

# Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones

Evaluación de Administradores de Inversiones, Estrategias y Fondos Activos, Pasivos y Alternativos

## Metodología Maestra

Este documento es una traducción del inglés del reporte titulado "Investment Management Quality Ratings", publicado el 6 de marzo de 2017.

### Metodologías Retiradas

Metodología de Calificación para Administradores de Activos de Inversión (Enero 2015)

Metodología para la Calificación de Calidad de Fondos (FQR). (Marzo 2015)

Criterios de Calificación de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (Siefors) (Octubre 2014)

Metodología Calificación de Fondos de Inversión (Marzo 2015)

### Analistas

**Global**  
Roger Merritt  
+1 212 908 0636  
[roger.merritt@fitchratings.com](mailto:roger.merritt@fitchratings.com)

**Norteamérica**  
Greg Fayvilevich  
+1 212 908 9151  
[gregory.fayvilevich@fitchratings.com](mailto:gregory.fayvilevich@fitchratings.com)

**EMOA**  
Alastair Sewell, CFA  
+44 203 530 1147  
[alastair.sewell@fitchratings.com](mailto:alastair.sewell@fitchratings.com)

**Latinoamérica**  
Davie Rodríguez, CFA  
+1 212 908 0386  
[davie.rodriguez@fitchratings.com](mailto:davie.rodriguez@fitchratings.com)

**Asia-Pacífico**  
Li Huang  
+86 21 5097 3018  
[li.huang@fitchratings.com](mailto:li.huang@fitchratings.com)

### Alcance

Fitch Ratings asigna calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones (IMQ, por las siglas en inglés de *Investment Management Quality*) a organizaciones de gestión colectiva de activos, a estrategias de inversión y a fondos individuales o mandatos de inversión. En ciertas jurisdicciones o marcos regulatorios pueden denominarse calificaciones de administrador de activos. Las calificaciones se aplican a administradores y estrategias activas, pasivas y alternativas. Las calificaciones son evaluaciones prospectivas relacionadas a las capacidades de un administrador de activos y a la fortaleza de su plataforma operacional. No son calificaciones de crédito y no son comparables con las calificaciones de crédito tradicionales asignadas a la deuda emitida por algunos administradores de inversión.

### Factores Clave de Calificación

**Enfoque de Cinco Pilares:** La calificación IMQ tiene cinco pilares clave: proceso de inversión, recursos de inversión, administración de riesgos, desempeño, y compañía, que incluye servicio al cliente. Un comité de calificación evalúa cada pilar aplicando la escala de calificación detallada en el Apéndice A. En la mayoría de los casos, para llegar a la calificación final, Fitch aplica ponderaciones estándar (descritas abajo) a los pilares. No obstante, cuando la agencia identifica una o más debilidades considerables, puede aplicar un techo de calificación inferior a la calificación global, independientemente de la puntuación ponderada.

**Proceso de Inversión:** El pilar Proceso de Inversión evalúa la claridad y consistencia de los objetivos de inversión, la calidad del proceso de análisis y los procesos de toma de decisiones de inversión y construcción del portafolio.

**Recursos de Inversión:** El pilar Recursos de Inversión se enfoca en la experiencia y estabilidad del personal en áreas funcionales clave. Además, considera la fortaleza de los flujos de trabajo de *front office*, el grado en que los procesos de inversión y administración de riesgos están sustentados apropiadamente por tecnología, el respaldo de *middle y back office*, y los criterios de selección y supervisión adecuados para los proveedores de servicio externos como custodios, auditores y proveedores de precios.

**Administración de Riesgos:** El pilar Administración de Riesgos evalúa el marco global de control de riesgos, integración con el *front office*, monitoreo y medición de riesgos, cumplimiento, y si la estructura de incentivos del administrador desalienta la toma de riesgos excesivos y promueve la alineación de intereses con los objetivos de inversión.

**Desempeño de la Inversión:** El pilar Desempeño de la Inversión visualiza medidas históricas de desempeño. El desempeño histórico revela qué tan bien se han implementado los procesos de inversión y administración de riesgos en el pasado.

**Compañía y Servicio al Cliente:** En este pilar, Compañía se enfoca tanto en la presencia de mercado como en la franquicia. También considera la estabilidad financiera y experiencia del administrador de inversiones. Servicio al Cliente se enfoca en la oportunidad, transparencia y accesibilidad del desempeño y reportes de mercado.

**Calificaciones de Fondo, Estrategia y Administrador:** Fitch asigna calificaciones a niveles de fondo, de firma o, cuando es apropiado, de estrategia/plataforma de inversiones. En la asignación de calificaciones IMQ a una organización diversificada de administración de inversiones, Fitch se enfoca en las estrategias principales del administrador y analiza el desempeño histórico de fondos/mandatos emblemáticos o portafolios compuestos. Las estrategias con mayor cantidad de activos bajo administración y más representativas en la oferta de productos de la firma tendrán una influencia mayor en la evaluación global de calificación de Fitch.

**Seguimiento de la Calificación:** Para calificaciones monitoreadas, Fitch espera recibir actualizaciones sobre evolución de elementos clave –personal, proceso, desempeño, etc.– que puedan influir en las calificaciones.

### Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones: Marco Analítico

Las calificaciones IMQ se asignan en una escala de cinco puntos de 1 (Excelente) a 5 (Débil) ponderando los cinco pilares analíticos clave para proporcionar una evaluación relacionada con la capacidad de inversión del administrador, estrategia o fondo. Los cinco pilares y las ponderaciones estándar son: Proceso de Inversión (25%); Recursos de Inversión (25%); Administración de Riesgos (25%); Desempeño de la Inversión (15%) y Compañía y Servicio al Cliente (10%).

Fitch usa un *scorecard* (cuadro de valoración) de calificación IMQ (ver *Apéndice B*) que pondera los cinco pilares usando estas ponderaciones estándares. La calificación final puede entonces ajustarse a la baja, es decir, sujeta a un techo de calificación, si se considera que una o más debilidades considerables pesan más que otros factores. Por ejemplo, Fitch puede asignar una calificación con un techo más bajo, si hay debilidades considerables de gobierno corporativo, cumplimiento o financieras que afecten sustancialmente las capacidades de inversión del administrador.

Al completar el *scorecard*, se usa una tabla de correspondencia numérica para asignar las puntuaciones numéricas que se traducen en un nivel de calificación dado para cada pilar. Las evaluaciones ponderadas de los cinco pilares se usan para llegar a la puntuación numérica del nivel de calificación, que se compara contra las Bandas de Nivel de Calificación de *Scorecard* por un comité y se usa para determinar la calificación final. El comité también considerará otra información cuando esté disponible, tal como administradores, estrategias y fondos pares, y ajustará las puntuaciones relacionadas con los pares como parte del proceso del comité.

