

Metodología para Calificaciones de Calidad de Fondos (Fund Quality Ratings - FQR)

Evaluación de los Procesos de Inversión y Atributos Operacionales de los Fondos
Metodología Maestra

Análisis Prospectivo: Las Calificaciones de Calidad de Fondos (*Fund Quality Ratings*, FQR) les permiten a los inversionistas obtener un mejor entendimiento del proceso de inversión, así como de los futuros impulsores del desempeño de un fondo. Las clasificaciones de desempeño meramente cuantitativas (riesgo/rendimiento), aunque útiles, tienen sus limitaciones ya que se basan en el rendimiento histórico del fondo.

Mayor Transparencia de los Fondos: Las Calificaciones FQR proveen transparencia a los inversionistas mediante una evaluación exhaustiva de los principales atributos del fondo y de la consistencia del rendimiento a través del tiempo con respecto a otros fondos comparables y/o índices de referencia. Las Calificaciones FQR se asignan en forma global a fondos registrados y a mandatos administrados por separado.

Enfoque de Tres Pilares: Las Calificaciones FQR se basan en tres pilares: (1) una evaluación del proceso de inversión, los recursos y la Administradora del fondo; (2) un análisis operacional de 'aprobación/rechazo'; y (3) una verificación de la evaluación cualitativa, comparándola con el desempeño histórico ajustado por riesgo del administrador del fondo.

Evaluación Cualitativa: La Evaluación Cualitativa pone énfasis en la filosofía y los procesos de inversión de la Administradora – incluyendo la administración de riesgo – que determinan el resultado de la inversión, el grado de especialización y la calidad del personal, así como la infraestructura tecnológica que soporta el proceso de inversión, la experiencia de la compañía administradora, los recursos financieros y su compromiso estratégico con el fondo. Asimismo, la Evaluación Cualitativa incluye un análisis operacional que se describe a continuación.

Análisis Operacional de Aprobación/Rechazo: Este análisis se concentra en la estructura legal, regulatoria y operacional del fondo, incluyendo la política de precios, la segregación de los activos, la auditoría, el gobierno corporativo y la transparencia. Sólo se podrán calificar aquellos fondos que sean capaces de pasar esta revisión.

Identificación de los Valores Atípicos a través del Tiempo: En el caso de los fondos ya existentes, se analiza el desempeño histórico en términos de riesgo/rendimiento comparado con otros fondos similares, principalmente para identificar los valores atípicos en el desempeño. Fitch utiliza la escala de clasificación de Consistent Return rankings de Lipper (conocida como "Lipper Leaders") u otros indicadores de desempeño comparables.

Escala de Seis Niveles: Las Calificaciones FQR se presentan en una escala de seis niveles. La categoría 'Excelente' se asigna a los fondos que demuestran la más alta capacidad y el mayor compromiso de sus recursos en áreas clave del proceso de administración de inversiones, además de rendimientos ajustados por riesgo altos y consistentes en el largo plazo en relación a otros fondos comparables (peers) y/o índices de referencia relevantes. Por otro lado, se asignan Calificaciones FQR en el nivel 'Inadecuado' a los fondos con trayectorias débiles e inconsistentes, así como, con una plataforma de administración con una reducida capacidad e insuficiente compromiso de recursos. Entre estos dos extremos, los fondos pueden calificarse como 'Fuerte', 'Satisfactorio', 'Débil' o 'Qualifying' ('Fondo Nuevo').

Calificación de Nuevos Fondos: En el caso de fondos con un historial menor a tres años, Fitch Ratings tomará en cuenta la trayectoria de fondos comparables administrados por el mismo equipo directivo, si la estrategia de inversión es sustancialmente similar. Sin embargo, las calificaciones pueden verse limitadas en ausencia de una trayectoria establecida. En el caso de fondos que carecen de un historial de tres años (directa o indirectamente), Fitch podrá asignar una Calificación FQR basada íntegramente en una Evaluación Cualitativa de los procesos de inversión y de la estructura operacional, hasta establecerse una trayectoria completa. Dichos fondos se considerarían como 'Fondo Nuevo'.

Analistas

Europa y Asia Pacífico

Aymeric Poizot, CFA, CAIA

+33 1 44 29 92 76

aymeric.poizot@fitchratings.com

Manuel Arrive, CFA

+44 20 3530 1384

manuel.arrive@fitchratings.com

América del Norte

Roger Merritt

+1 212 908 0636

roger.merritt@fitchratings.com

América Latina

Davie Rodriguez, CFA

+1 212 908 0386

davie.rodriguez@fitchratings.com

Central America

Rodrigo Contreras, CFA

+506 2 296 9182

rodrigo.contreras@fitchratings.com

Chile

Gonzalo Alliende

+56 2 2499 3308

gonzalo.alliende@fitchratings.com

Colombia

Andres Marquez

+57 1 326 9999 ext. 1220

andres.marquez@fitchratings.com

México

Alfredo Gomez

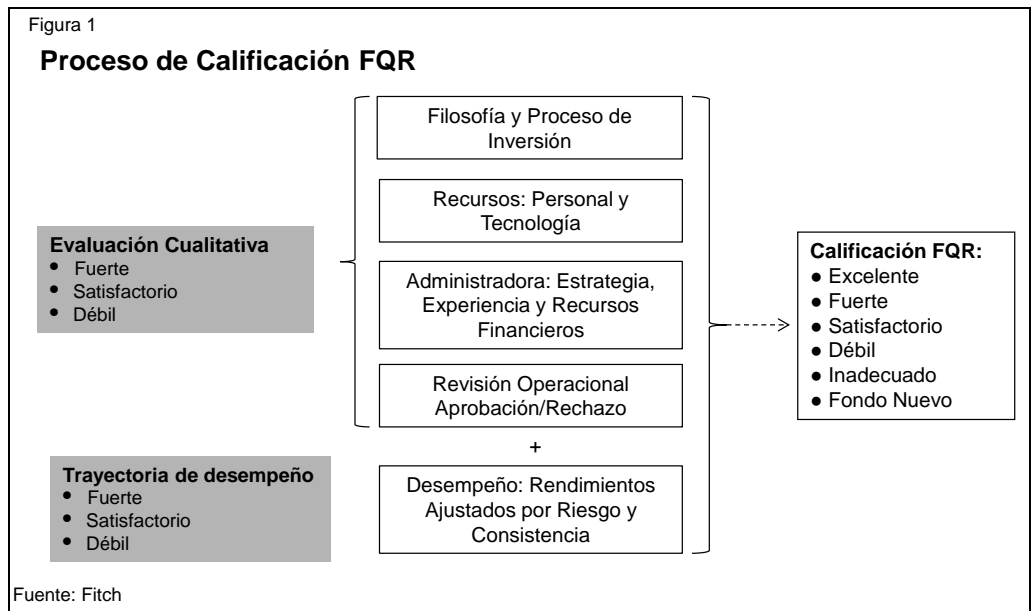
+52 81 8399 9152

alfredo.gomez@fitchratings.com

Calificaciones FQR: Resumen de la Metodología

Al asignar Calificaciones FQR, Fitch analiza los principales componentes cualitativos identificables que fundamentan el desempeño del fondo: 1) el proceso de inversión (incluyendo la administración de riesgos); 2) el personal y la tecnología de la Administradora, y 3) la experiencia, los recursos y el compromiso estratégico de la compañía administradora. Cuando asigna Calificaciones FQR, la Institución Calificadora analiza los componentes básicos tanto en forma individual como colectivamente.

Luego de realizar la revisión de los tres componentes críticos — (i) el proceso de inversión, (ii) el personal y la tecnología de la Administradora y, (iii) la experiencia, el compromiso estratégico y los recursos financieros de la compañía administradora — Fitch obtiene una Evaluación Cualitativa de cada área individual y del fondo en su totalidad, en los niveles de 'Fuerte', 'Satisfactorio' o 'Débil'. Esta Evaluación Cualitativa constituye la base para la Calificación FQR asignada por Fitch (y provee un análisis independiente para los fondos creados más recientemente).



Aunque la Evaluación Cualitativa sea el factor clave de la Calificación FQR, esta última también considerará el rendimiento ajustado por riesgo demostrado en el largo plazo por el fondo, específicamente cuando se trata de valores atípicos de desempeño.

