

Metodología de Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones

Evaluando Administradores, Estrategias y Fondos de Inversión: Activos, Pasivos y Alternativos Metodología Maestra

Alcance

Fitch Ratings asigna calificaciones de calidad de administración de inversiones (IMQ; *investment management quality*) a organizaciones de gestión de inversiones, estrategias de inversión y fondos individuales o mandatos de inversión. En ciertos países, jurisdicciones y marcos regulatorios, a la actividad de "administración de inversiones" se le conoce como "gestión de inversiones" o "administración de activos" y al administrador, como "gestor"; para propósitos de este informe, se utilizarán ambos términos de forma indistinta para referirse a esta actividad. Las calificaciones se aplican a administradores y estrategias activas, pasivas y alternativas. Las mismas son evaluaciones prospectivas relacionadas con las capacidades de un administrador de inversiones y 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 metodología de calificación de IMQ tiene cinco pilares clave: proceso de inversión, recursos de inversión, administración de riesgos, compañía, incluyendo servicio al cliente; y desempeño de la inversión. 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 cualitativos, entre los cuales, el pilar de desempeño tendrá un impacto neutral en la calificación, a menos que exista un subdesempeño significativo que pueda resultar en un ajuste de calificación a la baja. Además de esto, 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. [Ver sección "Calificaciones de IMQ – Marco Analítico" en la siguiente página para ver una descripción de los cambios implementados en esta metodología].

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

Recursos de Inversión: Este se enfoca en la experiencia, estabilidad y capacidad 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 adecuados de selección y supervisión de los proveedores de servicios externos, como custodios, auditores y proveedores de precios.

Contenido

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Calificaciones de IMQ – Marco Analítico	2
Proceso de Inversión: Ponderación de 25%	3
Recursos de Inversión: Ponderación de 25%	6
Administración de Riesgos: Ponderación de 25%	8
Compañía y Servicio al Cliente: Ponderación de 15%	11
Desempeño de la Inversión: Ponderación de 10%	12
Cuadro de Valoración para Calificaciones de IMQ	14
Aplicación del Análisis para Calificaciones de IMQ de Fitch	14
Variaciones Metodológicas	14
Alcance de la Metodología y Limitaciones	15
Apéndice A: Definiciones de la Calificación de IMQ	16
Apéndice B: Cuadro de Valoración para Calificaciones de IMQ	17
Apéndice C: Consideraciones Cualitativas para Estrategias de Capital Privado y otras Estrategias Alternativas e Ilíquidas	18

Este reporte actualiza y reemplaza la metodología de calificación "Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones", con fecha del 27 de mayo de 2020, y es una traducción de la metodología "Investment Management Quality Ratings", publicada el 22 de febrero de 2021.

Analistas

EMEA

Alastair Sewell
+44 20 3530 1147
alastair.sewell@fitchratings.com

Latinoamérica

Davie Rodriguez
+1 212 908 0386
davie.rodriguez@fitchratings.com

Asia Pacífico

Li Huang
+86 21 6898 7978
li.huang@fitchratings.com

Norteamérica

Greg Fayvilevich
+1 212 908 9151
greg.fayvilevich@fitchratings.com

Administración de Riesgos: Dicho pilar evalúa el marco global de control de riesgos, integración con el *front-office*, independencia e influencia, monitoreo y medición de riesgos, contraloría/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.

Compañía y Servicio al Cliente: El componente de “compañía” en este pilar se enfoca en la presencia en el mercado de la compañía de gestión de inversiones, así como en su franquicia, estabilidad financiera y experiencia, mientras que el componente de servicio al cliente se enfoca en la periodicidad, transparencia y disponibilidad de los reportes de desempeño e información de mercado.

Desempeño de la Inversión: Este pilar visualiza medidas históricas de desempeño, con un enfoque en el subdesempeño, para revisar qué tan bien se han implementado los procesos de inversión y administración de riesgos en el pasado.