La metodología es en gran parte cualitativa, aunque algunas áreas analíticas serán conducidas principalmente por mediciones cuantitativas. Por ejemplo, el Pilar Desempeño de la Inversión está influido primordialmente por medidas cuantitativas de desempeño histórico.

### Marco Analítico de Calificaciones IMQ

Los mismos pilares y *scorecard* se aplican para estrategias tradicionales activas, pasivas e ilíquidas alternativas. No obstante, el análisis considerará factores que son únicos o distintivos para una estrategia en particular. Por ejemplo, las aptitudes del personal y los procesos de inversión para capital privado, bienes inmobiliarios y otras estrategias no tradicionales, son muy diferentes de las estrategias líquidas tradicionales (ver *Apéndice C: Consideraciones Cualitativas para Estrategias de Capital Privado*).

### Equivalencia Numérica de Calificación

Nivel de Calificación	Puntuación Numérica
Excelente	1
Fuerte	2
Bueno	3
Adecuado	4
Débil	5

### Bandas de Nivel de Calificación de Scorecard

Puntuación Ponderada	Calificación
<1.75	Excelente
1.75 – 2.5	Fuerte
2.5 – 3.5	Bueno
3.5 – 4.25	Adecuado
>4.25	Débil

## Marco Analítico de Calificaciones IMQ



Fuente: Fitch

### Proceso de Inversión: Ponderación de 25%

Un proceso de inversión robusto, bien definido, es crítico para entregar rendimientos consistentes en relación a una serie de objetivos de inversión bien definidos.

### Objetivos de Inversión – Claridad y Consistencia

Un proceso de inversión robusto comienza con objetivos de inversión transparentes, apropiados y claramente definidos que se ejecutan consistentemente a través del tiempo. La calificación IMQ se enfoca en:

- la claridad de los objetivos de inversión y el universo de inversión;
- la consistencia del desempeño de la inversión y de las fuentes de rendimiento y riesgo en relación con el objetivo de inversión (incluyendo la revisión de reportes de atribución de rendimiento y otra documentación relevante);
- los términos de la oferta de inversión en relación con los estándares del mercado, es decir, redenciones, uso de apalancamiento, derivados, valores ilíquidos.

La puntuación asignada en esta categoría se impulsa por el grado de claridad de los objetivos de inversión, el grado de consistencia entre las fuentes de riesgo y rendimiento y el objetivo de inversión a través del tiempo, y los términos de la oferta de inversión en relación con los estándares del mercado. Fitch completa su evaluación con la revisión de los objetivos y términos de inversión de un fondo o, en el nivel de los administradores, los objetivos de inversión indicativos para las estrategias principales de la firma, y los reportes de atribución de rendimiento u otros documentos relacionados para comprender el alcance de cualquier desvío de estilo.

Fitch asigna en esta categoría una puntuación de 'Excelente' cuando los objetivos de inversión son extremadamente claros, altamente consistentes con el rendimiento alcanzado (es decir que muestran un desvío mínimo de estilo) y los términos de inversión son consistentes con las mejores prácticas. Fitch asigna puntuaciones más bajas progresivamente conforme disminuye la claridad de los objetivos de inversión, el desvío del estilo se vuelve más evidente o los términos de inversión se vuelven menos alineados con la estrategia. Si múltiples áreas de evaluación muestran alguna debilidad, entonces, el puntaje general de la categoría será más bajo. Fitch asigna una puntuación de 'Débil' cuando identifica objetivos de inversión explicados pobremente o confusos como las estrategias de inversión de "caja negra"; desempeño que se desvía considerablemente del enfoque establecido o términos de inversión totalmente desalineados con la estrategia en cuestión.

## Proceso de Análisis

### Atributos del Proceso de Análisis

Calificación	Descripción
Excelente	Proceso de análisis ejemplar que demuestra gran rigor analítico, nivel de disciplina y repetibilidad extremadamente alto. Es decir, basado en metodologías bien desarrolladas y consistentemente aplicadas y documentación de los estudios y resultados. Integración extremadamente afianzada entre el proceso de análisis y el universo de inversión.
Fuerte	Proceso de análisis robusto que demuestra un nivel de disciplina muy alto, rigor analítico, repetibilidad (es decir, con base en metodologías bien desarrolladas y consistentemente aplicadas) y documentación de los estudios y resultados. Integración consolidada entre el proceso de análisis y el universo de inversión.
Bueno	Proceso de análisis bueno que demuestra un buen nivel de disciplina rigor analítico, repetibilidad (es decir, con base en metodologías bien desarrolladas y consistentemente aplicadas) y documentación de los estudios y resultados. Integración razonable entre el proceso de análisis y el universo de inversión.
Adecuado	Algunas áreas de debilidad o inconsistencia en el proceso de análisis. Por ejemplo, documentación de producción de análisis limitada o metodologías variables de análisis.
Débil	Debilidad significativa del proceso de análisis. Por ejemplo, fallas para documentar las recomendaciones de análisis.

Fuente: Fitch

El análisis de inversión apunala un proceso de inversión robusto. Fitch evalúa las capacidades de análisis en relación con la estrategia de inversión. Por ejemplo, un administrador de renta variable que gestiona portafolios concentrados de acciones del tipo “mejores ideas” y cuenta con un análisis profundo de acciones individuales, que sea demostrable claramente, podría obtener un puntaje alto. Alternativamente, una plataforma de renta variable que se gestiona como una cartera referenciada y que tiene una cobertura extensiva –por ejemplo, a través de modelos cuantitativos– de las acciones incluidas en el índice relevante, podría obtener también un puntaje elevado. En todos los casos, Fitch considera que los tres factores siguientes son esenciales para un proceso de análisis de alta calidad:

- consistencia de las capacidades de análisis con el universo de inversión;
- disciplina y repetibilidad del proceso;
- documentación y comunicación efectiva del análisis.

### Toma de Decisiones de Inversión y Construcción del Portafolio

Junto con el análisis de inversión, la construcción del portafolio –incluyendo el momento de las decisiones de compra y venta– es crítica para el desempeño de la inversión. Fitch analiza la toma de decisiones de inversión y el proceso de construcción del portafolio mediante la observación de los siguientes aspectos:

- incorporación de los resultados del análisis;
- construcción del portafolio y presupuesto de riesgos;
- decisiones de compra y venta bien articuladas y disciplinadas;
- capacidades de ejecución bien dotadas de recursos.