Los fondos que en el tiempo hayan superado de manera consistente a sus pares, a los índices de referencia o al rendimiento objetivo, y cuentan con una Evaluación Cualitativa en el nivel 'Fuerte', generalmente se calificarán en la categoría 'Excelente', la calificación más alta posible; mientras que aquellos con una Evaluación Cualitativa en el nivel 'Satisfactorio', se calificarán en la categoría 'Fuerte'. En el caso de los fondos que hayan demostrado un desempeño más cerca del rango medio o del promedio de los fondos comparables, las Calificaciones FQR reflejarán el resultado de la Evaluación Cualitativa, y los fondos se calificarán como 'Fuerte', 'Satisfactorio' o 'Débil'.

En sentido contrario, los fondos que hayan mostrado un desempeño poco favorable a través del tiempo con respecto a otros fondos comparables, índices de referencia o el rendimiento objetivo, probablemente se calificarán en el nivel 'Inadecuado' o 'Débil'. En aquellos casos en que se observe un cambio importante, positivo y medible en los procesos de inversión, el fondo podría en ocasiones calificarse como 'Satisfactorio' a pesar de un desempeño por debajo de sus pares (Para mayor información, vea la Figura 12 en la página 11).

Cuando se encuentre disponible, Fitch utilizará en primer lugar los Consistent Return rankings provistos por Lipper, una compañía de Thomson Reuters (ver www.lipperleaders.com) para el análisis de desempeño. Estas categorías, conocidas como Lipper Leaders, clasifican a los fondos en una escala del uno al cinco basado sobre la base de un historial de consistencia y un rendimiento ajustado por riesgo relativamente superior al de otros fondos comparables. Fitch podrá utilizar otras fuentes de información así como medidas de riesgo y rendimiento calculadas internamente cuando el análisis comparativo de Lipper no esté disponible y/o cuando sea analíticamente útil.



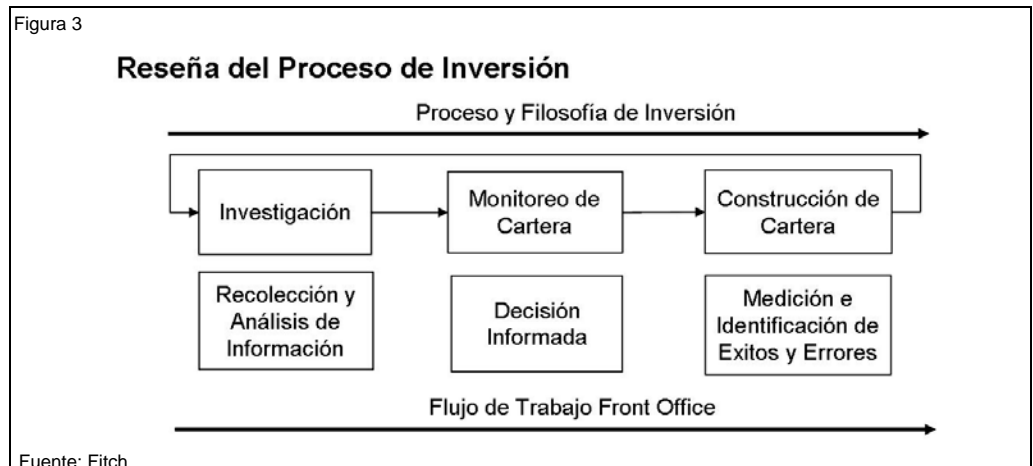
Evaluación Cualitativa – Profundizando en los Detalles

Cuando se analizan los principales impulsores del desempeño de un fondo — proceso de inversión, recursos (personal y tecnología) y, la Administradora — Fitch utiliza un sistema de puntaje o “scorecard” (ver el Anexo D). El scorecard de la Evaluación Cualitativa incorpora una serie de factores que han sido identificados como los principales componentes del desempeño de un fondo, destacando los procesos de inversión y los recursos. El objetivo es el de proporcionar al inversionista una opinión objetiva e informada sobre la habilidad de la Administradora de soportar al fondo en su capacidad de otorgar un desempeño consistente en el largo plazo, comparado con sus pares y/o índices de referencia relevantes. Cada categoría y subcategoría de la Evaluación Cualitativa se clasifica en una escala de tres niveles: ‘Fuerte’, ‘Satisfactorio’ o ‘Débil’. Posteriormente, se combinan las clasificaciones de cada componente individual para llegar a una Evaluación Cualitativa global.

Proceso de Inversión

Fitch analiza la disciplina, las ventajas competitivas, la repetibilidad y adaptabilidad del proceso de inversión. El objetivo principal tiene una doble función:

- Determinar la consistencia con los objetivos establecidos del fondo; e
- Identificar los principales factores que determinan el desempeño del fondo en relación a sus pares.



Como parte del análisis, Fitch se reúne con los altos directivos y profesionales del área de inversiones - en particular, con el Administrador del Portafolio o Director de Inversiones -, y revisa la documentación relacionada con las inversiones. Las principales áreas de interés son:

- La filosofía/el proceso de inversión;
- Ventajas competitivas en términos de investigación e información, si las hubiere;
- Toma de decisiones y construcción del portafolio de inversión;
- Monitoreo de la cartera;
- Flujo de trabajo del front-office.

Filosofía y Proceso de Inversión

Fitch observa la transparencia y consistencia en el estilo y la filosofía de inversión a través del tiempo, y cómo concilian éstos con los resultados y se reflejan en el desempeño del fondo. La información se obtiene de las entrevistas hechas a los principales funcionarios que administran el portafolio, así como de las presentaciones del proceso, las respuestas a las solicitudes de propuestas o informes por parte de los inversionistas y otros documentos relacionados con el fondo. Al analizar el proceso de inversión, Fitch toma en cuenta cualquier cambio en el estilo o enfoque de inversión que pudiese haber.

Fitch analiza si el actual proceso de inversión ha sido probado a través de uno o más ciclos de mercado, especialmente durante entornos más volátiles o períodos de entradas/salidas elevadas del fondo. En ocasiones, los cambios en las condiciones de mercado pueden requerir modificaciones en la estrategia y el enfoque del fondo. Cuando dichas modificaciones ocurren, Fitch considera la medida en que éstas son el resultado de un proceso de toma de decisiones bien articulado y fundamentado.

Figura 4

Atributos de la Filosofía y del Proceso de Inversión

| | |
|---------------|---|
| Fuerte | Filosofía y proceso de inversión claramente definidos y ejecutados en forma consistente, con ventajas comparativas identificables y que han sido comprobadas y mejoradas a través de uno o más ciclos del mercado. Los impulsores del desempeño son claros y consistentes con la estrategia estipulada, con una mínima variación de estilo. |
| Satisfactorio | Filosofía y proceso de inversión razonablemente bien definidos y consistentes, pero puede que no hayan sido probados totalmente en uno o más ciclos del mercado. Aceptable variación de estilo en la filosofía de inversión estipulada. |
| Débil | La filosofía y el proceso de inversión están escasamente definidos y/o los recientes cambios relevantes en la filosofía y el proceso aún no han sido comprobados en el tiempo y en los ciclos del mercado. Los impulsores del desempeño no son claros o son altamente oportunistas con una elevada variación de estilo en el tiempo. |

Fuente: Fitch

Investigación y Análisis

Fitch evalúa la calidad y relevancia de la información utilizada y los resultados obtenidos de la investigación, así como la amplitud del universo de instrumentos de inversión y la profundidad y oportunidad del enfoque analítico — cuantitativo o cualitativo, micro o macro — para entender cómo encajan dentro del proceso de inversión general del fondo.

Las capacidades de investigación se evalúan según el enfoque de inversión del fondo. Por ejemplo, Fitch espera que un fondo de renta variable que administra carteras concentradas del tipo “best ideas”, claramente enfatice la profundidad de su análisis sobre las acciones. Por otro lado, se espera que un fondo de renta variable que administra una cartera indexada cuente con una amplia cobertura (a través de modelos cuantitativos, por ejemplo) de las acciones incluidas en el índice correspondiente.

