



## METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN PARA EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

En el presente documento se describe las metodologías que **Value and Risk Rating S.A.** Sociedad Calificadora de Valores (en adelante **Value and Risk** o la Calificadora) empleará para la calificación de Eficiencia en la Administración de Portafolios de las sociedades fiduciarias (SF), comisionistas de bolsa (SCB), administradoras de inversiones (SAI), administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), entre otras sociedades de servicios financieros a las cuales se les encuentre aplicable.

Como parte del proceso de profundización financiera, los instrumentos alternativos de ahorro e inversión han venido ganando participación. Entre estos se destacan los recursos canalizados por medio de las sociedades que administran portafolios, las cuales han tomado un importante dinamismo.

Dentro de las sociedades cuyo objeto social es la administración de recursos de terceros son las siguientes:

- Sociedades fiduciarias, entidades de servicios financieros con autorización para realizar negocios fiduciarios y administrar activos de terceros, entre los que se destacan los fondos de inversión. En el desarrollo de su labor como administradoras y gestoras de activos, las fiduciarias se pueden enfocar en el desarrollo de uno o más tipos de negocios, como por ejemplo fiducia de administración, inmobiliaria, en garantía y custodia.
- Las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB), las cuales han profesionalizado sus herramientas de medición de riesgos y análisis de mercados, con el objeto de contar con la capacidad para gestionar y monitorear los riesgos a los que se encuentran expuestas en el desarrollo de su actividad, así como para garantizar su calidad como contraparte y generar confianza a los inversionistas y al mercado en general.
- Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) son entidades de carácter previsional, por lo cual su objeto social es la gestión de fondos y planes de pensión.
- Las Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) son aquellas cuyo objeto social es recibir en dinero suscripciones del público, con el fin de constituir y administrar un fondo de inversión.

La metodología desarrollada por **Value and Risk** tienen como objetivo evaluar la habilidad de las entidades para llevar a cabo una eficiente administración de portafolios, lo cual implica la capacidad de la compañía para gestionar inversiones y recursos de terceros. Dicha evaluación se realizará con base en el análisis de la información recolectada en los cuestionarios planteados y en la visita técnica. En esta última se podrá solicitar información adicional para complementar aspectos que se consideren relevantes y necesarios para el estudio.

Dentro de la metodología se tendrán en cuenta el análisis de factores cualitativos y cuantitativos que incluyen los procesos definidos para gestionar recursos relacionados con: las políticas y prácticas de inversión, los resultados de las inversiones o portafolios gestionados, los mecanismos de control interno y la orientación a la administración de riesgos financieros, operativos y reputacionales. Asimismo, el nivel de exposición al riesgo legal y el cumplimiento de las directrices establecidas por los órganos reguladores, el perfil financiero y la calidad gerencial y, la calidad y



transparencia de la información presentada por la sociedad, con el objeto de determinar si la misma es suficiente para emitir un concepto sobre las perspectivas y los riesgos que enfrenta la entidad.

Por lo anterior, la calificación de riesgo no implica una opinión sobre una situación puntual, sino que irá encaminada a cubrir los aspectos globales asociados a la compañía, que impacten su calidad como administrador de portafolios. Cabe anotar que la decisión de asignación final de calificación estará a cargo del Comité Técnico de Calificación, quien para la toma de su decisión tendrá en cuenta los análisis y reportes realizados por el grupo interno de trabajo y los analistas encargados del proceso de calificación.

Si bien la calificación de Eficiencia en la Administración de Portafolios se otorga de manera específica e independiente de otros tipos de metodologías, en opinión de **Value and Risk**, esta es uno de los elementos a considerar para evaluar el Riesgo de Contraparte de una sociedad administradora de activos. Su evaluación individual se hace con el objeto de determinar la habilidad para administrar tanto inversiones propias como de terceros. No obstante, no es comparable con la calificación de Riesgo de Contraparte.

Dependiendo del objeto social y del tipo de entidad (según aplique), esta metodología considera las actividades de gestión de fondos de inversión tradicionales y no tradicionales (inmobiliarios, de capital de inversión, de infraestructura y obligaciones crediticias), negocios de inversión, fondos de pensiones y recursos de la seguridad social. No incluye las actividades de asesoría en transacciones de banca de inversión o aquellas en las que la entidad no realice una gestión directa de las inversiones.

## ESCALAS DE CALIFICACIÓN

**Value and Risk** aplicará las siguientes escalas de calificación para opinar sobre la Eficiencia en la Administración de Portafolios. Cabe anotar que para hacer referencia a las calificaciones que se asignen a escala local en Panamá, la Calificadora acompañará la calificación asignada con la sigla entre paréntesis (Pan). Por ejemplo AA+ (Pan).