## Atributos de Toma de Decisiones de Inversión y Construcción del Portafolio

Calificación	Descripción
Excelente	Proceso de toma de decisiones extremadamente robusto que demuestra recomendaciones de inversión basadas en el análisis, mecanismos muy robustos de evaluación de propuestas de decisión, como comités de inversión, capacidades de negociación sofisticadas y extremadamente bien dotadas de recursos e implementación y rebalanceo de portafolio muy efectivos.
Fuerte	Proceso de toma de decisiones robusto que demuestra recomendaciones de inversión basadas en el análisis, mecanismos robustos de evaluación de propuestas de decisión, tales como comités de inversión, capacidades de negociación sofisticadas y bien dotadas de recursos así como implementación y rebalanceo de portafolio muy efectivos.
Bueno	Proceso de toma de decisiones sólido que demuestra recomendaciones de inversión razonadas, algunos mecanismos de evaluación de propuestas de decisión tales como comités de inversión, capacidades de negociación funcionales y bien dotadas de recursos, así como buena implementación y rebalanceo de portafolio.
Adecuado	Proceso de toma de decisiones adecuado que demuestra algunas áreas de fortaleza relativa y otras de debilidad relativa. Por ejemplo, evaluación de propuestas de decisión limitada ("cultura del gestor estrella"), bajos niveles de sofisticación de negociación relacionados al universo de inversión, o mecanismos adecuados de evaluación de propuestas de decisión tales como comités de inversión, capacidades de negociación dotadas adecuadamente de recursos e implementación buena de portafolios.
Débil	Evidencia clara de toma de decisiones pobre, es decir, divergencias claras entre la administración del portafolio y el análisis o ausencia considerable de capacidad de negociación.

Fuente: Fitch

## Recursos de Inversión: Ponderación de 25%

Fitch elige diferenciar los recursos de inversión como un pilar separado y distinto del proceso de inversión. Los activos clave del administrador de inversiones son gente y tecnología. La habilidad de ejecutar una estrategia dada y minimizar el riesgo requiere de equipos de análisis e inversión dotados apropiadamente de recursos, sustentados por flujos de trabajo de *front office* y tecnología robustos, así como del apoyo del *middle office*, *back office* y proveedores de servicios externos.

## Personal

Fitch revisa la profundidad y amplitud de los recursos para determinar su adecuación a las demandas del proceso de inversión. En una actividad impulsada por la gente como la administración de inversión, los determinantes clave del desempeño son la calidad, profundidad, experiencia y organización del personal relacionado con los requerimientos. Gran cantidad de personal no es prerequisite para mayor puntuación: es más importante contar con el personal adecuado para el proceso. Por ejemplo, una estrategia fundamental de selección de acciones requiere de un grupo fuerte y diverso de analistas para cubrir el universo de inversión. A la inversa, una estrategia cuantitativa pone mayor énfasis en ingenieros y "científicos en informática" para apoyar los modelos y herramientas empleados en su proceso de inversión. Las áreas principales de análisis son:

- organización funcional;
- funciones y responsabilidades clave;
- segregación de responsabilidades;
- dependencia de personas clave, incluyendo riesgo de hombre clave;
- experiencia y permanencia tanto individual como colectiva de personal clave de inversiones y riesgos;
- rotación de personal (incluyendo motivos de rotación) y capacidad de reemplazo;
- indicadores de capacidad y escalabilidad de carga de trabajo.

### Atributos de Recursos de Inversión

Calificación	Descripción
Excelente	Equipo extremadamente bien organizado con separación de funciones muy clara que no demuestra dependencia de persona clave. Niveles extremadamente altos de experiencia individual y colectiva en la industria y permanencia en la empresa. Se complementa con balance de perfiles. Niveles extremadamente bajos de rotación de personal acompañados por estructuras que permiten la contratación muy oportuna y eficiente de reemplazos. Integración muy alta entre el número de personal y los objetivos de inversión.
Fuerte	Equipo bien organizado con separación clara de funciones que demuestra dependencia mínima de persona clave. Niveles altos de experiencia individual y colectiva en la industria y permanencia en la empresa complementada con balance de perfiles. Rotación de personal baja, particularmente de niveles superiores, acompañados por estructuras que permiten la contratación oportuna y eficiente de reemplazos. Integración alta entre el número de personal y los objetivos de inversión.
Bueno	Separación amplia de funciones, aunque con alguna superposición y dependencia creciente de persona clave. Niveles promedio de experiencia individual y colectiva en la industria y permanencia en la empresa. Rotación modesta de personal en los niveles más altos, potencialmente con más tiempo para hacer contratación de reemplazos. Recursos alineados ampliamente con los objetivos.
Adecuado	Dependencia más considerable de persona clave, con individuos envueltos en varias áreas funcionales que resultan en una separación de deberes y responsabilidades menos clara. Experiencia y permanencia más bajas que el promedio lo que refleja una rotación más alta de personal a múltiples niveles y dificultades en atraer empleados de reemplazo. Provoca personal más débil para algunas funciones.
Débil	Dependencia severa de personal clave, niveles extremadamente bajos de permanencia y experiencia, rotación considerable y sostenida de personal o niveles de personal severamente inadecuados.

Fuente: Fitch

### Tecnología y Flujo de Trabajo del *Front Office*

Fitch evalúa los flujos de trabajo y la tecnología del *front office* para entender cuán bien apoyan los procesos de inversión y administración de riesgos, considerando las necesidades y estrategias particulares del administrador de inversiones. El enfoque es sobre cómo los flujos de trabajo y la tecnología del *front office* apoyan a los profesionales de inversión y les permiten permanecer enfocados en su objetivo primario: la gestión efectiva del portafolio. Las áreas de consideración comprenden:

- automatización de flujos de trabajo del *front office*;
- funcionalidad de tecnología de información (IT), escalabilidad y cobertura;
- acceso y uso de datos claves internos y externos;
- automatización y nivel de integración tecnológica;
- recursos tecnológicos, mantenimiento y respaldo fuera de sitio.

Fitch asignará 'Excelente' a los flujos de trabajo del *front office* que tengan muy alto grado de automatización (de modo que permita a los gestores del fondo enfocarse en sus actividades principales), herramientas altamente sofisticadas (como modelos cuantitativos) que están integradas plenamente a los sistemas de administración de portafolio y negociación y que permiten un nivel muy alto de crecimiento (*scalability*) y capacidad de generación de reportes muy robusta. Además, Fitch no esperaría ver debilidades considerables en los protocolos y recursos de mantenimiento, en los procesos de recuperación de desastres o en el respaldo fuera de sitio en niveles más altos.