Independientemente de la forma en que consideren las opiniones y recomendaciones analíticas, Fitch busca entender en qué medida estas últimas se fundan en metodologías claramente establecidas, en vez de una toma de decisiones más *ad-hoc*, y son documentadas y comunicadas de manera consistente. La calidad en que la información fluye entre los equipos de investigación y análisis, y los de estructuración y administración del portafolio, cuando éstos operan por separado, constituye un área crítica de atención.

La filosofía y el proceso de inversión se evalúan para comprobar:

- La transparencia y claridad;
- La consistencia con los objetivos establecidos del fondo;
- Los cambios en el estilo.

Figura 5

Atributos de la Investigación y Análisis

| | |
|---------------|--|
| Fuerte | Proceso de investigación muy disciplinado y fundamentado en una metodología documentada con un análisis detallado utilizando información de múltiples fuentes de información originales. Cobertura total del universo de inversión. Investigación de activos cruzada o alta integración de los recursos de investigación disponibles logrando una generación de ideas enfocada y resultados consistentes. Alto nivel de integración entre el análisis y la administración de la cartera. |
| Satisfactorio | Proceso de investigación razonablemente disciplinado y adecuadamente documentado. Cobertura adecuada del universo de inversión. Se considera que la investigación y el análisis son satisfactorios según evidencian las fuentes de información, los procesos y los resultados. La interacción entre el departamento de estudios y la administración de la cartera es efectiva aunque el nivel de integración no es elevado. |
| Débil | La investigación/el análisis no está propiamente identificado como una función clave en el proceso de inversión; con una falta de formalización según lo evidencian los resultados del análisis o la estructura organizacional. Existen brechas en la cobertura del universo de inversión. El análisis es superficial, dependiendo de fuentes de información estándar, con ciertas limitaciones en la cobertura. El proceso de investigación es ad hoc o está mal vinculado a la estructuración del portafolio y la ejecución de la inversión. |

Fuente: Fitch

- El proceso de construcción de cartera y toma de decisiones se definen a través de cuatro aspectos principales.
- La Evaluación Cualitativa del proceso de construcción del portafolio se concentra en las fuentes de riesgo y rendimiento.

Construcción de la Cartera y Toma de Decisiones

El proceso de estructuración de la cartera y toma de decisiones se evalúa según cuatro aspectos principales, tal como sigue:

- Incorporación de los resultados de la investigación: Las decisiones de inversión deben estar fundamentadas de manera efectiva y en línea con las opiniones de los analistas. Los procesos claramente estructurados y documentados permiten la repetibilidad y consistencia en el tiempo, así como un ciclo efectivo de retroalimentación entre el análisis y la inversión.
- Disciplina en las decisiones de compra-venta: Las decisiones que se toman con respecto a la inversión deben haber sido bien formuladas, fundamentadas, disciplinadas y discutidas. Los procesos de aprobación de la inversión y revisión de la cartera deben cumplir con las políticas y demostrar fundamentos racionales y bien identificados para las decisiones de compra-venta.
- Construcción del portafolio y consideraciones de riesgo: Las consideraciones de diversificación y administración de riesgo pueden ser instrumentales para las decisiones de compra-venta, el tamaño de la posición, la asignación de activos y el perfil de riesgo resultante de la cartera. Fitch toma en cuenta la diversificación de las fuentes de riesgo y de rendimiento, y si la cartera ofrece un rendimiento ajustado por riesgo atractivo, con una exposición controlada al riesgo de caída en el valor de los títulos (*downside risk*).
- Transacciones/Intermediación (Trading): Enfoque sobre el acceso al mercado, ejecución (mejor) y estrategias de trading como fuente de rendimiento del fondo.

Figura 6

Atributos de la Construcción de la Cartera y la Toma de Decisiones

| | |
|---------------|--|
| Fuerte | Proceso de toma de decisiones muy disciplinado que establece un equilibrio entre la necesidad de considerar toda la información disponible y la necesidad de un fuerte liderazgo y toma de decisiones. Fuerte responsabilidad en la toma de decisiones en todos los niveles, así como la capacidad de adaptación a las condiciones cambiantes del mercado. Fuerte capacidad para ejecutar las decisiones con respecto a la cartera de manera clara, basándose en reglas que incorporan riesgos objetivos para la construcción de la cartera. Muy buen acceso al mercado con una fuerte capacidad de negociación. |
| Satisfactorio | Proceso de toma de decisiones disciplinado con ocasionales problemas de liderazgo, por ejemplo, una debilidad en el consenso de la toma de decisiones o la dependencia en una o dos personas. Razonable adaptabilidad a las condiciones cambiantes del mercado. Procesos de administración de riesgos y de monitoreo de la cartera apropiados para administrar el riesgo en mercados más volátiles, pero podrían carecer de cierto nivel de reactividad. Acceso normal a los mercados y buena capacidad de negociación. |
| Débil | Cierta inconsistencia en el proceso de toma de decisiones y/o frecuentes cuestiones de liderazgo, por ejemplo, débil consenso en la toma de decisiones o una excesiva dependencia en una o dos personas clave. La filosofía de la construcción de la cartera es desafiada frecuentemente por las condiciones cambiantes del mercado, y las reglas y los límites de la construcción de la cartera se consideran bastante simplistas. |

Fuente: Fitch

Monitoreo y Medición de la Cartera

Fitch evalúa la oportunidad, el alcance, la profundidad y la eficacia del monitoreo de la cartera, y si los ajustes o modificaciones a la construcción de la cartera se realizan en forma oportuna. La evaluación destaca, según corresponde a cada fondo en particular, los siguientes asuntos:

- Estado de pérdidas y ganancias, y desempeño (comparado con otros fondos similares, índices de mercados y objetivos);
- Exposición y concentraciones;
- Sensibilidad a los factores de riesgo de mercado;
- Técnicas de estimación de riesgo (Valor en Riesgo (VaR), análisis de escenarios alternativos, pruebas de estrés);
- Presupuestos de riesgos;
- Riesgo de liquidez (activos y pasivos);
- Riesgo crediticio y de contraparte; y
- Otros riesgos (tipo de cambio, opcionalidad, riesgo de adelanto/extensión de pagos, riesgo de base).

Fitch considera la cobertura y lo apropiado que resulten los indicadores que sigue el administrador para cada una de estas áreas, la suficiencia de las técnicas de medición y si existen límites explícitos y significativos. Una consideración importante es el nivel de disciplina que existe en la toma y el control de las decisiones en relación a la exposición al riesgo establecido para el fondo.

La frecuencia y la profundidad de las revisiones, así como las acciones de seguimiento, se evalúan para determinar en qué medida facilitan ajustes proactivos de la cartera frente a las cambiantes condiciones del mercado. Fitch busca una estructura robusta de administración de riesgos que esté integrada con el proceso de inversión y controlada por los gestores de riesgo u otros ejecutivos de alta dirección que sean suficientemente independientes de las funciones de inversión, e influyentes a nivel organizacional y de toma de decisiones.

Figura 7

Atributos del Monitoreo de la Cartera

| | |
|----------------------|--|
| Fuerte | Proceso de monitoreo frecuente y formalizado, distinto del proceso de toma de decisiones con supervisión adecuada e independiente. Cobertura integral de los impulsores de desempeño y de los factores de riesgo de la cartera con numerosos indicadores y un análisis dinámico en términos relativos y absolutos. Disponibilidad de análisis e indicadores clave cuando se soliciten. Proceso de seguimiento disciplinado. |
| Satisfactorio | Proceso de monitoreo basado en informes formalizados e incorporados al proceso de toma de decisiones (por ejemplo, en el comité de inversión). Buena supervisión por parte del responsable con énfasis en los principales indicadores de desempeño y riesgo. Cobertura de la mayoría de los parámetros relevantes de riesgo y desempeño en términos absolutos y relativos, con una generación regular de análisis e indicadores clave. Proceso de seguimiento menos formalizado pero efectivo. |
| Débil | Proceso de monitoreo concentrado a nivel del administrador del portafolio sin un proceso de supervisión formalizado. El proceso de supervisión podría impedir el monitoreo de los indicadores clave de desempeño y riesgo al limitar la cobertura al desempeño y a exposiciones máximas. Procesos de seguimiento insuficientes. |

Fuente: Fitch

Flujo de Trabajo Operacional del Front-Office

Fitch analiza la solidez y eficiencia de los procesos operacionales de atención al cliente (front office), incluyendo la eficacia de los controles asociados con la ejecución de los procesos de inversión del fondo. Por ejemplo:

- Orden de entradas y su administración;
- Rebalanceo de la cartera;
- Replicación de la cartera modelo (si hubiere) en carteras reales;

- Administración de efectivo y divisas;
- Coberturas sistemáticas; y
- Valor del activo neto (NAV) y validación del estado de pérdidas y ganancias.