Calificaciones a Nivel de Fondo, Estrategia y Administrador: Fitch asigna calificaciones a niveles de fondo, de administrador o, cuando es apropiado, de estrategia o plataforma de inversiones. En la asignación de calificaciones de 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 de la oferta de productos del administrador tendrán mayor influencia en la evaluación global de calificación de Fitch.

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

Calificaciones de IMQ – Marco Analítico

Las calificaciones de IMQ se asignan en una escala de cinco puntos que va del 5 (Excelente) al 1 (Débil), ponderando cinco pilares analíticos clave para proporcionar una evaluación relativa a 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%); compañía y servicio al cliente (15%); y desempeño de la inversión (10%). Fitch utiliza un cuadro de valoración para calificaciones de IMQ [ver *Apéndice B*] para hacer este análisis.

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 en caso de haber debilidades considerables en el gobierno corporativo, cumplimiento o situación financiera que afectasen sustancialmente las capacidades de inversión del administrador que aquellas capturadas por las ponderaciones estándar del cuadro de valoración.

Para completar el cuadro de valoración, se usa una tabla de correspondencia numérica para asignar las puntuaciones numéricas que se traducen en un nivel de calificación específico para cada pilar. Las evaluaciones ponderadas de los cinco pilares se usan para llegar a la puntuación numérica del nivel de calificación. Dicha puntuación es comparada por un comité frente a los rangos de niveles de calificación del cuadro de valoración y se usa para determinar la calificación final. El comité también considerará otra información cuando esté disponible, tal como pares de administradores, estrategias y fondos, 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 de desempeño de la inversión está influido primordialmente por medidas cuantitativas de desempeño histórico.

Marco Analítico de Calificaciones de IMQ

Los mismos pilares y el cuadro de valoración se aplican para estrategias tradicionales activas, pasivas y alternativas ilíquidas. No obstante, el análisis considerará factores 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

Equivalencia Numérica de Calificación

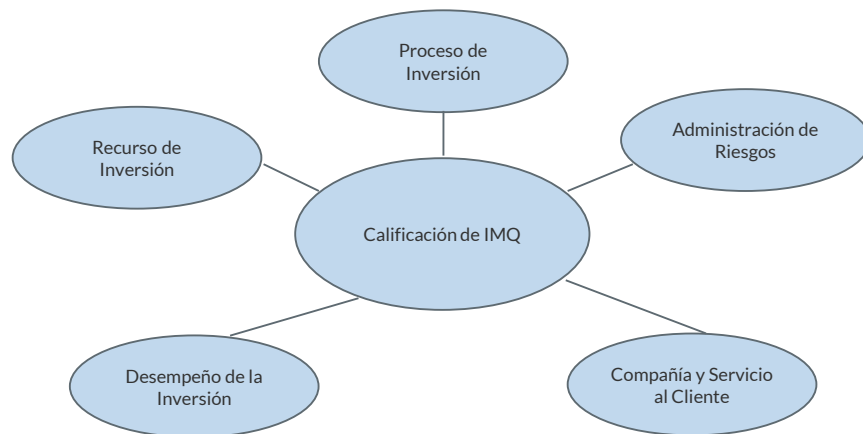
Nivel de Calificación	Puntuación Numérica
Excelente	5
Fuerte	4
Bueno	3
Adecuado	2
Débil	1

Rangos de Niveles de Calificación del Cuadro de Valoración

Puntuación Ponderada	Calificación
>4.25	Excelente
3.50 – 4.25	Fuerte
2.50 – 3.50	Bueno
1.75 – 2.50	Adecuado
<1.75	Débil

diferentes de las estrategias tradicionales líquidas [Ver Apéndice C: Consideraciones Cualitativas para Estrategias de Capital Privado].

