

BRC

Standard & Poor's

S&P Global

Metodología | Instituciones Financieras | Fondos, Carteras Colectivas y Portafolios de Inversión

METODOLOGIA DE CALIFICACION FONDOS, CARTERAS COLECTIVAS Y PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Índice

I - Riesgo de Crédito y Mercado.....	2
II- Riesgo de Mercado.....	3
III- Riesgo Administrativo y Operacional.....	4

METODOLOGIA DE CALIFICACION FONDOS, CARTERAS COLECTIVAS Y PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Una calificación de riesgo mide la seguridad global del vehículo de inversión a través de la estimación de su capacidad para mantener el valor de su capital. Equivale a la ponderación de tres factores fundamentales: riesgo de crédito de los emisores de los activos y riesgo de mercado, en una escala independiente; y riesgo de administración y operacional en otra escala, igualmente independiente.

Las calificaciones no son una estimación del riesgo de quiebra del fondo o de la cartera. La calificación se basa en la coherencia entre las estrategias y políticas definidas para administrarlo y los resultados obtenidos. Por tanto, es necesario determinar si los resultados son una consecuencia de una planeación bien definida y no de eventos puntales de mercado o de suerte. Entre más alto sea el nivel de coherencia, menor será la exposición al riesgo de pérdidas y mayor la capacidad para mantener el valor del capital del fondo.

I - Riesgo de Crédito y Mercado

Es definido como el riesgo de crédito de los emisores de los activos del fondo y/o cartera. Este riesgo está compuesto por dos elementos:

- 1) La posibilidad de no pago de los emisores de los activos, lo cual puede producir pérdida en el valor de capital
- 2) El riesgo de contraparte, que consiste en las pérdidas relacionadas con la posibilidad de incumplimiento de la operación debido a fallas de la contraparte, al igual que el cumplimiento de los cupos previstos.

Algunos de los factores tenidos en cuenta son:

- Calificación de riesgo de cada uno de los emisores de los activos.
- Evaluación del manejo de contrapartes, incluyendo los criterios de evaluación para iniciar operaciones con una contraparte, la capacidad financiera y los resultados obtenidos hasta el momento con cada contraparte. Se considera como buen manejo el tener unos parámetros claros de evaluación y seguimiento de las contrapartes.
- Evaluación de la conformación del portafolio de inversión por tipo de emisor. Incluye el análisis de las políticas establecidas tendientes a reducir la exposición al riesgo de crédito por la concentración en emisores.

- Evaluación de niveles de concentración por emisor, que pueden generar un riesgo incremental frente a portafolios que no presenten este tipo de conformación y aquellos vínculos patrimoniales que puedan ser considerados como conflictos de interés.
- En caso de que el portafolio analizado esté compuesto únicamente o en parte importante por títulos emitidos, respaldados o garantizados por la nación, se evaluará la reglamentación existente y la coherencia de la misma con sus objetivos.

Es importante tener en cuenta que los fondos de pensiones obligatorias y cesantías tienen limitaciones en el tipo de activos en los cuales pueden invertir y en la proporción máxima de cada tipo de activo en el portafolio, con el fin de evitar una mayor volatilidad en el portafolio, causada por la inclusión de activos altamente volátiles. Por ello, es importante hacer seguimiento al cumplimiento de dichos límites establecidos y a las políticas fijadas por el administrador.

II- Riesgo de Mercado

Es definido como la sensibilidad del fondo a las variaciones del mercado. En consecuencia, el análisis se concentrará en dos factores fundamentales: **1) sensibilidad a variaciones en la tasa de interés y 2) riesgo de liquidez.**

La evolución del valor del fondo o de la cartera colectiva será punto de partida en el análisis de riesgo de mercado por las implicaciones que puede tener, de un lado, en la estructura del portafolio de inversiones y, de otro, por la gestión del riesgo de liquidez.