### GRADOS DE INVERSIÓN

#### Nivel alto

**AAA** La integralidad, administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la entidad para la administración de portafolios y recursos de terceros es la más alta.

**AA** La integralidad, administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la entidad para la administración de portafolios y recursos de terceros es alta.

#### Nivel bueno

**A** La integralidad, administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la entidad para la



administración de portafolios y recursos de terceros es buena. Sin embargo, puede ser vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías de calificación.

### **Nivel satisfactorio**

**BBB** La integralidad, administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la entidad para la administración de portafolios y recursos de terceros es suficiente. Sin embargo, presentan debilidades que la hacen más vulnerable a los acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías. Es la categoría más baja de grado de inversión.

### **GRADOS DE NO INVERSIÓN**

Corresponde a categorías de alto riesgo o especulativo en las que no existe certeza de la Eficiencia en la Administración de Portafolios de la entidad.

### **Nivel débil**

**BB** La administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la entidad para la administración de portafolios y recursos de terceros es débil y existe un nivel de incertidumbre. Sin embargo, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías.

**B** La administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la entidad para la administración de portafolios y recursos de terceros es mínima. Las sociedades calificadas en esta categoría presentan un nivel más alto de incertidumbre.

**C** La administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad para la administración de portafolios y recursos de terceros es prácticamente inexistente.

### **Nivel de incumplimiento**

**D** La sociedad fiduciaria se encuentra intervenida y/o en liquidación.

### **Nivel sin suficiente información**

**E** Sin suficiente información para calificar.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

De otro lado, **Value and Risk** asignará una “**Perspectiva**” para emitir una opinión acerca del comportamiento que puede seguir una calificación en el mediano y largo plazo (superior a un año) con base en los posibles cambios relacionados con la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la entidad. La escala que utilizará será la siguiente:



**Perspectiva Positiva.** La calificación puede subir

**Perspectiva Negativa.** La calificación puede bajar

**Perspectiva Estable.** No se espera un cambio en la calificación.

Asimismo, **Value and Risk** señalará con “**RiskVAR**” una calificación cuando esta requiera una observación especial producto de acontecimientos y eventos drásticos de corto plazo que puedan motivar un cambio sustancial en las variables claves que sustentan la calificación.

No necesariamente una calificación que se encuentre en “**RiskVAR**” será objeto de ser modificada. Las calificaciones colocadas en **RiskVAR**” podrán tener una calificación “**positiva**” que significa que la calificación podrá subir; “**negativa**” que podrá bajar y, “**en proceso**” que podrá subir, bajar o ser confirmada.

## ASPECTOS A EVALUAR

La metodología que aplicará **Value and Risk** para el análisis de los administradores va encaminada a determinar la habilidad para gestionar dichos activos de inversión y/o recursos de terceros, soportado en la calidad de sus procesos, la definición de políticas que favorezcan la mitigación de los riesgos, así como a las estrategias definidas para contribuir a la mejor ejecución del mandato establecido con sus clientes.

Adicionalmente, tendrá en cuenta el liderazgo de la entidad en el mercado, la diversificación de productos y la evolución de los ingresos que, sumado al fortalecimiento permanente de su perfil financiero (patrimonial y de rentabilidad), será un factor que contribuirá para destinar recursos al mejoramiento continuo de los procesos, a la vez que para acometer las inversiones tecnológicas necesarias para el permanente fortalecimiento y adopción de los mejores estándares como administrador de activos.

El análisis realizado por **Value and Risk** hará énfasis en la evolución y comportamiento de la entidad a través del tiempo y no solo será el reflejo de una situación específica. La opinión de calificación que se emitirá tendrá en cuenta tanto la trayectoria de la compañía como sus perspectivas.

Como parte del análisis, la Calificadora realizará comparativos con otras entidades, con el objetivo de identificar fortalezas y retos. Asimismo, ponderará la existencia de ventajas competitivas, administrativas y de gestión, las cuales se verán reflejadas en sus niveles de eficiencia.

La metodología descrita y la calificación emitida por **Value and Risk** evaluará los siguientes aspectos:

1. Procesos para gestionar recursos de terceros.
2. Estrategia y resultados de las inversiones administradas.
3. Mecanismos de control interno y orientación a la mitigación de riesgos no financieros.
4. Perfil financiero.
5. Gestión de riesgos ambientales, sociales y gobierno corporativo (ASG).