Como parte de esta evaluación, Fitch considera la capacidad de los profesionales del área de inversiones de mantenerse enfocados en su objetivo principal – la administración eficaz de la cartera – y asegurar al mismo tiempo una completa seguridad operacional.

Figura 8

Atributos del Flujo de Trabajo Operacional del Front-Office

| | |
|---------------|--|
| Fuerte | Los procesos operacionales del front-office se encuentran altamente integrados en función de la principal clase de activo y la estrategia del fondo. Las intervenciones manuales se mantienen al mínimo nivel. Los principales procesos del front-office poseen controles automatizados incorporados. |
| Satisfactorio | Los principales procesos operacionales del front-office se encuentran bien automatizados, aunque existen intervenciones manuales en los procesos secundarios o en determinados activos. Los controles automatizados cubren los procesos críticos, pero la cobertura no es exhaustiva y se requieren verificaciones manuales o semi manuales. |
| Débil | Los principales procesos operativos del front-office no están integrados y son una carga administrativa para los ejecutivos encargados de las inversiones. Las intervenciones manuales son la regla general y los controles son en su mayoría manuales. |

Fuente: Fitch

Recursos — Personal y Tecnología

Fitch analiza la especialización y el alcance de los recursos para determinar si son adecuados para soportar el proceso de inversión establecido. El énfasis está puesto en el personal del front-office y la plataforma de tecnología.

Personal

En un negocio impulsado por personas como es la administración de inversiones, un factor determinante para su desarrollo es el nivel de destreza, experiencia y organización del personal en relación con los requerimientos de la administración del fondo. Las principales áreas de atención son las siguientes:

- Organización del equipo: Fitch evalúa si la organización funcional del equipo permite una efectiva implementación del proceso de inversión, promueve la coordinación y supervisión eficiente, y mantiene la responsabilidad y una clara separación de las tareas. La Calificadora analiza diversas estructuras, roles y responsabilidades de los equipos de inversión y la forma en que interactúan; si existe dependencia de determinadas personas clave y, si existen planes alternativos de sustitución de los puestos más importantes. En general, Fitch percibe en forma positiva aquellas organizaciones claramente estructuradas que mantienen un equilibrio entre la especialización y la flexibilidad del personal.
- Conjunto de habilidades individuales y experiencia: Fitch examina medidas objetivas mediante el análisis de los antecedentes y anteriores funciones del personal más importante. Específicamente, la Institución Calificadora evalúa la experiencia relativa que posee cada uno, a nivel individual y colectivo, la antigüedad en la empresa, sus habilidades disponibles y antecedentes. Esta evaluación cubre cada grupo funcional relacionado con la administración del fondo, y pone particular énfasis en los administradores de portafolios y analistas para determinar la correlación entre su capacidad y experiencia con el perfil de administración del fondo. La evaluación de Fitch en relación a la experiencia de inversión se basa en su profundidad (es decir, a través del ciclo entero) y relevancia para el fondo (es decir, cobertura del sector/mercado y tipos de carteras/estrategias administradas anteriormente).
- Rotación: Se analiza la rotación del personal para determinar el nivel de estabilidad de éste, poniendo especial atención en la permanencia del equipo de inversiones, dado que es fundamental para el proceso de inversión y la continuidad del desempeño en el tiempo. Fitch también observa las estrategias que utiliza la organización para buscar, conservar,

La Evaluación Cualitativa de los recursos humanos se concentra en:

- La organización del equipo de trabajo;
- Las habilidades y la experiencia del equipo;
- La capacidad del equipo;
- La rotación del personal.

incentivar y desarrollar a su personal, especialmente en el caso de negocios con una rápida expansión o durante períodos de contracción.

- Capacidad: Dependiendo de la estructura de la organización y cómo se distribuyen las tareas entre el personal, los indicadores de carga laboral (por ejemplo, cantidad de fondos por analista o cuentas por administrador de portafolios, y volúmenes de transacción u operaciones), pueden ser útiles para evaluar si los recursos humanos son los apropiados.

Tecnología

Fitch evalúa los recursos tecnológicos de una organización para determinar en qué medida satisfacen las necesidades del fondo, las cuales son determinadas por sus objetivos y limitaciones, tipos de activos subyacentes y universo de inversiones, y si esto permite el desarrollo eficiente/seguro de las actividades de administración del portafolio. Se pone énfasis en la tecnología que apoya directamente al proceso de inversión.

Las principales áreas de análisis son las siguientes:

- Funcionalidad y cobertura: Se evalúa el nivel de soporte que brindan los sistemas al proceso de inversión del fondo de acuerdo con los volúmenes actuales y proyectados. Por consiguiente, se observa la flexibilidad, adecuación y escalabilidad de los sistemas que son centrales a la función de la administración del fondo: los sistemas de transacción (*trading*) y la administración de la cartera, los modelos analíticos (monitoreo, desempeño y riesgo) y de investigación. Muchas veces, una demostración de estos sistemas clave ayuda a mostrar el grado en que su potencial es actualmente usado; y las limitaciones que pueden existir en su cobertura.
- Acceso a la información interna y externa: Fitch considera la cobertura, la centralización y el escalonamiento de las bases de datos utilizadas en la organización, así como los procedimientos con los que se cuenta para reunir, analizar, controlar y comunicar la información relativa a la cartera y al mercado. También se evalúa la capacidad de acceder a la información y los datos, poniendo especial énfasis en el grado de flexibilidad de su uso en la administración del fondo.

Figura 9

Atributos de los Recursos (Personal y Tecnología)

| | |
|---------------|--|
| Fuerte | El fondo cuenta con el respaldo de una organización muy transparente y estable. Los profesionales del área de inversiones poseen una amplia experiencia en la clase de activo correspondiente y en la estrategia de inversión. Los principales responsables de la cartera cuentan con una gran experiencia en la administración del fondo calificado. El personal relacionado con el fondo en general exhibe una gran especialización y estabilidad (mínima rotación), y el administrador demuestra una fuerte capacidad para atraer, conservar, y capacitar al personal. Los sistemas del <i>front-office</i> (administración de las órdenes y del portafolio) ofrecen un alto nivel de flexibilidad y escalonamiento, y se ajustan a las necesidades actuales y futuras. Los sistemas analíticos (análisis de administración de riesgo, desempeño o estilo) brindan a los profesionales del área de inversiones información detallada y oportuna sobre una base integrada de fácil acceso. |
| Satisfactorio | El fondo cuenta con el respaldo de una organización transparente con áreas de responsabilidad bien identificadas. Los profesionales del área de inversiones clave poseen una experiencia adecuada en la clase de activo correspondiente y en la estrategia de inversión. La antigüedad de los principales responsables de la cartera en la administración del fondo calificado es adecuada. El personal relacionado con el fondo en general exhibe una adecuada especialización, y existe estabilidad en el nivel jerárquico superior, aunque con niveles moderados de rotación en el personal de inversiones. El administrador demuestra una capacidad promedio para atraer y conservar al personal. Los sistemas de <i>front-office</i> ofrecen una adecuada flexibilidad y escalonamiento, y complementan las necesidades actuales, mientras que los sistemas analíticos brindan una cobertura adecuada. |
| Débil | La organización detrás del fondo carece de claridad y/o mostró recientemente inestabilidad. La experiencia de los profesionales de inversiones carece de profundidad en cuanto al tipo de activo correspondiente y la estrategia de inversión, o los principales responsables del portafolio llevan poco tiempo como administradores del fondo calificado. El personal relacionado con el fondo en general carece de conocimiento especializado y/o ha sufrido un nivel particularmente alto de rotación y/o el administrador no demuestra capacidad para atraer, conservar y capacitar al personal. Los sistemas de <i>front-office</i> carecen de flexibilidad y/o escalonamiento, y los sistemas analíticos son inadecuados. |

Fuente: Fitch

La Evaluación Cualitativa de Fitch en relación a los recursos de tecnología se enfoca en:

- La funcionalidad y cobertura de los sistemas;
- El acceso a la información;
- La automatización e integración;
- El desarrollo y mantenimiento.

