir, dar seguimiento y mitigar los riesgos a los que se expone en el desarrollo de su operación. En particular, evalúa la formalidad y documentación de las políticas, normas y procedimientos para la gestión de riesgos, su grado de identificación, los sistemas de medición y registro disponibles, y los puntos de control en los diferentes procesos. Adicionalmente, la independencia y facultades de las estructuras de gestión y control de riesgos dentro de la estructura organizacional del administrador o gestor.

Las estructuras y políticas para la gestión de riesgos deben ser coherentes con las necesidades de la operación del administrador y su apetito de riesgo, siendo más exigente en entidades con portafolios que contienen productos más complejos o que

inviertan en activos no tradicionales. Los principales riesgos evaluados por BRC son el riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo operativo, y riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo.

BRC busca en sus mejores calificaciones una alineación entre la estrategia del administrador o gestor, y su apetito de riesgo. Adicionalmente, considera favorable la existencia de instancias de gestión de riesgos con las atribuciones necesarias para formular opiniones independientes, y de políticas y procesos formales. Por lo contrario, la calificadora asigna puntajes menores en caso de que las funciones de gestión de riesgos estén repartidas en otras áreas o no existan instancias formales dentro de la organización.

Gobierno corporativo y control interno

Este componente evalúa las prácticas de gobierno corporativo de la sociedad administradora y las capacidades de sus estructuras de control en cuanto a vigilancia. En particular, la conformación, segregación de funciones e independenciade la junta directiva, los comités de inversiones, riesgos y auditoria, y los demás órganos consultivos de la entidad. Asimismo, la calidad y eficacia de sus estructuras y herramientas de control interno, las cuales deben velar por el cumplimiento de las políticas internas y de la regulación vigente, así como mitigar la ocurrencia de conflictos de interés. Cobran relevancia los esquemas de seguimiento de la gestión y revelación de desempeño a los inversionistas, al igual que la formalidad y la calidad de la documentación vinculada al proceso de inversión y gestión del vehículo.

BRC considera positiva la presencia de lineamientos de gobierno corporativo formales y documentados en manuales y códigos de conducta, que promuevan la alineación de los intereses entre las diferentes áreas y funcionarios. De igual manera, pondera favorablemente la existencia de mecanismos de control interno y auditoría robustos que cuenten con las atribuciones, independencia y el apoyo de la dirección necesarios para ejercer sus funciones de vigilancia.

Aspectos operacionales y tecnológicos

Dentro de los aspectos operativos y tecnológicos, BRC evalúa los procesos, controles y normas establecidas para el desarrollo de las actividades del fondo, en especial aquellas que tengan relación directa con la toma de decisiones de inversión o influencia sobre el valor del fondo, determinando su nivel de eficiencia y cumplimiento. De igual forma, evalúa los sistemas de información, su grado de automatización, y la seguridad en el registro y ejecución de las operaciones. Son importantes los procedimientos y aplicativos para controlar los límites de inversión por contraparte, tipo de emisor y tipo de activos, entre otros.

De acuerdo con lo anterior, ponderamos favorablemente la estandarización y formalidad en los procesos desarrollados en la sociedad y su documentación en manuales operativos. También son factores positivos para este componente la clara y

visible segregación de responsabilidades en las áreas de negocio, riesgo y operaciones (*front, middle, y back office*) del administrador o gestor.

Por otro lado, BRC evalúa favorablemente la existencia de: herramientas tecnológicas que permitan la adecuada administración de los productos de la entidad; sistemas robustos de gestión y seguridad de la información; y planes de continuidad del negocio con sistemas de respaldo redundantes que garanticen la operatividad en caso de contingencias. Asimismo, pondera positivamente la agilidad para reflejar los cambios de reglamentación en los sistemas operativos de la entidad, de forma clara y eficiente.

Contingencias

BRC incorpora el análisis de contingencias legales dentro de su evaluación de la gestión del administrador o gestor, puesto que algunas podrían afectar gravemente la solvencia de la entidad y su habilidad para administrar o gestionar el vehículo de inversión. De acuerdo con lo anterior, BRC solicita a la sociedad administradora o gestora un reporte detallado de eventuales requerimientos, sanciones y llamados de atención por parte de los entes supervisores, así como las contingencias legales en contra de la sociedad y del vehículo, en caso de que existan, con sus respectivas pretensiones.

DOCUMENTOS RELACIONADOS

- Escala de calificación, eficacia en la gestión de portafolios.
- Indicadores financieros cuantitativos para calificar fondos y portafolios de inversión.
- Metodología calidad en la administración de portafolios (CAP)
- Metodología riesgo de contraparte (CP)

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.