## 1. PROCESOS PARA GESTIONAR RECURSOS DE TERCEROS.

La opinión de riesgo de la Calificadora se soportará en la evaluación de directrices y procesos implementados por la entidad para gestionar eficientemente las inversiones. Entre estos se cuentan las políticas de inversión definidas, su claridad y objetividad, según el perfil de riesgo de cada uno de sus portafolios; la consistencia de los portafolios en el tiempo; la filosofía de inversión; el perfil de riesgo ofrecido y las estrategias definidas por los administradores y la manera como la entidad lleva a cabo la gestión de los riesgos financieros.

Al respecto, se evaluarán los mecanismos implementados para la toma de decisiones de inversión, las herramientas para mitigar posibles conflictos de interés en este proceso, la independencia y autonomía de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, el ambiente de control y auto-control de la operación y los modelos, metodologías, métricas y procedimientos implementados para predecir o dirigir las estrategias de inversión a la mejor compensación de la relación riesgo / retorno.

La calificación ponderará la experiencia y la calidad de los administradores de portafolio, la estabilidad del personal y planes de sucesión de los cargos críticos, así como el grado de segregación de funciones para mitigar riesgos de concentración de conocimiento y funciones en personal clave. Igualmente, tendrá en cuenta los sistemas de información, aplicativos y herramientas tecnológicas para el monitoreo y control de las operaciones en la mesa, el cumplimiento de las mismas, el análisis del mercado y la mitigación de riesgos.

Para **Value and Risk** las metodologías, políticas, parámetros y mecanismos de control que implemente la sociedad para minimizar la materialización de los diferentes riesgos serán un factor determinante en su capacidad para administrar eficientemente los recursos. Así, la entidad debe mantener adecuados estándares de gestión, soportados en los mínimos exigidos por la regulación y las mejores prácticas del mercado.

Se validará la definición, implementación y madurez de los sistemas de administración de riesgos, especialmente, de crédito, contraparte, mercado y liquidez, así como el cumplimiento de las políticas, los cupos y los límites de inversión, la realización de pruebas de *back* y *stress testing* a los modelos diseñados, las medidas para enfrentar problemas o presiones sobre la liquidez, al igual que la manera en cómo la entidad realiza el seguimiento a los riesgos, y la efectividad de los controles implementados. En general, los procedimientos e indicadores, tanto objetivos como subjetivos, que permitan una aproximación real y completa de los riesgos y los resultados involucrados en los procesos.

## 2. ESTRATEGIA Y RESULTADOS DE LAS INVERSIONES ADMINISTRADAS.

La evaluación desarrollada por **Value and Risk** incluye un análisis sobre los mecanismos de análisis de desempeño de los principales portafolios gestionados por la entidad. En este sentido, la calificación ponderará los resultados de la estrategia frente a las métricas, *benchmarks* o índices de referencia definidos, al igual que la consistencia de la estrategia y los resultados en el tiempo.

La calificación estará fundamentada además en un análisis interno realizado sobre los principales fondos administrados por la entidad (cuando aplique), en relación con su perfil de riesgo, evolución, tipos de inversionistas, grado exposición y compensación



de la relación riesgo / retorno. Para tal fin, la Calificadora definirá los parámetros de evaluación y los comparables, para cada uno de los portafolios, a fin de evaluar posibles fortalezas y retos sobre la gestión de los activos administrados.

### 3. MECANISMOS DE CONTROL INTERNO Y ORIENTACIÓN A LA MITIGACIÓN DE RIESGOS NO FINANCIEROS.

Para **Value and Risk**, los parámetros, metodologías y lineamientos definidos por la entidad para gestionar y minimizar los riesgos no financieros será un factor determinante en la calificación. De esta manera, tendrá en cuenta tanto los programas implementados para fortalecer el auto-control de la operación como para formalizar e integrar los procesos y procedimientos.

Asimismo, ponderará las medidas encaminadas a robustecer la cultura de control interno, el desarrollo de instrumentos y procedimientos que procuren por minimizar el riesgo operativo, la capacidad de la entidad para revertir los posibles impactos materializados tras fallas humanas, tecnológicas, de proceso, de infraestructura y/o externas, incluido el fraude. Unos adecuados procedimientos de auditoría y control interno soportados en comités, manuales, reuniones periódicas y planes de mejoramiento permitirán robustecer la operación y favorecer su eficiencia.

La Calificadora ponderará el cumplimiento de la normativa vigente, la calidad de la información suministrada, la robustez del sistema de control interno, el nivel de deficiencias evidenciadas por los órganos de control (interno y externo) y las medidas implementadas para revertir su impacto y contribuir a la mejora continua.