Marco Analítico: Calificaciones de IMQ



Fuente: Fitch Ratings

Proceso de Inversión: Ponderación de 25%

Un proceso de inversión robusto y bien definido es crítico para entregar rendimientos consistentes respecto 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 de IMQ se enfoca en:

- la claridad de los objetivos y el universo de inversión, incluyendo, entre otros, la definición del horizonte de inversión, límites de riesgo, filosofía de inversión, así como índices de referencia u objetivos 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 del prospecto de inversión en relación con los estándares del mercado, es decir, redenciones, uso de apalancamiento, derivados y 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 del prospecto 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 calificación de 'Excelente' cuando los objetivos de inversión, que incluyen una filosofía estructurada de inversión, son muy 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 mostraran alguna debilidad, entonces, el puntaje general de la categoría sería más bajo. Fitch asigna una calificación 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 significativamente desalineados con la estrategia en cuestión.

Proceso de Análisis

Atributos del Proceso de Análisis

Calificación	Descripción
Excelente	Proceso de análisis ejemplar que demuestra gran capacidad, rigor analítico, nivel de disciplina y repetibilidad extremadamente alto (es decir, basado en metodologías bien definidas y consistentemente aplicadas), así como documentación de los resultados de los estudios y el análisis. Integración ejemplar entre el proceso de análisis y el universo de inversión.
Fuerte	Proceso de análisis robusto que demuestra un nivel alto de capacidad, rigor analítico, disciplina y repetibilidad (es decir, con base en metodologías bien desarrolladas y probadas) y documentación de los resultados de los estudios y el análisis. Integración robusta entre el proceso de análisis y el universo de inversión.
Bueno	Proceso de análisis bueno que demuestra un buen nivel de capacidad, rigor analítico, disciplina y repetibilidad (es decir, con base en metodologías bien desarrolladas y probadas) y documentación de los resultados de los estudios. 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 limitada de los resultados de análisis o metodologías variables de análisis.
Débil	Debilidades significativas en el proceso de análisis. Por ejemplo, fallas para documentar las recomendaciones de análisis.

Fuente: Fitch Ratings

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 en acciones de tipo "mejores ideas" y que cuenta con un análisis profundo de acciones individuales, en tanto esto sea demostrable claramente, podría obtener un puntaje alto. Alternativamente, una plataforma de renta variable que se gestiona como una cartera referenciada y 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 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.
- calidad de los resultados.

Toma de Decisiones de Inversión, Construcción del Portafolio y Ejecución

Junto con el análisis de inversión, la construcción del portafolio (incluyendo eficiente ejecución 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 muy robusto que demuestra recomendaciones de inversión basadas en el análisis, mecanismos muy robustos de evaluación de propuestas de inversión, tales como comités de inversión, capacidades de compra y venta de activos objeto de inversión (negociación o <i>trading</i>) 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, fuertes mecanismos de evaluación de propuestas de inversión, 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 inversión, 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 inversión limitada ("cultura del gestor estrella") o niveles bajos de sofisticación de negociación en relación con el universo de inversión. Capacidades de negociación dotadas de recursos adecuados y buena implementación 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 Ratings

Seguimiento del Desempeño

El seguimiento del desempeño y el análisis de atribución son importantes para medir el resultado del proceso de inversión, así como la consistencia de su aplicación frente al universo de inversión conforme a los objetivos de inversión establecidos. El seguimiento del desempeño y el análisis de atribución permiten un monitoreo continuo de los factores causantes del desempeño y pueden ayudar a identificar desvíos en el estilo de inversión y, a su vez, generan información para la toma de decisiones y construcción del portafolio. Además, un seguimiento detallado al desempeño servirá como mecanismo clave de retroalimentación que ayudará a identificar debilidades en el proceso de inversión, lo cual, a la vez, podría derivar en ajustes que mejorarían el proceso de inversión con el tiempo.