Si, en la opinión de Fitch, hay debilidades, entonces asignará progresivamente calificaciones más bajas, particularmente en el caso de debilidades en múltiples áreas de puntuación. Asignará una calificación de 'Débil' a los flujos de trabajo de *front office* con funcionalidad o integración en los procesos de inversión y administración de riesgos débil, y donde se requiera intervención manual sustancial. Esto puede evidenciarse en una generación débil de reportes. Las plataformas tecnológicas que carecen de mantenimiento y soporte básico también serán calificadas como 'Débil'.

### Soporte de *Middle/Back Office* y Proveedores de Servicio Externos

Las operaciones de *middle y back office*, así como los proveedores de servicio externos, apoyan la culminación del proceso de inversión y, en consecuencia, forman parte del análisis de la calificación de IMQ de Fitch mediante la evaluación de:

- niveles de personal;
- separación funcional del *front office*;
- integración de sistemas, es decir, procesamiento directo (STP);
- segregación de activos;
- independencia y vigilancia en valuación de portafolio;
- selección y vigilancia de proveedor de servicios externos.

Fitch asignará la puntuación de 'Excelente' a los administradores que tengan *middle y back office* segregados funcionalmente; es decir, que estén bien provistos de personal en relación al tamaño de la empresa y los activos en administración. Los sistemas de *middle y back office* están plenamente integrados con las actividades de *front office* a través del uso muy elevado de tecnología de procesamiento directo (incluso en el caso de actividades externalizadas). El administrador cumple completamente o excede los estándares de la industria y regulatorios de segregación de activos y tanto de valuación como de seguimiento de portafolio. Los proveedores de servicio externos no son afiliados, tienen reconocimiento, reputación y vigilancia gerencial robusta. En caso de que sean afiliados internos, hay una separación funcional y organizacional clara con transacciones independientes basadas en el principio de plena competencia.

Si, en opinión de Fitch, hay debilidades en alguna de estas áreas, asignará progresivamente calificaciones más bajas, particularmente en el caso de debilidades en múltiples áreas de puntuación. Por ejemplo, se asignará 'Débil' en casos de funciones de *middle y back office* que sean altamente manuales con integración tecnológica pobre, activos que no estén segregados a través del uso de custodios independientes con reputación buena, auditores no reconocidos o sin buena reputación, o prácticas de valuación que carezcan de independencia (separación funcional de *front office* o servicios independientes de determinación de precios).

### Administración de Riesgos — Ponderación de 25%

Fitch considera que un proceso de administración de riesgos bien desarrollado, integrado, influyente e independiente es muy importante para generar rendimientos ajustados por riesgo consistentes y para limitar el riesgo a la baja.

### Control de Riesgos

El análisis del control de riesgo de Fitch se enfoca en el entorno general de la administración de riesgos y el balance que se genera entre su independencia de, e integración con, el *front office*. Fitch analiza las siguientes áreas fundamentales:

- marco de control de riesgos e inspecciones;
- nivel de influencia, independencia y redundancia;
- políticas y procedimientos.

## Atributos de Control de Riesgos

Calificación	Descripción
Excelente	Marco de control de riesgos extremadamente fuerte caracterizado por estratos múltiples de puntos de control eficientes (por ejemplo, tres líneas de defensa) guiado por políticas y procedimientos bien pensados, frecuentemente actualizados y disponibles fácilmente. Los procesos demuestran niveles muy altos de independencia de, e integración con el negocio, apoyado por la presencia de un Director de Riesgos (CRO) o funcionario equivalente completamente independiente.
Fuerte	Marco de control de riesgos robusto caracterizado por varios estratos de puntos de control, guiado por políticas y procedimientos bien pensados, frecuentemente actualizados y fácilmente disponibles. Los procesos demuestran niveles altos tanto de independencia como de integración con el negocio. Director de Riesgos o funcionario equivalente independiente.
Bueno	Marco de control de riesgos notable que envuelve una serie básica de puntos de control que descansan en la intervención humana. Los procedimientos están bien desarrollados aunque pueden ser menos accesibles o un tanto menos utilizables que en los niveles de puntuación más alta, guiados por procedimientos bien pensados, frecuentemente actualizados y fácilmente disponibles. El proceso demuestra independencia adecuada así como integración con el negocio.
Adecuado	Algunas áreas de debilidad en la estructura de control de riesgos, como falta de número limitado de puntos de control (sin evaluación preoperativa de cumplimiento) o procedimientos anticuados. Puede que la administración de riesgos no esté lo suficientemente independiente de o integrada con el <i>front office</i> .
Débil	Debilidad considerable de control de riesgos en cualquier área

Fuente: Fitch

## Monitoreo de Riesgo, Medición y Pruebas de Estrés

La forma en que un administrador de inversiones mide y reporta el riesgo es crítica para mantener el desempeño de la inversión. Las pruebas de estrés son una parte de importancia creciente en la administración de riesgos, típicamente efectuadas para medir las consecuencias potenciales de eventos negativos sistemáticos o idiosincráticos en los portafolios. Fitch analiza cómo el administrador de inversiones gestiona las tres categorías principales de riesgo: crédito, mercado y liquidez. Sin embargo, no todos estos riesgos son necesariamente relevantes en todos los casos. Por ejemplo, el riesgo de liquidez solo afecta indirectamente a las estrategias de inversión fondeadas a plazo o cerradas a través de su efecto en el precio de mercado y la oferta de forma más amplia, mientras que puede ser muy importante para un fondo abierto que invierte en activos menos líquidos.

Los factores principales en la evaluación de Fitch son:

- calidad y oportunidad de la administración de riesgo;
- procesos para establecer y revisar los límites de riesgo;
- capacidad de pruebas de estrés.

## Atributos de Monitoreo de Riesgos

Calificación	Descripción
Excelente	Proceso de administración de riesgos extremadamente fuerte que demuestra reportes y análisis de riesgos muy oportunos, altamente sofisticados y detallados. Procesos altamente robustos para el establecimiento y ajuste de límites de riesgo. Capacidad de pruebas de estrés altamente sofisticada.
Fuerte	Proceso de administración de riesgos afianzado e implementado a través de reportes de riesgo oportunos, sofisticados y detallados. Procesos robustos para el establecimiento y ajuste de límites de riesgo. Capacidad de pruebas de estrés sofisticada.
Bueno	Proceso de administración de riesgos suficiente, con reportes de riesgo, análisis y frecuencia de calidad promedio que resultan en el establecimiento de algunos límites de riesgo. Capacidad sólida de pruebas de estrés.
Adecuado	En general, el análisis y los reportes de riesgo, así como su frecuencia, son adecuados en relación con la estrategia de inversión. A veces muestra ejemplos de debilidad en calibración de límites de riesgo o frecuencia o actualizaciones. Rudimentaria capacidad de pruebas de estrés.
Débil	Función de riesgo débil con reportes de riesgo y análisis o frecuencia pobres. Fijación endeble de límites. Pruebas de estrés fallidas o inadecuadas.