Se medirá la *sensibilidad a las variaciones en la tasa de interés*, mediante medidas financieras de *duración* y Valor en Riesgo basándose siempre en condiciones de mercado. Se evalúa la diversificación por factores de riesgo, la estructura de plazos del portafolio y el porcentaje de recursos que el administrador destina para su liquidez. Otra de las variables que reflejará la sensibilidad del portafolio a cambios en las condiciones de mercado será la volatilidad de la rentabilidad. Por otra parte, esta deberá corresponder con el perfil de riesgo de mercado definido por el administrador y el objetivo de inversión. De otro lado, en el caso de los fondos de pensiones y cesantías se realiza seguimiento a la desviación de la rentabilidad frente a la presentada por el grupo de pares comparables y límites regulatorios como la rentabilidad mínima.

Para medir el *riesgo de liquidez*, tanto el análisis de tasas de interés como el de liquidez serán combinados con el análisis de **IRL** y las estrategias de inmunización utilizadas, con el fin de determinar la capacidad del mismo para cumplir sus obligaciones futuras manteniendo el valor de su capital. Se analiza la conformación por plazo del portafolio con el fin de determinar la coherencia de las inversiones realizadas con respecto a las necesidades de efectivo y flujos del mismo, así como el cumplimiento de los objetivos básicos establecidos para el fondo o la cartera, hechos que determinan el adecuado manejo de los recursos por parte de la administración. Para este análisis deben tenerse en cuenta factores de riesgo de mercado, tales como

la rotación en el mercado secundario de los títulos que conforman el portafolio y aspectos de análisis macroeconómicos que contribuyan a la toma de decisiones al respecto.

En los fondos de pensiones y cesantías, el análisis debe centrarse en la habilidad del administrador no sólo de mantener un flujo importante de cotizantes, sino también de incrementar el valor del fondo, y de esta manera mejorar la rentabilidad.

La medida del manejo del riesgo de mercado está dada por la capacidad del vehículo de inversión para cubrir sus egresos de efectivo debidos a obligaciones pasivas con la liquidación de sus activos, sin incurrir en pérdidas debidas a las condiciones de mercado. El Calificado deberá entonces tener configurado su portafolio de manera que, ante variaciones probables de la tasa de interés, no se vea afectado el flujo de efectivo. Parte importante de este análisis es la composición y estructura de los pasivos (personas jurídicas o personas naturales), de igual forma la diversificación de los aportes por inversionista. En este sentido, una mayor concentración del valor del Calificado en los mayores inversionistas hará más exigente la gestión del riesgo de liquidez.

Es importante tener en cuenta que en los fondos de pensiones y cesantías la naturaleza de los pasivos actualmente es de largo plazo, y dada la poca oferta de instrumentos de largo plazo, el análisis debe incluir la verificación de una adecuada diversificación del portafolio a partir de activos que pertenecen al mercado interno y externo.

III. Riesgo Administrativo y Operacional

Están definidos como los riesgos inherentes al manejo gerencial de los administradores del fondo y de las estructuras operativas del mismo, al igual que la coherencia entre las estrategias y políticas definidas para administrarlos y los resultados obtenidos. Por tanto, se medirá la capacidad del área gerencial para mantener el valor del capital del fondo y reducir el riesgo de exposición a pérdidas.

Adicionalmente, para el riesgo de administración se evalúa la habilidad de los administradores para gerenciar los diferentes tipos de riesgos: crédito, mercado y operativo. En los aspectos operativos se analiza todo procedimiento que pueda tener impacto sobre el valor del fondo o cartera colectiva, especialmente aquellos involucrados en el proceso de toma de decisiones de inversión; además, se evalúa si estos procesos están debidamente documentados, de manera que proporcionen claridad en los mismos, reduciendo el riesgo a que esta expuesto el fondo por estos aspectos.

El riesgo de administración y operativo será una ponderación de los aspectos estratégicos, operativos, la experiencia de los administradores, las políticas y procedimientos de control interno y los resultados del calificado y de su administrador reflejados en el posicionamiento que tenga en el mercado, ubicación y permanencia en el mismo, volatilidad de sus recursos, entre otros factores.