Seguimiento del Desempeño

Clasificación	Descripción
Excelente	Medidas de desempeño de primera clase. Uso continuo y formal de medidas, modelos y análisis robustos y sofisticados, que son altamente consistentes con la clase de activos y que explican y detallan las fuentes de desempeño y riesgo. Los índices o portafolios de referencia (<i>benchmarks</i>) se aprueban por un comité de inversiones y se recalibran periódicamente. Comunicación formal de los resultados durante los comités de inversión y a través de reportes frecuentes para el equipo de inversiones y la administración.
Fuerte	Medidas de desempeño fuertes. Uso frecuente y formal de medidas, modelos y análisis fuertes y sofisticados, que son altamente consistentes con la clase de activos y que explican y detallan las fuentes de desempeño y riesgo. Los <i>benchmarks</i> se aprueban por un comité de inversiones. Comunicación formal de los resultados clave durante los comités de inversión y a través de reportes frecuentes para el equipo de inversiones y la administración.
Competente	Buenas medidas de desempeño con oportunidad de mejora. Uso formal de medidas, modelos y análisis fuertes y sofisticados, consistentes con la clase de activo y que expliquen las fuentes de desempeño y riesgo. Los <i>benchmarks</i> son definidos de manera clara, pero no necesariamente son aprobados por un comité. Comunicación formal de los resultados a través de reportes frecuentes para el equipo de inversiones y la administración.
Adecuada	Medidas de desempeño adecuadas con algunas debilidades. Uso de métricas base, consistentes con el tipo de activos subyacentes, aunque con una frecuencia menor que la óptima por el tipo de activo. En general, los gestores del portafolio se encargan del cálculo de las métricas de desempeño, pero en este caso existe una revisión por un tercero.
Débil	Medidas de desempeño débiles o inexistentes. Las medidas de desempeño y/o la frecuencia de su cálculo son inconsistentes con la clase de activo subyacente. El monitoreo del desempeño depende únicamente del administrador del portafolio.

Fuente: Fitch Ratings.

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 las personas 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 un negocio impulsado por personas, como la administración de inversiones, los determinantes clave del desempeño son la calidad, profundidad, experiencia y organización del personal en relación con los requerimientos. Una gran cantidad de personal no es prerrequisito para una puntuación mayor: es más importante contar con el personal adecuado para el proceso. Por ejemplo, una estrategia de selección de acciones basada en un análisis fundamental 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 análisis de datos 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 persona clave;
- experiencia y permanencia tanto individual como colectiva de personal de nivel ejecutivo, así como personal clave de inversiones y riesgos;
- rotación de personal de nivel ejecutivo, así como personal clave de inversiones y riesgos (incluyendo motivos de rotación), y capacidad de reemplazo;
- indicadores de capacidad y escalabilidad de carga de trabajo del personal de inversiones, investigación y riesgo.

Atributos de Recursos de Inversión

Calificación	Descripción
Excelente	Equipo ejemplar y bien organizado con separación de funciones muy clara, que no demuestra dependencia de persona clave. Niveles líderes en la industria de experiencia individual y colectiva en la industria y permanencia en la empresa. Se complementa con un balance de perfiles. Niveles muy 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 un 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. Conlleva a tener personal más débil para algunas funciones.
Débil	Dependencia severa de personal clave, niveles muy bajos de permanencia y experiencia, rotación considerable y sostenida de personal o niveles inadecuados de personal.

Fuente: Fitch Ratings

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 la calificación de 'Excelente' a los flujos de trabajo del *front-office* que tengan un grado muy alto de automatización (de modo que permita a los gestores de los fondos enfocarse en sus actividades principales), herramientas altamente sofisticadas (como modelos cuantitativos) integradas plenamente en los sistemas de administración de portafolio y de negociación que, además, permiten un nivel muy alto de crecimiento (*scalability*), así como la 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 de calificación.

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. Fitch 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 y 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;
- segregación de activos;
- independencia y vigilancia en valoración (valuación) de portafolio;
- selección y vigilancia de proveedor de servicios externos.