Fuente: Fitch

## Cumplimiento

La función de cumplimiento cubre las áreas de inversiones y personal, con enfoque especial en:

- procesos para asegurar el cumplimiento con los límites regulatorios o contractuales del portafolio;
- políticas y procedimientos de distribución limpia y equitativa de operaciones;
- políticas de negociación personal.

En esta categoría Fitch evalúa el grado en que los procesos apoyan el cumplimiento de los límites regulatorios y contractuales, la extensión a la cual se considera distribución limpia y equitativa, y cómo se revisan las restricciones de negociación personal.

Fitch asignará una puntuación de 'Excelente' cuando las políticas y procedimientos de cumplimiento y distribución de operaciones sean altamente robustas y bien desarrolladas, y la evaluación de cumplimiento de preoperación y posoperación esté completamente automatizada. Además, Fitch no esperaría que haya habido algún incidente considerable de cumplimiento en la historia reciente (3 años), por ejemplo, negociación basada en información privilegiada. Fitch asigna progresivamente puntuaciones más bajas donde los procesos de pruebas de cumplimiento sean menos exhaustivas, automatizadas o frecuentes, o donde las políticas y procedimiento estén menos desarrolladas. De modo similar, Fitch asignará puntuaciones más bajas cuando hayan existido incumplimientos personales más frecuentes o más considerables en el pasado reciente (3 años). Por ejemplo, donde haya habido problema(s) considerables de cumplimiento que hayan resultado en sanciones regulatorias significativas, Fitch asignará una puntuación de 'Débil'.

Los casos de sanciones severas o repetidas pueden llevar a Fitch a limitar la calificación a un nivel inferior que el que indica la calificación de su *scorecard*.

## Alineación de Intereses

En el largo plazo, una estructura de incentivos bien alineada puede contribuir significativamente a un proceso de inversión robusto y a reforzar la administración de riesgos eficiente. Fitch analiza la estructura de incentivos para determinar el grado al que apoya la alineación de intereses con los inversionistas y desalienta la toma excesiva de riesgos.

Fitch asignará una calificación de 'Excelente' cuando, en su opinión, identifique una política de compensación muy clara basada en el desempeño que refuerce los objetivos principales de la administración de riesgos y esté bien calibrada para un horizonte de tiempo apropiado o a la estrategia en cuestión. Por ejemplo, una política de compensación con un fuerte componente variable directamente ligado a rendimientos de largo plazo ajustados por riesgo sobre rendimientos nominales de corto plazo. A medida que la estructura de incentivos se debilite, Fitch asignará progresivamente puntuaciones más bajas. Fitch otorgará una puntuación de 'Débil' cuando identifique estructuras de compensación que muestren desalineación considerable, por ejemplo, estructuras basadas solamente en el crecimiento de los activos en administración.

## Desempeño de la Inversión: Ponderación de 15%

Mientras que las calificaciones IMQ son evaluaciones prospectivas comparativas, Fitch considera que el desempeño pasado de la inversión (controlado por riesgos) puede proporcionar a los inversionistas nociones sobre los procesos de inversión y administración de riesgos en acción. La metodología de Fitch requiere un mínimo de 3 años de datos mensuales de desempeño. A falta de al menos 3 años de datos de desempeño, la agencia considerará usar como sustituto el historial de desempeño de un fondo o mandato similar, u otra fuente, incluyendo historial generado en fondos o firmas predecesoras en los que el proceso haya sido sustancialmente idéntico y haya sido transferido al fondo o firma nueva en un corto período prácticamente por el mismo equipo. A falta

de al menos 3 años de datos de desempeño, Fitch puede aún calificar el fondo; sin embargo, la puntuación de Desempeño de la Inversión estará limitada en “4”.

Cuando asigne calificaciones IMQ al nivel del administrador de activos, Fitch evaluará indicadores de desempeño compuestos (como el porcentaje de los activos en administración con el que consigue un determinado umbral de rendimiento o el desempeño histórico de fondos emblemáticos / mandatos o portafolios compuestos bajo las estrategias principales del administrador de inversiones). Las estrategias con los activos en administración más grandes y más representativos de la oferta de productos de la firma (por ejemplo, el desempeño ponderado de activos de una firma) tendrán influencia mayor en la evaluación general de calificación de Fitch. Esto refleja el hecho de que a nivel del administrador de inversiones los indicadores agregados de desempeño son más relevantes para una evaluación de la capacidad general de inversión de un administrador que el desempeño de un fondo o mandato individual potencialmente idiosincrático.

### Estrategias Tradicionales Líquidas y Estrategias Pasivas

Para estrategias activas tradicionales líquidas, Fitch evalúa perfiles de rendimientos ajustados por riesgo, administración de retrocesos (drawdown) y consistencia de desempeño con los objetivos de inversión. En la mayoría de los casos será el nivel del índice de información (information ratio) de 3 años y su tendencia en el tiempo para estrategias con índice o portafolio de referencia – benchmark-, o índice de Sharpe (Sharpe ratio) para estrategias sin cartera de referencia. La agencia basa su análisis de retroceso en el perfil de rendimiento del fondo en el tiempo comparado con el índice de referencia (para estrategias con portafolio de referencia), fondos pares o portafolios de referencia asignados por Fitch (para estrategias sin portafolio de referencia), así como objetivos de inversión establecidos. La calificadora evalúa la magnitud de retrocesos para las estrategias de inversión analizadas comparándolas con los retrocesos experimentados por el indicador relevante de referencia en el horizonte de tiempo considerado.

Cuando evalúa fondos o estrategias pasivas, Fitch se enfoca en el error de seguimiento (tracking error). Las estrategias y los fondos que lo minimizan serán los de puntuación más alta en el análisis de calificación. El error de seguimiento se analiza en relación al índice relevante y se califica con base en qué tan cercano a cero es el error de seguimiento del administrador, lo que indica emulación perfecta del índice.

### Atributos de Desempeño de la Inversión

Calificación <sup>a</sup>	Descripción
Fuerte	Desempeño sobresaliente de la inversión sobre largos períodos de tiempo en relación a los pares, índices o carteras de referencia u objetivos de inversión establecidos.
Consistente	Desempeño consistente de la inversión en el tiempo en relación a los pares, índices de referencia u objetivos de inversión establecidos.
Débil	Desempeño débil de la inversión en el tiempo en relación a los pares, índices de referencia u objetivos de inversión establecidos.