La estabilidad y sustentabilidad de la compañía se evalúa mediante:

- La estructura organizacional y participación accionaria;
- La fortaleza financiera;
- La experiencia institucional;
- La estrategia y el compromiso de mantener presencia en el mercado.

- Automatización e integración: Además de la calidad individual de los sistemas y bases de datos, Fitch observa el nivel de integración logrado entre los componentes y las aplicaciones externas. El nivel de interfaces manuales y la capacidad de manejar los flujos de trabajo de manera adecuada y eficiente son buenos indicadores del nivel de integración logrado. La integración puede tomar muchas formas, pero en todos los casos debe minimizar los riesgos operacionales y maximizar la eficiencia.
- Desarrollo y mantenimiento: Fitch analiza los procedimientos de mantenimiento, desarrollo y reemplazo de los sistemas para evaluar la capacidad de la compañía administradora del fondo para optimizar en forma constante la infraestructura tecnológica ofrecida al equipo de inversión.

Administradora - Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Fitch evalúa la estabilidad, sustentabilidad y capacidad de la organización para proveer un ambiente favorable para alcanzar los objetivos del fondo. Para los administradores que cuentan con una Calificación de Administrador de Activos (*Asset Manager*, AM) otorgada por esta Institución Calificadora (ver *Anexo B* para una comparación entre las Calificaciones FQR y las Calificaciones de AM), Fitch se basará principalmente en la Calificación de AM y su análisis subyacente cuando evalúa a la compañía administradora.

Con fines de la Calificación FQR, se tomarán en cuenta los siguientes puntos:

- Estructura organizacional y participación accionaria: La relación entre la compañía, su matriz (si existe) y la unidad de negocios del fondo, se examina para comprender la interrelación entre el fondo, la administración de la compañía y la matriz. La Calificadora analiza el historial de apoyo brindado por los accionistas al administrador de activos y/o del administrador de activos a su línea de negocios. Fitch considera en forma positiva aquellas estructuras accionarias y organizacionales que hayan demostrado capacidad para adaptarse a entornos cambiantes y a las prioridades del negocio, y al mismo tiempo preservar la estabilidad general a través del tiempo.
- Fortaleza financiera: Fitch analiza los estados financieros de la compañía para evaluar su viabilidad en el largo plazo. El énfasis está puesto en examinar los requerimientos de capital de trabajo y la rentabilidad de la organización. La Calificadora trata de entender si la compañía tiene la capacidad de mantener los recursos y realizar inversiones en última instancia para el beneficio del fondo.
- Experiencia de inversión de la Administradora: Fitch determina la antigüedad de la empresa en la administración de activos en general y de la clase de activo subyacente al fondo, así como en la estrategia y las herramientas usadas, en relación con otros fondos similares. El tiempo de experiencia se complementa con el análisis de la calidad de la misma en términos de amplitud, profundidad y relevancia para el fondo. Fitch considera en forma positiva a aquellas compañías que hayan pasado por un ciclo de mercado completo y que hayan incorporado al proceso de administración del fondo las lecciones de sus experiencias de inversión.
- Presencia en el mercado, estrategia y compromiso: La importancia que un fondo determinado tiene para una organización está en función de la presencia de la compañía y su compromiso estratégico dentro de la industria del fondo. Fitch evalúa cuál es el significado del fondo para la Administradora, indicado por la participación de mercado y la participación en los activos bajo administración (AUM), así como por los ingresos que representan la clase de activo del fondo. También examina la naturaleza del inversionista objetivo y la capacidad de retener y desarrollar a este tipo de inversionista.
- Finalmente, los factores anteriores se consideran en relación a su claridad y adecuación, así como, a la ejecución de la estrategia de la compañía y a los cambios recientes y previsibles.

Figura 10

Atributos de la Administradora del Fondo

| | |
|---------------|--|
| Fuerte | La Administradora y su casa matriz (en su caso) demuestran un fuerte compromiso con el negocio de administración de activos. Sólidos recursos financieros le permiten invertir en las principales iniciativas del negocio y del fondo. El administrador posee una larga y reconocida experiencia en la administración de inversiones y en relación a la clase de activo del fondo. La Administradora y su casa matriz han atravesado los ciclos de mercado y comprobado su capacidad de sortear y adaptarse a los desafíos. Demuestran un compromiso estratégico con el fondo y poseen una fuerte presencia en el mercado en esta clase de activo. |
| Satisfactorio | La Administradora y su casa matriz (en su caso) poseen antecedentes relativamente bien establecidos en el negocio de la administración de activos. Sus recursos financieros son suficientemente estables como para soportar inversiones críticas en el negocio. La Administradora posee una experiencia relativamente bien establecida en la administración de inversiones en relación a la clase de activo del fondo. La antigüedad de la Administradora puede ser algo corta y por consiguiente podría no haber atravesado un ciclo de mercado completo. Demuestran estar estratégicamente comprometidos con el fondo y con la clase de activo. |
| Débil | La Administradora y su casa matriz (en su caso) poseen antecedentes limitados en el negocio de administración de activos o presentan una inestabilidad corporativa con respecto a la organización o estrategia. Sus recursos financieros son inciertos o demasiado volátiles para asegurar inversiones críticas en el negocio. La experiencia de la Administradora con respecto a la clase de activo del fondo es corta o inexistente, lo que hace difícil evaluar la habilidad para las inversiones y el compromiso estratégico. |

Fuente: Fitch

- El marco legal, regulatorio y operacional comprende el análisis de los principales proveedores de servicios del fondo, su marco regulatorio y de supervisión, prácticas de gobierno corporativo, procesos de control y transparencia.
- No se asigna una Calificación de Calidad de Fondos a sociedades cuyas plataformas operacionales se consideran “inadecuadas”.

Evaluación de Aprobación/Rechazo— Análisis Operativo, Legal y Regulatorio

Los entornos legales, regulatorios y operacionales en que operan los fondos no son uniformes. Dependiendo de la jurisdicción, los fondos pueden operar con niveles muy diferentes en cuanto a las regulaciones de inversión, el gobierno corporativo y la protección al inversionista. En una jurisdicción en particular, los fondos también pueden operar bajo distintos estándares. Antes de asignar una Calificación FQR, Fitch analiza cada fondo en base al análisis de “aprobación/rechazo” con el fin de determinar si el marco global legal, regulatorio y operacional es suficientemente sólido. Los principales factores analizados por la Calificadora se detallan en la Figura 11.