Fitch asignará la puntuación de 'Excelente' a los administradores cuando estos tengan áreas de *middle* y *back-office* funcionalmente segregadas y con personal suficiente, en relación con el tamaño de la empresa y sus activos bajo administración; los sistemas de *middle* y *back-office* estén 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 cumpla plenamente o exceda los estándares de la industria y regulatorios de segregación de activos y de evaluación y seguimiento del portafolio; los proveedores de servicio externos no sean afiliados, sean bien reconocidos, de buena reputación y cuenten con vigilancia robusta del administrador, o bien, en caso de que sean afiliados internos, haya una separación funcional y organizacional clara en 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, asignará la calificación de 'Débil' en los casos en que las funciones de *middle* y *back office* 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 (por ejemplo, que no tengan separación funcional de *front-office* ni 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.

Marco de 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 del área de *front-office* e integración con la misma. Fitch analiza las siguientes áreas fundamentales:

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

Atributos de Control de Riesgos

Calificación	Descripción
Excelente	Marco de control de riesgos muy fuerte, caracterizado por estratos múltiples de puntos de control eficientes (por ejemplo, tres líneas de defensa) guiados 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) completamente independiente o funcionario equivalente.
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 independiente o funcionario equivalente.
Bueno	Marco de control de riesgos notable que envuelva una serie básica de puntos de control que recaigan 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 un número limitado de puntos de control (ejemplo, cumplimiento sin revisar antes de una operación) o procedimientos anticuados. Puede que la administración de riesgos no sea lo suficientemente independiente del área de <i>front-office</i> o no esté integrada a la misma.
Débil	Debilidad considerable de control de riesgos en cualquier área

Fuente: Fitch Ratings

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 muy 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 de actualizaciones. Rudimentaria capacidad de pruebas de estrés.
Débil	Función de riesgo débil con reportes de riesgo y análisis, y de frecuencia pobres. Fijación endeble de límites. Pruebas de estrés fallidas o inadecuadas.

Fuente: Fitch Ratings

Cumplimiento

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

- procesos para asegurar el cumplimiento de los límites y políticas regulatorios, contractuales e internos;
- políticas y procedimientos de asignación justa y equitativa de operaciones;
- políticas de inversiones personales.

En esta categoría, Fitch evalúa el grado en que los procesos apoyan el cumplimiento de los límites y políticas regulatorios, internos y contractuales, la medida en que se considera la justa y equitativa asignación de operaciones y cómo se revisan las restricciones de inversiones personales.

Fitch asignará una calificación de 'Excelente' cuando las políticas y procedimientos de cumplimiento y asignación de las operaciones sean altamente robustas y bien desarrolladas, y la revisión de cumplimiento antes y después de una operación estén completamente automatizadas. Además, Fitch no esperaría que haya habido algún incidente considerable de cumplimiento en la historia reciente, por ejemplo, negociación basada en información privilegiada. Fitch asigna progresivamente puntuaciones más bajas cuando los procesos de pruebas de cumplimiento son menos exhaustivos, automatizadas o frecuentes, o en casos en que las políticas y procedimientos están menos desarrollados. De modo similar, Fitch asignará puntuaciones más bajas cuando hayan existido incumplimientos relacionados con inversiones personales más frecuentes o más considerables en el pasado reciente. Por ejemplo, cuando 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 cuadro de valoración.

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 eficaz. Fitch analiza la estructura de incentivos para determinar el grado en el 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, el cual esté directamente ligado a rendimientos de largo plazo ajustados por riesgo sobre rendimientos nominales de corto plazo, será vista favorablemente. 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.

Compañía y Servicio al Cliente: Ponderación de 15%

Compañía

La solidez financiera, experiencia y compromiso estratégico de un administrador de inversiones pueden 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 y composición accionaria; tendencias de utilidad/EBITDA/cobertura de costos fijos; diversidad de producto, estrategia y clientes;
- experiencia en inversiones.