<sup>a</sup>Se asigna una calificación “Fuerte” a una puntuación numérica de “1”; se asigna una calificación “Consistente” a una puntuación numérica de “3”; y una calificación “Débil” recibe una puntuación numérica de “5”.

Fuente: Fitch

### Estrategias No Tradicionales e Ilíquidas

En el caso de estrategias ilíquidas no tradicionales, Fitch se enfoca en medidas de rendimiento como Múltiplos de Capital Invertido (MOIC, por las siglas en inglés de Multiples of Invested Capital) y Tasa Interna de Retorno (TIR) tomando en consideración la ciclicidad inherente y horizontes de inversión potencialmente largos. Para estrategias que envuelven activos menos líquidos, Fitch percibe menor valor informativo en ajustes a cuenta de caídas de precios no concretadas. Además,

el horizonte de tiempo utilizado como tal puede diferir dependiendo de la clase de activo o de la estrategia de inversión que se evalúa con el fin de considerar diferentes atributos de rendimiento. Por ejemplo, para fondos de bienes inmobiliarios, donde el perfil de rendimiento se puede concretar continuamente en el tiempo, Fitch usará como mínimo un horizonte de 3 años para el análisis del desempeño, mientras que para estrategias de inversión con ciclos de vida más largos el horizonte será mayor.

Para estrategias de inversión que tengan ciclos de vida largos, como capital privado, Fitch utilizará análisis de rendimiento histórico desde el origen (*vintage*) —en comparación con los pares— de fondos de estilo similar al que el gestor de activos ha administrado en el pasado así como el enfoque en el desempeño histórico de fondos más recientes. Fitch usará datos de rendimientos históricos desde el origen de TIR y MOIC de pares que sean generados por proveedores externos de datos con reputación buena (como Prequin o Cambridge Associates), cuando estén disponibles. En su análisis de datos de desempeño antiguo, la agencia hace gran énfasis en los fondos que tienen rendimientos acumulados de 3 o más años con un peso mayor a fondos más antiguos que han demostrado éxito en cosecha de portafolios. Fitch evaluará el desempeño de estos en relación a fondos similares de los mismos años en términos de desempeño en cuartiles usando TIR y MOIC.

Los administradores de capital privado que tienen posiciones en cuartiles más elevados en el transcurso de períodos más largos de tiempo recibirán calificaciones de desempeño más altas. Los administradores con historial de desempeño más corto recibirán una calificación de Desempeño de la Inversión máxima de “4”.

### Comisiones y Clases de Acciones

Para estrategias tradicionales de gestión activa, Fitch analiza los rendimientos ajustados por riesgo mediante la observación de rendimientos brutos (o su aproximación más cercana vía la clase de acciones de comisión más baja) como la medida más pura de desempeño de inversión. En tanto que las comisiones por administración pueden alterar los rendimientos netos a los inversionistas, están fuera del alcance de la calificación de estrategias tradicionales activas. Para estrategias y fondos pasivos, el análisis de error de seguimiento de Fitch se considera neto después de la comisión de administración de inversiones, para reflejar que hay una relación costo beneficio entre la cantidad de error de seguimiento y los costos incurridos para lograr la perfecta emulación. Para estrategias no tradicionales menos líquidas, como capital privado, los rendimientos se miden brutos y netos de comisiones y gastos para proporcionar una perspectiva incluyente.

### Compañía y Servicio al Cliente: Ponderación de 10% Compañía

La solidez financiera, experiencia y compromiso estratégico de un administrador de inversiones, puede influir en su aptitud y disposición para hacer las inversiones necesarias en el personal y tecnología que soportan la plataforma de toma de decisiones de inversión. Las áreas de enfoque principales de la calificación de IMQ son:

- presencia de mercado y franquicia;
- estabilidad financiera — propiedad; utilidad/EBITDA/tendencias de cobertura de costos fijos; producto, estrategia y diversidad de clientes;
- experiencia en inversiones.

Si el administrador de inversiones, o su socio mayoritario / matriz están calificados, Fitch no realizará una evaluación independiente de la viabilidad financiera del administrador de inversiones sino que, en su lugar, observará la calificación. Calificaciones más altas equivaldrán a puntuaciones más altas.

## Atributos de Compañía

Calificación	Descripción
Excelente	Reputación y presencia de mercado excepcionalmente sobresaliente complementada por estabilidad financiera muy alta, sustentada por una base de inversionistas y mezcla de productos altamente diversificadas con crecimiento o estabilidad de activos en administración. Experiencia de mercado excepcionalmente larga que abarca ciclos de mercado múltiples.
Fuerte	Reputación y presencia de mercado notable complementada por estabilidad financiera alta, sustentada por una base de inversionistas y mezcla de productos altamente diversificadas con crecimiento o estabilidad de activos en administración. Experiencia de mercado muy larga que abarca ciclos de mercado múltiples.
Bueno	Buena reputación complementada por estabilidad financiera razonable, aunque muestra alguna debilidad financiera potencial como sobre dependencia en uno o más segmentos de mercado o inversionistas / grupo de inversionistas, salida de recursos de estrategias principales o incremento de apalancamiento financiero (por ejemplo, una adquisición apalancada). Experiencia de mercado larga que abarca al menos un ciclo de mercado.
Adecuado	Un administrador de inversiones nuevo con historial corto de rendimientos o activos en administración bajos (aunque crecientes), que resultan en estabilidad financiera más baja que potencialmente impacta en las capacidades de inversión del administrador. Alternativamente, un administrador de inversiones establecido que sufre deterioro en su estabilidad financiera debido, por ejemplo, a flujos de salida considerables.
Débil	Debilidad considerable en términos de estabilidad financiera que impacta considerablemente en las capacidades de inversión, poca presencia de mercado, problemas de reputación, y/o experiencia mínima relevante en inversiones.

Fuente: Fitch

## Servicio al Cliente

El servicio y los reportes al cliente robustos y transparentes ayudan a los inversionistas a tomar decisiones oportunas acerca de si el gestor está cumpliendo con los objetivos establecidos y actuando apropiadamente como representante en nombre del inversionista. Por lo tanto, Fitch evalúa el grado al cual los inversionistas pueden acceder a reportes oportunos y transparentes de tendencias de rendimiento ajustado por riesgo, impulsores del desempeño y sucesos de mercado. Fitch asignará la puntuación de 'Excelente' cuando los reportes son muy oportunos, altamente accesibles (por ejemplo a través de múltiples canales), y proporcionen información transparente, resumida y detallada. Por el contrario, se puede aplicar la puntuación de 'Débil' cuando hay debilidad considerable en oportunidad y precisión de los reportes o fallas para satisfacer las necesidades básicas del inversionista.