En el mismo sentido, la Calificadora analizará las políticas de continuidad de la operación (plan de continuidad, contingencia, manejo de crisis, etc.), así como los resultados de las pruebas realizadas en los periodos evaluados y los planes de inversión encaminados al fortalecimiento tecnológico y de interconexión de la entidad y sus procesos. Igualmente, evaluará las políticas y mecanismos de mitigación de riesgos tecnológicos, principalmente, relacionados con aquellas prácticas encaminadas a salvaguardar la información y garantizar su confidencialidad y disponibilidad (políticas de seguridad y acceso).

Además, un elemento clave para el análisis corresponde a la definición de políticas, procedimientos y metodologías para garantizar el cumplimiento de los lineamientos internos y externos (función de *compliance*). **Value and Risk** verificará que la entidad implemente y ejecute los estándares para el control de los riesgos no financieros, mediante la existencia de manuales y procedimientos y validará los pronunciamientos que se realicen los órganos de control. Adicionalmente, analizará la calidad profesional y la trayectoria del equipo que soporta los diferentes procesos de la compañía.

### 4. PERFIL FINANCIERO.

Si bien una opinión de riesgos respecto a la Eficiencia en la Administración de Portafolios se sustenta, en su mayoría, en la definición de variables administrativas, operativas y de procesos, **Value and Risk** tendrá en cuenta dentro de su evaluación la evolución y fortaleza del perfil financiero. Esto, teniendo en cuenta la importancia de contar con los recursos suficientes para ejecutar inversiones, que contribuyan en la eficiencia de los procesos, la automatización de la operación y los mejores estándares



como administrador de activos, así como para contar con la capacidad para hacer frente y cubrir la materialización de riesgos de alto impacto.

Dentro de la evaluación realizada se incluirá, entre otros, el grado de diversificación de los activos administrados, la evolución y estabilidad de los resultados operacionales. Adicionalmente, los niveles de apalancamiento y de solvencia, la capacidad para lograr el crecimiento proyectado y la posible materialización de riesgos, a través de una adecuada fortaleza patrimonial, niveles de liquidez y generación de resultados netos crecientes en el tiempo, con su correspondiente impacto en los indicadores de rentabilidad y eficiencia.

De otra parte, ponderará el soporte patrimonial, operativo y estratégico que le brinde al administrador de inversiones el grupo económico (privado o estatal) al que pertenece, o la capacidad de sus accionistas, la adopción de mejores prácticas y el desarrollo de sinergias.

Dichos aspectos se encuentran muy ligados con el riesgo de contraparte de la entidad, la cual incide, desde el punto de vista de **Value and Risk**, en esta metodología. Esto, teniendo en cuenta los efectos que puede traer la estructura financiera, de liquidez y solvencia sobre la adecuada implementación de mecanismos e instrumentos para una eficiente gestión de activos de inversión.

## 5. GESTIÓN DE RIESGOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO (ASG)

El análisis de la Eficiencia en la Administración de Portafolios tendrá en cuenta la orientación de la entidad para incorporar en su gestión los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativos (ASG). Lo anterior, al considerar que, para **Value and Risk** estos aspectos cobran cada vez mayor relevancia, teniendo en cuenta que su gestión, contribuirá a su sostenibilidad en el largo plazo.

Como parte de la evaluación de los factores ASG, la Calificadora analizará la calidad gerencial, su idoneidad y estabilidad; la estructura de administración de la sociedad; las prácticas de gobierno corporativo y su coherencia con el desarrollo de la operación; los sistemas de información y su integralidad; y, la evolución de las políticas de servicio al cliente y atención al consumidor financiero, así como los mecanismos de comunicación dispuestos, entre otros. Además, un elemento clave para el análisis corresponde a la definición de políticas, procedimientos y metodologías para prevenir que la entidad sea utilizada para el lavado de activos o la financiación del terrorismo.

Adicionalmente, se tendrá en cuenta la calidad y transparencia de la información presentada por la sociedad, con el objeto de determinar si la misma es suficiente para emitir un concepto sobre las perspectivas y los riesgos que enfrenta.

Un mayor detalle sobre cómo se evaluarán estos puntos se encuentran en el anexo "[Evaluación de Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo \(ASG\)](#)", el cual se encuentra publicado en la página web de la Calificadora, [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).



**CONTROL DE CAMBIOS**

<b>No.</b>	<b>OBSERVACIÓN</b>	<b>ACTA COMITÉ TÉCNICO</b>	<b>FECHA</b>	<b>FECHA DE PUBLICACIÓN</b>
1	Aprobación metodología	682	7 de diciembre de 2023	12 de diciembre de 2023