Si el administrador de inversiones, o su socio mayoritario o 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 en 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 en 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 con alguna debilidad financiera potencial como sobredependencia en uno o más segmentos de mercado o inversionistas o 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 un 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 Ratings

Servicio al Cliente

El servicio al cliente y los reportes robustos y transparentes ayudan a los inversionistas a tomar decisiones oportunas sobre la efectividad del gestor y si está cumpliendo con los objetivos establecidos y actuando apropiadamente como agente en beneficio del inversionista. Por lo tanto, Fitch evalúa el grado en el cual los inversionistas pueden acceder a reportes oportunos y transparentes de tendencias de rendimiento ajustado por riesgo, impulsores de desempeño y sucesos de mercado. Fitch asignará la puntuación de 'Excelente' cuando los reportes sean 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 haya debilidad considerable en oportunidad y precisión de los reportes o fallas para satisfacer las necesidades básicas del inversionista.

Desempeño de la Inversión: Ponderación de 10%

Si bien las calificaciones de IMQ ofrecen una visión prospectiva de la capacidad de inversión del gestor de inversiones, así como de la fortaleza de su plataforma operativa, Fitch cree que el rendimiento de inversiones pasadas (ajustada por riesgo) puede brindar a los inversionistas conocimiento de cuán exitosos y consistentes han sido los procesos de inversión y administración de riesgo a través del tiempo, frente a los objetivos de inversión establecidos. En particular, Fitch cree que un desempeño significativamente débil en relación con sus pares o índices de referencia pueden ser indicativo de una falencia en la gestión operativa o en la ejecución del proceso.

Por el contrario, un desempeño alineado con, o mejor que, el de pares o indicadores de referencia puede confirmar que el proceso de inversión está bien ejecutado, sin ser predictivo del desempeño futuro en mercados eficientes. En consecuencia, Fitch aplica un trato asimétrico a su análisis del desempeño de la inversión para las calificaciones de IMQ, por lo que el análisis del desempeño de la inversión tendrá un impacto neutral en la calificación final para los administradores cuyo desempeño este en línea con, o incluso mejor que, sus pares o índices de referencia. Sin embargo, cuando un gestor tiene un desempeño significativamente inferior, el pilar de desempeño de la inversión puede clasificarse como Débil, lo cual presionaría de manera negativa la calificación final de IMQ. Para fines de este análisis, Fitch considera un desempeño en el quintil más bajo en un horizonte superior a 3 años y/o un desempeño materialmente rezagado en comparación con un índice representativo, como el umbral contra el cual el desempeño del gestor puede juzgarse como débil.

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 administradoras predecesoras en los que el proceso haya sido sustancialmente idéntico y transferido al fondo o administradora nueva en un período corto prácticamente por el mismo equipo. A falta de al menos 3 años de datos de desempeño, Fitch puede aún calificar el fondo; sin embargo, Fitch puede decidir si limita otros pilares de calificación, o bien, la calificación general de IMQ hasta que un historial adecuado se haya alcanzado.

Cuando asigne calificaciones de IMQ al nivel del administrador de activos, Fitch evaluará indicadores de desempeño compuestos, los cuales, en la mayoría de los casos, incluirían el desempeño histórico de fondos o mandatos emblemáticos, o portafolios compuestos bajo las estrategias principales del administrador de inversiones. Como enfoque secundario o complementario, Fitch también podría utilizar medidas adicionales de desempeño, tales como el porcentaje de activos bajo administración que alcanzaron un cierto umbral de desempeño, en particular, cuando las estrategias evaluadas para la calificación son substancialmente similares y generarían un desempeño similar (por ejemplo, fondos del mercado monetario y fondos de deuda de corto plazo).