## El Scorecard de calificación IMQ

El esquema de ponderación estándar para los cinco pilares en el *scorecard* de la calificación de IMQ (ver Apéndice B) apuntala al proceso de calificación, y sirve como el medio principal para que un comité obtenga la calificación de IMQ. Un comité de calificación puede asignar una calificación IMQ más baja de la que se calcula usando las ponderaciones estándar de los pilares del *scorecard* en casos en que las capacidades del administrador sean considerablemente débiles en una o más áreas clave. En este caso, uno o más factores pueden actuar como reductores de la calificación final mediante la aplicación de un límite superpuesto, como se refleja en la parte inferior del *scorecard*.

## Aplicación del Análisis de Calificación de IMQ de Fitch

Fitch puede aplicar su metodología de calificación IMQ a diferentes niveles: administrador de inversiones, fondo/mandato individual o, cuando sea apropiado, plataforma/estrategia. Fitch puede definir el alcance de la calificación al nivel del administrador para excluir ciertas actividades, como los fondos offshore.

Cuando califique un fondo o mandato específico, la calificación IMQ puede tomar en cuenta el desempeño específico y los atributos estructurales del fondo que podrían no ser de consideración clave en los niveles de administrador y plataforma. Por ejemplo, Fitch observará los atributos

específicos de desempeño del fondo o mandato en cuestión para calificar el pilar Desempeño de la Inversión. De forma similar, la agencia considerará si la estructura del fondo es apropiada para la clase de activos; por ejemplo, el uso de estructuras abiertas, de valuación a mercado para clases de activos menos líquidas como bienes inmobiliarios comerciales será penalizado por una incompatibilidad estructural entre la clase de activo y la estructura del fondo.

Donde sea apropiado, Fitch podrá asignar una calificación al nivel de la estrategia/plataforma. Al calificar una estrategia de inversión, la calificación es específica a las cualidades de la plataforma en cuestión. La calificación no opina sobre un fondo o mandato específico ni sobre el perfil de riesgo de crédito del administrador de inversión directamente.

Fitch define “estrategia de inversión” como una colección de fondos o mandatos que invierten en una clase de activos consistente ampliamente o un conjunto de clases de activos de acuerdo con un proceso de inversión perdurable en el tiempo o con experiencia vasta de inversión. Por ejemplo, Fitch consideraría al proceso de inversión enfocado en acciones globales que se basa en la selección fundamental “de abajo a arriba” (*bottom-up*), como una estrategia única; en tanto, consideraría a un modelo cuantitativo de inversión “de arriba abajo” (*top-down*) sobre el mismo universo de acciones, como una estrategia diferente.

## Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch están diseñadas para utilizarse en conjunto con un juicio analítico experimentado en el transcurso de un proceso de comité. La combinación de metodologías transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comentario de calificación fortalecen el proceso de calificación de Fitch, al mismo tiempo que contribuyen a la comprensión por parte de los participantes del mercado del análisis detrás de las calificaciones de la agencia.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de estas metodologías para reflejar los riesgos de una transacción o un emisor en específico. A estos ajustes se les denomina variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comunicados de acción de calificación, incluyendo el impacto sobre la calificación cuando corresponda.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, aspecto, u otro factor relevante para la asignación de calificación, así como la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero que el análisis descrito en la misma requiera modificarse para contemplar factores específicos para la transacción o emisor en particular.

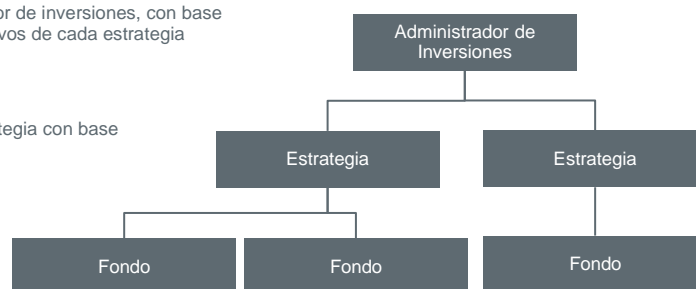
## Alcance de la Metodología y Limitaciones

### Jerarquía de Calificación Cualitativa

La calificación se aplica al administrador de inversiones, con base en la calificación ponderada de los activos de cada estrategia seguida por el administrador

El análisis se realiza a nivel de la estrategia con base en el fondo emblemático

La calificación se aplica a un fondo específico. Se impulsa por el análisis al nivel de la estrategia y las características específicas del fondo en cuestión.



Fuente: Fitch

El análisis y las decisiones de calificación se basan en información relevante pública y no pública disponible para sus analistas. Las fuentes de esta información son el administrador de inversiones, el administrador del fondo y el dominio público. Esto incluye información pública disponible sobre el fondo como estados financieros auditados y no auditados (provisionales) e información regulatoria.

Para la asignación de calificaciones IMQ, Fitch dirige una investigación razonable de la información factual, sobre la que se basará el análisis, de acuerdo con su metodología de calificación y puede obtenerla de fuentes independientes (auditores o reguladores), en la medida en que tales fuentes estén disponibles para un fondo o administrador dado, o en una jurisdicción dada. Los administradores de inversión pueden elegir no compartir cierta información con terceros, incluyendo agencias de calificación, en cualquier momento. En tanto Fitch espera que cada administrador de inversiones que ha acordado participar en el proceso de calificación provea con prontitud toda la información relevante para evaluar las calificaciones del fondo o administrador, Fitch no tiene, ni buscará, el derecho a obligar la revelación de información por ninguno de los representantes del fondo.

Es posible que las calificaciones IMQ no incorporen el riesgo de evento. Los riesgos de evento prominentes incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios de los mercados financieros o la liquidez, decisiones regulatorias adversas, litigios, amortizaciones, fraudes u otras rupturas imprevistas en el control y gobierno corporativo, entre otras.

Las calificaciones IMQ no predicen un resultado de inversión particular o un rendimiento ajustado por riesgo particular. Para estrategias activas tradicionales, el componente de análisis de desempeño controlado por riesgo de la calificación se basa en rendimientos brutos (o su aproximación más cercana) y no considera ninguna comisión de gestión, administración, distribución, o desempeño que el inversionista pueda acordar pagar.

Las calificaciones IMQ no son calificaciones de crédito ni están concebidas como insumos para calificaciones de crédito. Por lo tanto, no será apropiado cualquier intento de comparar los niveles, las tasas de transición u otras “métricas de desempeño” tradicionales de las calificaciones IMQ con las calificaciones de crédito.