Figura 11

Estándares para el Análisis Operacional de “Aprobación/Rechazo”

| Áreas de riesgo | Estándares | Posibles áreas de preocupación |
|--|---|---|
| Administrador, custodios, corredores de primera línea, auditores | Entidades conocidas, relaciones claras y estables, estructura de delegación clara y estable, ningún cambio o sólo cambios racionales — separación de activos | <ul style="list-style-type: none"> Falta de segregación de los activos Compañía Administradora/responsable del fondo custodia sus propios activos (es decir, no existe un custodio independiente) El auditor/administrador del fondo u otro tercero (principal o subsidiario) no cuenta con reconocimiento en el medio financiero |
| Regulación y gobierno corporativo | Existencia de una estructura de gobierno corporativo adecuada a través de la regulación, el Consejo de Administración del fondo, los controles y/o auditorías | <ul style="list-style-type: none"> Litigios sustanciales /Sanciones regulatorias contra el fondo, la Administradora o los responsables del portafolio Ausencia de un consejo/órgano regulador, de controles/auditorías |
| Valuación | Responsabilidad clara, política de precios establecida, fuentes sólidas | <ul style="list-style-type: none"> Administradora del fondo/Administrador realiza la valuación de sus propios activos (es decir, no existe un agente o departamento de valuación independiente con políticas adecuadas y una línea para reportar por separado) Política de precios no actualizada/obsoleta Activos muy ilíquidos, difíciles de valorar |
| Términos del fondo | Términos claros y estandarizados, evitando conflictos de interés — términos de amortización adecuados dado el universo de inversión y la estrategia | <ul style="list-style-type: none"> El propósito del fondo no es la “administración de activos para terceros” Estructura de honorarios atípica (ej. no existen honorarios de administración) o términos de amortización atípicos Los términos de amortización son inconsistentes con la estrategia de inversión Tratamiento desigual o preferencial para ciertos accionistas |
| Conflictos de interés | Ausencia de conflictos o procedimientos para mitigar conflictos de interés con otras actividades y posiciones de inversión de la Administradora y sus afiliadas | <ul style="list-style-type: none"> Administradora del fondo/Administrador opera a través de compañía corredora afiliada sin procedimientos de control |
| Transparencia e información al inversionista | Contenido adecuado y entrega frecuente y oportuna de reportes al inversionista. Capacidad y voluntad para ofrecer transparencia a los inversionistas | <ul style="list-style-type: none"> Fondo y/o Administradora tergiversados en la documentación de marketing (en comparación con la documentación legal) Estrategias de inversión “caja negra” |

Fuente: Fitch

- El análisis histórico del rendimiento ajustado por riesgo sirve como información para la Calificación FQR, particularmente para el ajuste de los valores atípicos de desempeño.
- El desempeño histórico se evalúa utilizando la información proporcionada por Lipper Leaders sobre 'Rendimientos Consistentes' o indicadores comparables de desempeño de rendimiento ajustado por riesgo en relación a otros fondos similares o índices de referencia para la inversión.
- El análisis debe identificar a los fondos con una trayectoria fuerte y consistente en el largo plazo, así como aquellos con trayectorias débiles o inconsistentes.

Sólo se podrán calificar a los fondos que logren pasar esta evaluación. De surgir preocupaciones en términos legales, regulatorios y operacionales de un fondo calificado, la Calificación FQR podría ser modificada a la baja y posiblemente retirada, si la revisión concluye en un estatus de "rechazo".

Desempeño Histórico Ajustado por Riesgo— Ajustes para Valores Atípicos del Desempeño en la Calificación de Calidad de Fondos

Los fondos con procesos de inversión superiores estarán mejor posicionados para alcanzar sus objetivos o mostrar un mejor desempeño que otros fondos comparables en el largo plazo. Por consiguiente, la Calificación FQR de Fitch se basa principalmente en la evaluación de los procesos y recursos del administrador del fondo.

Asimismo, si bien el contar con un proceso de inversión robusto es lo deseado, Fitch también reconoce que la evidencia más convincente de que un fondo cumple efectivamente su estrategia de inversión, es el rendimiento ajustado por riesgo que otorga en el largo plazo en comparación con el obtenido por otros fondos similares, índices de referencia o rendimientos objetivo. Por consiguiente, el desempeño ajustado por riesgo en el largo plazo se incorpora a la Calificación FQR como un complemento (*overlay*), filtrando y ajustando por valores atípicos (es decir, por los fondos que se encuentran en el quintil superior o inferior de desempeño).

Como se mencionó en el resumen de la metodología, cuando se encuentre disponible, Fitch utilizará en primer lugar la clasificación de Consistent Return provista por Lipper para el análisis de desempeño. Lipper Leaders clasifica a los fondos en una escala del uno al cinco en función de su historia de proporcionar una consistencia y rendimientos ajustados por riesgo relativamente superiores al compararlos con otros fondos similares.

Los fondos que obtienen calificaciones altas porque registran un rendimiento consistente pueden ser los más adecuados para aquellos inversionistas que le dan valor a la consistencia del fondo año con año, en comparación con otros fondos similares. Aunque Fitch toma en cuenta la clasificación de Lipper de consistencia del rendimiento del fondo para cada período disponible, su enfoque principal se concentra en el largo plazo (de tres a cinco años). La Calificadora generalmente considera los rendimientos y la posición relativa (el *ranking*) de la clase de acción de la serie con la comisión más baja (ej. clase de acción institucional).

Cuando es difícil definir un grupo de fondos similares o cuando se considera que ayudaría analíticamente, Fitch podrá utilizar otras fuentes de información, así como medidas de riesgo y rendimiento calculadas internamente, como por ejemplo el índice de Sharpe (para fondos con rendimientos objetivo absolutos) o un índice de referencia (para fondos indexados al mercado), en relación a un grupo apropiado de fondos similares. En todos los casos, el objetivo es comparar el desempeño del fondo con un grupo de fondos similares (peer group), índice de referencia o un rendimiento absoluto objetivo para evaluar a la administración en el largo plazo en relación a su estrategia de inversión.

Figura 12

Ajustes para Valores Atípicos de Desempeño

| Clasificación en la Evaluación Cualitativa | Ajuste típico para trayectoria Fuerte ^a | Ajuste típico para trayectoria Débil ^b |
|--|--|---|
| Fuerte | a 'Excelente' | a 'Satisfactorio' ^c |
| Satisfactorio | a 'Fuerte' | a 'Débil' |
| Débil | No sube | a 'Inadecuado' |

^a Trayectoria Fuerte: Fondos con una trayectoria mínima de cinco años y que se encuentran en el quintil superior (calificación Lipper Leader Consistent Return más alta o el equivalente que considere Fitch) durante un período acumulado de cinco años.

^b Trayectoria Débil: Fondos en la categoría más baja de la calificación Lipper Leader Consistent Return o lo que considere Fitch como equivalente de más de tres o cinco años.

^c Puede alcanzar el nivel 'Satisfactorio' si se ha registrado un cambio positivo sustancial recientemente en el proceso de inversión.

Fuente: Fitch

Los fondos con un historial en el nivel 'Fuerte' son aquellos que se hayan encontrado en el quintil superior (top 20%) durante un período acumulado de cinco años o más basado en su

calificación de Lipper Leader de Consistent Return. Por otro lado, un historial 'Débil' se asigna a los fondos clasificados en el rango inferior de la clasificación de Lipper Leader durante períodos acumulados de tres o cinco años, el que sea más apropiado. Cabe destacar que este ajuste por la trayectoria histórica genera un sesgo conservador en la distribución de las calificaciones.

Como parte del proceso de ajuste, Fitch intenta evitar poner demasiado énfasis en historiales derivados de distintos procesos o estrategias de inversión. Para ello, la Calificadora revisa el análisis de desempeño (ej. la atribución de rendimiento) y la evolución histórica de los indicadores o la distribución de la cartera, para determinar si el desempeño histórico muestra alguna variación de estilo o se deriva de impulsores de desempeño que no forman parte de la estrategia de inversión actual.

Por ejemplo, un fondo de renta variable que persigue una estrategia de selección de acciones podría haberse beneficiado históricamente de inversiones en estrategias de arbitraje de opciones, en las cuales ha dejado de invertir de acuerdo con su estrategia de inversión. En casos donde se considera que la trayectoria es inconsistente con la estrategia actual, Fitch lo descontará en el desempeño histórico y aplicará ajustes conservadores cuando asigne las Calificaciones FQR.

Tratamiento de Fondos Sin Historial de Desempeño

En el caso de fondos nuevos con una trayectoria de menos de tres años, pero que replica completamente a un fondo existente, Fitch tomará en cuenta la trayectoria del fondo original replicado.

En caso de un fondo más nuevo que no haya sido replicado de un fondo existente con una trayectoria de tres años, Fitch también podrá tomar en cuenta la trayectoria de un fondo comparable. Para ello, los principales tomadores de decisiones y los procesos de toma de decisiones del fondo deben ser esencialmente iguales a los del fondo comparable, y dicho fondo comparable deberá tener una trayectoria de al menos tres años. No obstante, la capacidad de alcanzar la calificación más alta de Fitch podría estar limitada.