Las estrategias con los activos bajo administración más grandes y más representativos de la oferta de productos de la compañía (por ejemplo, el desempeño ponderado de activos) tendrán influencia mayor en la evaluación general de calificación de Fitch. Esto refleja la opinión de Fitch de que, a nivel del administrador de inversiones, los indicadores agregados de desempeño sean 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 (*drawdowns*) 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 *benchmark* o índice de *sharpe* (*sharpe ratio*), para estrategias sin *benchmark*. La agencia basa su análisis de retroceso en el perfil de rendimiento del fondo a través del tiempo, comparado con el *benchmark*, fondos

pares o *benchmark* asignados por Fitch (para estrategias sin *benchmark* o cuando no existe un grupo de pares suficiente), así como en objetivos de inversión establecidos. La calificadora evalúa la magnitud de retrocesos para las estrategias de inversión analizadas comparándolas con los retrocesos experimentados por el *benchmark* 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 demuestran un *tracking error* débil podrían resultar en un ajuste negativo en el análisis de calificación de Fitch. El *tracking error* se analiza en relación con el índice relevante y con base en qué tan cercano a cero es el *tracking error* del administrador, lo que indica una emulación perfecta del índice.

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; *multiples of invested capital*) y tasa interna de retorno (TIR), tomando en consideración la ciclicidad inherente y horizontes de inversión potencialmente largos. Además de las medidas de MoIC y TIR, Fitch también podría usar medidas alternativas de desempeño que sean apropiadas para la clase de activos, tales como vacancia o incumplimiento por parte de los inquilinos, en el caso de bienes raíces. Para estrategias que envuelven activos menos líquidos, Fitch percibe menor valor informativo en ajustes provisionales de precios a la baja no realizados. 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 a fin de considerar diferentes atributos de rendimiento. Por ejemplo, para fondos de bienes inmobiliarios en que el perfil de rendimiento se puede concretar de manera constante 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 un análisis de desempeño histórico desde el origen (*vintage performance analysis*), en comparación con sus pares, de fondos de estilo similar al que el gestor de inversiones haya administrado en el pasado, al igual que se enfocará en el desempeño histórico de los fondos más recientes. Fitch usará datos de desempeño histórico desde el origen de TIR y MOIC de fondos pares que sean generados por proveedores de datos externos con reputación buena (como Prequin o Cambridge Associates), cuando estén disponibles. En su análisis de datos de desempeño histórico desde el origen, la agencia pone énfasis en los fondos que tienen rendimientos acumulados de 3 o más años con un peso mayor a fondos con origen más antiguo que han demostrado éxito forjando portafolios. Fitch evaluará el desempeño de estos fondos en relación con el de fondos similares con el mismo año de origen en términos de desempeño en cuartiles usando TIR y MOIC.

Los administradores de capital privado que tienen posiciones en el cuartil inferior durante períodos de tiempo más largos serán considerados como débiles. De la misma manera, Fitch podría elegir aplicar un ajuste de calificación a la baja hasta alcanzarse un historial adecuado para el caso de los gestores con historial de desempeño más corto.

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 cuando la información esté disponible) como la medida más pura de desempeño de inversión. En tanto que las comisiones por administración pueden alterar los rendimientos netos para los inversionistas, están fuera del alcance de la calificación de estrategias tradicionales activas.

Para estrategias y fondos pasivos, el análisis de *tracking error* de Fitch se considera neto de comisiones de administración de inversiones, para reflejar que hay una relación costo beneficio de compensación entre el *tracking error* y los costos incurridos para lograr la emulación perfecta del índice. Para estrategias no tradicionales menos líquidas, como capital privado, los rendimientos se miden brutos y netos, de comisiones y gastos, para proporcionar una perspectiva integral.

Cuadro de Valoración para Calificaciones de IMQ

El esquema de ponderación estándar para los cinco pilares en el 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 de IMQ más baja que la que se calcula usando las ponderaciones estándar de los pilares 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 del pilar de calificación, o bien, de la calificación final mediante la aplicación de un techo, como se refleja en la parte inferior del cuadro de valoración.

Aplicación del Análisis para Calificaciones de IMQ de Fitch

Fitch puede aplicar su metodología de calificación de IMQ a diferentes niveles: administrador de inversiones, fondo o mandato individual o, cuando sea apropiado, plataforma o estrategia.