Las calificaciones IMQ no son y no deben ser interpretadas como recomendación de inversión. Deben ser vistas como uno de los diversos insumos potenciales del proceso de toma de decisiones del inversionista.

En los mercados donde los reguladores requieren la evaluación de ciertos parámetros que no están específicamente referenciados aquí, Fitch se ajustará a las regulaciones de los mercados locales y resaltará estas distinciones en los comentarios de acción de calificación.

## Apéndice A: Definiciones de Calificación de Calidad de Administración de Inversiones

Fitch Ratings asigna calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones (IMQ) a organizaciones de gestión colectiva de inversiones, a estrategias de inversión, y a fondos individuales o mandatos de inversión. En ciertas jurisdicciones y marcos regulatorios de referencia, podrán referirse como calificaciones de administradores de activos. Las calificaciones se aplican a administradores y estrategias de inversión activas, pasivas y alternativas. Las calificaciones son evaluaciones prospectivas comparativas de las capacidades de inversión de un administrador de activos y de la fortaleza de su plataforma operativa. No son calificaciones de crédito y no son comparables con las calificaciones tradicionales de crédito asignadas a la deuda emitida por algunos administradores de activos.

### Escala y Definiciones de Calificación

**Excelente**

El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales extremadamente robustas.

**Fuerte**

El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales consolidadas.

**Bueno**

El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales buenas.

**Adecuado**

El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales adecuadas.

**Débil**

El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales débiles.

### Calificaciones IMQ en Escala Nacional

La agencia asigna calificaciones IMQ en Escala Nacional a administradores de inversión y sus fondos que operan en países donde, por algunos factores de calificación, la comparación con estándares internacionales puede no aplicar debido a ciertas prácticas aceptadas, generalmente menos rigurosas, del mercado local. En tales instancias, esos factores se evalúan solamente cotejándolos con estándares del mercado local. Las calificaciones en escala nacional están denotadas por un identificador especial del país en cuestión (por ejemplo, 'Fuerte(mor)' para Marruecos), y son comparables solamente a IMQs Nacionales asignadas en el mismo país y no deben ser vistas como comparables con IMQs ofrecidos en otras escalas nacionales o sobre la escala internacional. En ciertos mercados locales, Fitch puede usar diferentes escalas de calificación debido a requerimientos regulatorios o convención de mercado. En estos casos, la escala y definiciones de calificación, si fueran diferentes a las de arriba, serán difundidas con claridad y delineadas en el sitio web relevante de Fitch en el mercado local.

## Apéndice B: Scorecard (Cuadro de Valoración) de Calificación IMQ

### Scorecard de Calificación IMQ

Pilares y Factores Clave	Ponderación (%)
<b>Proceso de Inversión</b>	<b>25.00</b>
Objetivos de Inversión - Claridad y Consistencia	
Proceso de Análisis	
Toma de Decisiones de Inversión y Construcción del Portafolio	
<b>Recursos de Inversión</b>	<b>25.00</b>
Personal	
Tecnología y Flujo de Trabajo de <i>Front Office</i>	
Soporte de <i>Middle y Back Office</i> y Proveedores de Servicio Externos	
<b>Administración de Riesgos</b>	<b>25.00</b>
Control de Riesgos	
Monitoreo de Riesgos, Medición y Pruebas de Estrés	
Cumplimiento	
Alineación de Intereses	
<b>Desempeño de la Inversión</b>	<b>15.00</b>
Desempeño Histórico	
<b>Compañía y Servicio al Cliente</b>	<b>10.00</b>
Presencia de Mercado y Franquicia	
Estabilidad Financiera	
Experiencia	
Servicio al Cliente	
<b>Resultado de Cuadro de Valoración de IMQ</b>	<b>100.00</b>
Puntuación Ponderada de Calificación estándar IMQ	
↓	
<b>Ajustes Cualitativos al Resultado del Cuadro de Valoración</b>	
↓	
<b>Calificación Final IMQ</b>	
IMQ – Investment Management Quality	
Fuente: Fitch	

## Apéndice C: Consideraciones Cualitativas para Estrategias de Capital Privado y Otras, Alternativas e Ilíquidas

Las estrategias de capital privado y alternativas similares e ilíquidas (bienes raíces, infraestructura, etc.) requieren de un conjunto de habilidades especializadas que son fundamentalmente diferentes de aquellas que se necesitan para estrategias líquidas más tradicionales. El análisis previo a la inversión, la valuación de empresas, proyectos inmobiliarios o de infraestructura y la implementación de las estrategias de inversión, con el equilibrio y alineación de los intereses de varios constituyentes y el retiro efectivo de las inversiones, requieren habilidades y experiencia especializadas. Además, debido a la iliquidez natural de la clase de activos, la valuación es más desafiante, lo que hace que las prácticas y políticas de valuación sean mucho más importantes.

Para propósitos ilustrativos, Fitch proporciona un ejemplo de consideraciones únicas o adicionales cuando se asignen calificaciones IMQ para administradores y fondos de capital privado.

Respecto a la claridad y consistencia del objetivo de inversión:

- objetivo de desempeño;
- obstáculos del rendimiento;
- enfoque de la inversión (sectores, puesta en marcha o desarrollo);
- modelo de inversión (implicación operacional a profundidad vs puramente financiera);
- nivel de participación de la empresa y del consejo;
- horizonte de inversión;
- uso de apalancamiento al nivel del fondo;
- coinversión en fondos;
- términos del fondo, por ejemplo, disposiciones de recuperación;
- número de fondos y cronograma de nuevas emisiones de capital.

En las etapas tempranas (preinversión o etapas de suministro), Fitch buscará evaluar la capacidad de un administrador respecto a:

- administración del ciclo económico;
- fuentes de inversiones nuevas;
- dimensionamiento de la operación;
- análisis de la empresa (plan comercial amplio, TIR esperada, modelo de flujo de efectivo, etc.);
- inteligencia de mercado;
- construcción del portafolio;
- flujo de trabajo de la debida diligencia (*due diligence*);
- proceso de aprobación;
- implementación de la inversión.

En la etapa de post-fondeo, Fitch buscará evaluar del administrador:

- revisión de las inversiones, y monitoreo continuo de los factores de riesgo a nivel de empresa (actual vs presupuesto);
- participación con las empresas;
- modelo de trabajo externo e historial de trabajo externo;
- estrategia de salida, cronograma y proceso;
- administración de los flujos de trabajo (Política de distribución y restricciones a LPs).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".