Fitch también podrá evaluar fondos recientemente lanzados con estrategias de inversión nuevas o que no hayan sido probadas. Por ejemplo, un administrador europeo de activos de renta variable long-only puede lanzar un fondo long-short UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), o un proceso de inversión balanceado tradicional ampliándolo para incluir una estrategia de activos múltiples de rendimiento absoluto. Asimismo, un administrador de un fondo de cobertura podrá lanzar un vehículo *on-shore* con una estrategia de inversión que ha sido sustancialmente revisada para cumplir con la regulación UCITS.

Ante la falta de un fondo replicado o comparable, Fitch podrá asignar un Calificación FQR 'Fondo Nuevo' ('Qualifying'). Para lograrlo, el fondo y su administrador deberán como mínimo clasificarse como 'Satisfactorio' bajo la Evaluación Cualitativa de Fitch.

El tratamiento de los fondos nuevos se resume en la tabla que se muestra a continuación.

Figura 13

Tratamiento de Fondos Nuevos (Trayectoria de Menos de Tres Años)

| | |
|---|---|
| Existencia de un fondo replicado | Fitch considerará la trayectoria del fondo replicado en su análisis. |
| Existencia de un fondo comparable pero ningún fondo replicado | Fitch podrá tomar en cuenta la trayectoria del fondo comparable en su análisis. No obstante, es posible que se limite la capacidad de alcanzar la calificación más alta de Fitch. |
| No existe fondo replicado o comparable | Fitch podría asignar una Calificación FQR de 'Fondo Nuevo' si se alcanzan los criterios cualitativos mínimos. |

Fuente: Fitch

¿Qué Puede Motivar un Cambio en la Calificación?

Basado en el seguimiento continuo del fondo y de la organización (ver más abajo), Fitch podrá tomar una acción de calificación si determinados factores detallados en este informe son afectados en forma sustancial. Sin embargo, antes de tomar una acción, la Calificadora debe revisar los cambios y evaluar si la capacidad del fondo para alcanzar sus objetivos y superar el desempeño de sus pares se ha modificado en forma estructural. Durante este período, las calificaciones de los fondos se colocan “bajo revisión”.

Las circunstancias que generalmente producirían una revisión incluyen:

- Salida del director de inversiones o administrador del portafolio o cualquier profesional de inversión clave;
- Modificaciones corporativas (fusión, venta);
- Cambio sustancial en el proceso de inversión (filosofía, modelos, información utilizada, alcance);
- Importante cambio en el estilo medido a través de sensibilidades al mercado o la asignación de recursos del fondo;
- Variación significativa en la trayectoria de desempeño de acuerdo a indicadores de ranking o rendimientos ajustados por riesgo del fondo ; y
- Movimientos sustanciales en el mercado que afecten la clase de activos o la estrategia del fondo.
- Acontecimiento relevante que afecte a la compañía o a su personal (fraude, litigio, pérdida).

Resumen del Proceso de Calificación

El proceso de revisión de la Calificación FQR de Fitch ha sido diseñado para evaluar información relevante, aplicar criterios en forma consistente y divulgar los fundamentos de la calificación de manera uniforme. El proceso incorpora cuatro etapas como se describe en la siguiente sección.

Documentación Solicitada

Previo a la visita a las instalaciones, se solicita al administrador del fondo una serie de documentos — según se describe en el Anexo C — con el objetivo de captar información relativa al fondo, a la organización, al proceso de inversión y al personal. Esta información se analiza con el fin de crear una agenda para la visita a las instalaciones.

Visita a las Instalaciones

La visita a las instalaciones de la Administradora permite a Fitch un mejor entendimiento de la organización, de los indicadores clave del desempeño de sus fondos y del proceso de inversión.

La visita generalmente tiene una duración de medio día y consiste en entrevistas con:

- Ejecutivos de la administración (si están involucrados en la gestión del fondo que se está calificando);
- Administradores de la cartera y los ejecutores de las transacciones o *traders* (incluyendo al director de inversiones);
- Equipos de investigación y análisis;
- Administración de riesgos;
- Especialistas del producto.

Además, la Calificadora podría solicitar demostraciones del sistema para evaluar el entorno de los administradores directos de la cartera mediante una visita a la mesa de transacciones.

Análisis

Con el fin de aplicar su metodología de la manera más uniforme posible y minimizar variaciones subjetivas al evaluar las características de los fondos, Fitch utiliza un sistema de puntaje (*scorecard*) para realizar sus conclusiones cualitativas. Se clasifica a cada factor incluido en el análisis de Fitch en la categoría 'Fuerte', 'Satisfactorio' o 'Débil'. La clasificación final de la Evaluación Cualitativa del fondo surge del promedio y también de la distribución del puntaje asignado a los factores individuales. Por ejemplo, sólo se podrá clasificar con una Evaluación Cualitativa 'Fuerte' a los fondos donde la mayoría de los componentes se encuentran en la categoría 'Fuerte', y ninguno en la categoría 'Débil'. Una vez hecho lo anterior, se ajusta la Evaluación Cualitativa para reflejar el desempeño histórico ajustado por riesgo, tal como se explicó más arriba.

Asignación de Calificaciones y Monitoreo

Un comité de calificación determina las Calificaciones FQR. Dicho comité, integrado por analistas que visitaron las instalaciones, así como otros analistas senior, analiza y discute la calificación recomendada, los resultados del sistema de puntaje, los fundamentos de la calificación y el historial.

Luego de la asignación de las Calificaciones FQR por parte de los comités, se publica un comunicado de prensa y un reporte de calificación en el sitio web de la Calificadora, www.fitchratings.com y www.fitchmexico.com. Los reportes proveen un perfil del fondo y del personal, de los procesos, recursos y operaciones, así como un resumen de los fundamentos.

Todas las Calificaciones FQR se monitorean de manera activa. El seguimiento se basa en conversaciones con el administrador del fondo y análisis de fuentes de información de terceros, incluyendo información sobre:

- Actividad corporativa relevante (fusiones y adquisiciones, litigios, etc.);
- Cambios sustanciales en el personal, es decir, cambio del administrador del portafolio;
- Variaciones en el desempeño del fondo o clase de activo; y
- Cambios relevantes en los activos bajo administración del fondo o del administrador.

Fitch revisa periódicamente los indicadores de desempeño del fondo más importantes, basándose en proveedores de información reconocidos como Lipper e informes estándar para el inversionista, además de un resumen de estadísticas de la cartera del fondo.

Alcance y Limitaciones de la Metodología

El principal enfoque de este informe de metodología es sobre fondos administrados activamente para terceros y que dependen de un proceso de inversión definido con el objetivo de superar el desempeño de otros fondos similares y/o índices de referencia objetivos.

Los usuarios de las calificaciones deben conocer las limitaciones generales de la información que las entidades calificadas o sus agentes ponen a disposición de Fitch. Al emitir y mantener las Calificaciones FQR, Fitch se basa en datos que recibe de los administradores y patrocinadores de los fondos y de otras fuentes que la Calificadora considera confiables (incluyendo Lipper). Cuando asigna las Calificaciones FQR, Fitch no realiza *due diligence*, sino lleva a cabo una investigación razonable con respecto a los datos utilizados de acuerdo con su metodología de calificación y, podría obtener una verificación razonable de dicha información de fuentes independientes (por ej.: auditores o reguladores), en la medida que dichas fuentes estén disponibles para un fondo en particular o en una determinada jurisdicción. Los administradores de fondos podrían decidir no difundir cierta información a terceros externos, incluyendo las calificadoras de riesgo. Mientras que Fitch espera que cada administrador que acuerda integrarse al proceso de calificación provea de manera oportuna toda la información correspondiente para evaluar las calificaciones del fondo, Fitch no tiene derecho a, ni intentará,

exigir la divulgación de información por parte de los representantes del fondo.

Las Calificaciones FQR podrían no incorporar “eventos de riesgo”. Un Evento de Riesgo se define como un acontecimiento imprevisto, el cual, hasta que se conoce, no está incorporado en la calificación existente. Los principales eventos de riesgo incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios de mercado o liquidez, decisiones regulatorias adversas, litigios, redenciones, fraude u otros desajustes imprevistos en el control y el gobierno corporativo, entre otros.