Fitch puede definir el alcance de la calificación al nivel del administrador para excluir ciertas actividades, como los fondos *off-shore*.

Cuando califique un fondo o mandato específico, la calificación de 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 de 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 o 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.

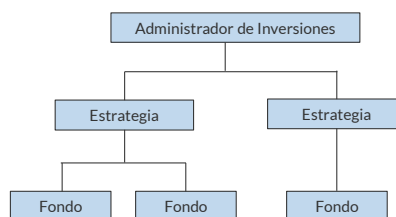
Fitch define “estrategia de inversión” como una colección de fondos o mandatos que invierten principalmente en una clase de activos o en un conjunto de estos de acuerdo con un proceso de inversión altamente consistente o especializado. Por ejemplo, Fitch consideraría al proceso de inversión enfocado en acciones globales que se basa en la selección fundamental de abajo hacia arriba (*bottom-up*), como una estrategia y a un modelo cuantitativo de inversión de arriba hacia abajo (*top-down*) sobre el mismo universo de acciones como una estrategia diferente.

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 Ratings

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 comunicado 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 entidad específicos. 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 de la transacción o entidad.

Alcance de la Metodología y Limitaciones

El análisis y las decisiones de calificación de Fitch 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 de 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 de 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 su liquidez, decisiones regulatorias adversas, litigios, amortizaciones, fraudes u otras rupturas imprevisibles en el control y gobierno corporativo, entre otros.

Las calificaciones de 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 pretende minimizar el efecto de cualquier comisión de gestión, administración, distribución o desempeño que el inversionista pueda acordar pagar.

Las calificaciones de IMQ no son calificaciones de crédito ni están concebidas como insumos para calificaciones de crédito.

Por lo tanto, cualquier intento de comparar las calificaciones de IMQ con las calificaciones de crédito en sus niveles de calificación, tasas de transición u otras métricas de desempeño tradicionales no será apropiado.

Las calificaciones de 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 en que 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 la Calificación de IMQ

Fitch Ratings asigna calificaciones de IMQ a organizaciones de gestión de inversiones, estrategias de inversión y fondos individuales o mandatos de inversión. En ciertas jurisdicciones y marcos regulatorios de referencia, estas calificaciones también podrán llamarse 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 inversiones 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 de IMQ en Escala Nacional

La agencia asigna calificaciones de IMQ en escala nacional a administradores de inversión, sus estrategias 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 con calificaciones de IMQ en escala nacional asignadas en el mismo país y no deben ser vistas como comparables con calificaciones de IMQ 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: Cuadro de Valoración para Calificaciones de IMQ

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

Apéndice C: Consideraciones Cualitativas para Estrategias de Capital Privado y otras Estrategias Alternativas e Ilíquidas

Las estrategias de capital privado y alternativas similares e ilíquidas (bienes raíces, infraestructura, etc.) requieren de un conjunto de habilidades especializadas, 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 de 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 (pre-inversión 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 pos-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 socios limitados).

INFORMACIÓN REGULATORIA COLOMBIA

NOMBRE: Metodología de Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones Evaluando Administradores, Estrategias y Fondos de Inversión: Activos, Pasivos y Alternativos – Metodología Maestra –

LINK DE PUBLICACION: <https://www.fitchratings.com/es/region/colombia/methodologies>

NÚMERO DE ACTA DE COMITÉ: 6338

FECHA DE APROBACION COMITE DE CALIFICACION: 28 de mayo de 2021

Dado que la traducción de esta metodología aplica a nivel regional en Latinoamérica, los decimales se indican con punto y los millares con coma para efectos de estandarización de separadores nominales. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación, así como bursatilizaciones en lugar de titularizaciones o securitizaciones, términos cuyo uso depende del país.

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. 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 PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

Derechos de autor © 2021 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".