En detalle:

- **Aspectos estratégicos:** se evalúa la capacidad patrimonial de la sociedad administradora, al igual que todas las políticas, normas y procedimientos definidos para controlar los riesgos de crédito, mercado, operativo, administrativo a que se expone el Calificado. Igualmente se analizarán las metodologías para definir cupos con emisores, inversiones permitidas y prohibidas, parámetros generales de negociación, y las metodologías y fuentes de información para el manejo de variables macroeconómicas.
- **Aspectos operativos:** se evalúan todos los procedimientos, controles y normas establecidas para el desarrollo de las actividades del fondo, en especial aquellas que tengan relación directa con la toma de decisiones de inversión o influencia sobre el valor del fondo, determinando su nivel de eficiencia y cumplimiento. De igual forma, se evalúa la seguridad en el registro y ejecución de las operaciones, los procedimientos para controlar los límites de inversión, por tipo de emisor, operación, así como los de tipo operativos e impuestos. Como un elemento de importancia dentro del análisis de los aspectos de tipo operativo se encuentran los relacionados con la tecnología, utilizada para la administración, en donde se establece la existencia de equipos de computo suficientes y adecuados para el desarrollo de las actividades, los programas utilizados, experiencia de los proveedores en torno al conocimiento del tema y agilidad para reflejar los cambios de reglamentación en forma clara y eficiente.
- **Experiencia de los administradores:** Los administradores se deben concentrar en mantener el valor del capital del fondo y/o cartera colectiva. El análisis se concentrará entonces en aspectos como conocimiento del mercado financiero de los administradores, su habilidad para identificar oportunidades y amenazas de inversión, el modelo de atribuciones del fondo, la experiencia en manejo de portafolios de inversión, así como en labores financieras desarrolladas anteriormente relacionadas con el cargo actual. Se solicitarán hojas de vida.

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

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

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

De igual forma se analizarán las herramientas que son utilizadas para el control de la reglamentación vigente, tanto interna como la expedida por los órganos de control externos, determinando la eficiencia de las mismas y su nivel de utilización.

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

- **Servicio al cliente:** Se evalúa la estrategia de servicio al cliente del administrador, su capacidad para diferenciarse a través del fortalecimiento de los diversos mecanismos de distribución y servicio y del desarrollo de nuevas alternativas de inversión con la suficiente capacidad de adaptabilidad al mercado. Así mismo, se ponderan positivamente los canales de distribución y promoción de los fondos de pensiones, tales como oficinas, *call center*, página Web, etc.
- **Gestión de afiliados:** Se determinará a cargo de qué departamento está la gestión de operaciones de afiliación, recaudo, cartera, cobranza, acreditación y transferencias, con el objetivo de mejorar la eficiencia operativa, disminuir el nivel de complejidad de las operaciones y optimizar el proceso de acreditación.
- **Resultados finales:** Los resultados obtenidos en los análisis de riesgo de crédito, análisis dinámico y riesgo de mercado deberán ser comparados con los resultados del análisis de riesgo de administración. Es de especial importancia la comparación de los mismos con las políticas, planes y objetivos definidos por los administradores, para ver la coherencia de ellos con los resultados obtenidos. Este análisis mostrará la efectividad de la gestión de los administradores en el control de riesgo. Igualmente, se revisará la variabilidad de la rentabilidad del Calificado y se comparará con la del mercado, con el fin de determinar qué porcentaje de la misma se debe a variaciones del mercado (variación sistemática) y qué proporción se debe a factores que son controlables por el fondo y/o cartera a través de diversificación del portafolio.

Dentro del análisis de los aspectos administrativos y operativos del fondo se tendrán en cuenta, de igual forma, las estrategias de tipo comercial implementadas por la administradora, sus características, objetivos y cumplimiento de las mismas en los plazos establecidos. El posicionamiento del fondo en el mercado, ubicación y permanencia en el mismo, y la volatilidad de sus recursos.