Las Calificaciones FQR consideran una evaluación del desempeño histórico ajustado por riesgo basado principalmente en el rendimiento nominal neto. En general, para limitar la distorsión causada por los diferentes niveles de comisiones, Fitch generalmente toma la comisión más baja por clase de acción. Como tal, las Calificaciones FQR no incluirán directamente el grado en que la estructura de gastos de la comisión más alta por clase de acción se desvía de las normas históricas, por lo tanto, podría reducir el rendimiento futuro y las distribuciones a los accionistas de una determinada clase. Las diferencias en los regímenes impositivos también pueden influir en los ingresos reales después de impuestos de los inversionistas.

Las calificaciones no predicen un resultado de inversión o un rendimiento ajustado por riesgo en particular. Dado que éstas son relativas dentro de un determinado grupo de fondos similares, las Calificaciones FQR no son comparables entre otros grupos similares. Por ejemplo, un fondo de mercado emergente calificado ‘Fuerte’ puede ser intrínsecamente más volátil que otros fondos sectoriales en el mismo nivel de calificación.

Las Calificaciones FQR no son calificaciones crediticias ni pretenden ser utilizadas para asignarlas. Por lo tanto, comparar a las Calificaciones FQR con las calificaciones crediticias en sus niveles de calificación, tasas de transición u otros indicadores de desempeño tradicionales, no sería apropiado.

Las Calificaciones FQR no son y no deben ser interpretadas como una recomendación de inversión; más bien, deben ser vistas como una de las múltiples aportaciones potenciales en el proceso de toma de decisiones del inversionista. Las Calificaciones FQR no otorgan una opinión sobre la liquidez del fondo o el valor de mercado de sus activos.

Anexo A: Definiciones de las Calificaciones FQR

La Calificación de Calidad del Fondo (FQR) provee una evaluación profunda de los atributos clave y de la consistencia de los rendimientos de un fondo en el largo plazo en comparación con otros fondos similares y/o índices de referencia. Las principales áreas analizadas al determinar la calificación incluyen: (1) la filosofía y los procesos de inversión (incluyendo la administración de riesgos), (2) los recursos que respaldan el proceso de inversión (personal y tecnología), y (3) el compromiso estratégico, la experiencia y los recursos financieros del administrador. Además del análisis del "front office", se realiza un análisis operacional de "aprobación/rechazo" del marco regulatorio y de los controles del fondo para evaluar si los aspectos claves del entorno operacional son suficientemente robustos. Colectivamente, estos factores cualitativos se utilizan para obtener una Evaluación Cualitativa en una escala de 'Fuerte', 'Satisfactorio' o 'Débil'. Las Calificaciones FQR se asignan en base a esta Evaluación Cualitativa y, para todas las Calificaciones FQR, con excepción de las Calificaciones 'Fondo Nuevo' ('Qualifying'), en combinación con un análisis del desempeño histórico ajustado por riesgo del fondo en relación a sus índices de referencia u otros fondos comparables del mismo sector, específicamente para identificar y ajustar por los valores atípicos de desempeño.

'Excelente'

Las Calificaciones FQR en el nivel 'Excelente' se asignan a fondos que demuestran, en opinión de Fitch, la más alta capacidad y el mayor compromiso de recursos en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado rendimientos ajustados por riesgo altos y consistentes a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes. Los procesos de inversión y recursos del Administrador soportan fuertemente la capacidad del fondo para otorgar un alto y consistente desempeño en comparación con sus pares en el largo plazo.

'Fuerte'

Las Calificaciones FQR en el nivel 'Fuerte' se asignan a fondos que demuestran, en opinión de Fitch, una alta capacidad y un fuerte compromiso de recursos en la mayoría de las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado buenos y consistentes rendimientos ajustados por riesgo a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes (típicamente, el quintil más alto). Los procesos de inversión y recursos del Administrador respaldan la capacidad del fondo para otorgar un desempeño bueno y consistente en relación a sus pares en el largo plazo.

'Satisfactorio'

Las Calificaciones FQR en el nivel 'Satisfactorio' se asignan a fondos que demuestran, en opinión de Fitch, una capacidad y un compromiso de recursos adecuado en áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado un rendimiento ajustado por riesgo promedio en el largo plazo comparado con fondos similares y/o índices de referencia relacionados. En algunos casos, las calificaciones en este nivel pueden ser asignadas a fondos con una trayectoria de desempeño por debajo del promedio, siempre y cuando el Administrador pueda demostrar que ha estado revisando y ajustando de manera importante su proceso de inversión, permitiéndole hacer frente y resolver las deficiencias en el desempeño histórico. Los procesos de inversión y recursos del Administrador soportan la capacidad del fondo para otorgar un rendimiento ajustado por riesgo promedio respecto de fondos similares en el largo plazo.

'Débil'

Las Calificaciones FQR en el nivel 'Débil' se asignan a fondos que, en opinión de Fitch, no demuestran una adecuada capacidad y compromiso de sus recursos en áreas clave del proceso de administración de inversiones y/o han mostrado un historial de rendimiento ajustado por riesgo débil e inconsistente en el largo plazo, en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relacionados. En este nivel, las debilidades en los procesos de inversión y recursos del Administrador limitan la capacidad del fondo para otorgar un desempeño consistente en relación a sus pares en el largo plazo.

'Inadecuado'

Las Calificaciones FQR en el nivel 'Inadecuado' se asignan a fondos que muestran un historial inconsistente y débil (típicamente, el quintil más bajo), junto con una débil capacidad y compromiso de recursos.

'Fondo Nuevo'

La denominación 'Fondo Nuevo' ('Qualifying') se aplica a fondos que, según lo determine Fitch, carecen de una trayectoria de tres años (o una medida substancialmente similar), pero se consideran por lo menos en el nivel 'Satisfactorio' bajo la Evaluación Cualitativa de fondos de Fitch.

Fitch podrá usar una escala de calificaciones alternativa para las Calificaciones FQR en determinados mercados cuando las regulaciones así lo establezcan, o la etapa del desarrollo de la industria de fondos exija una escala y/o una metodología de calificación particular. En dichos mercados, Fitch deberá desarrollar su escala y metodología de calificación acorde al marco regulatorio y a las prácticas del mercado local. Por ejemplo, todos los fondos podrían ser calificados en una escala numérica, en lugar de la escala cualitativa de seis niveles de la Calificación FQR. Fitch divulgará plenamente su metodología y escala de calificación en la medida en que difieran en ciertos mercados de esta metodología publicada.

Anexo B: Calificaciones de Calidad del Fondo (FQR) y de Administrador de Activos (AM) de Fitch: Análisis Complementarios con Perspectivas Únicas

Figura 14

Diferencias entre Calificaciones de Calidad del Fondo (FQR) y de Administrador de Activos (AM)

| Calificaciones FQR | Calificaciones de Administradores de Activos |
|--|---|
| Enfocadas en el desempeño y los procesos Asignadas a nivel de Fondo | Enfocadas en el riesgo operacional Asignadas a nivel de Administrador de Activos |

Fuente: Fitch

La Calificación de Administrador de Activos de Fitch (Calificación AM) considera la vulnerabilidad de los administradores de activos a fallas en la operación y la administración de inversiones (se podrán encontrar criterios relevantes en “*Reviewing and Rating Asset Managers*”, con fecha de 13 de agosto de 2010 y “*National Scale Asset Manager Rating Criteria*”, con fecha del 2 de julio de 2010). A través de sus Calificaciones de AM, Fitch provee una opinión independiente de la robustez de la plataforma global del Administrador de Activos. Las Calificaciones de AM no abordan explícitamente la fortaleza relativa de una determinada estrategia o un fondo en particular.

Las Calificaciones FQR, por otro lado, evalúan de manera explícita a los impulsores del desempeño ajustado por riesgo de un fondo en particular en relación a otros fondos comparables. A diferencia de las Calificaciones AM, las Calificaciones FQR consideran el riesgo operacional a nivel del fondo y sólo sobre una base de “aprobación/rechazo”.

En este sentido, las Calificaciones AM y FQR son complementarias. En conjunto, proporcionan a los inversionistas una opinión cualitativa general sobre los riesgos de fallas operativas y en la gestión de las inversiones que resulten de la organización de administración de los activos, cualquiera que sea el fondo administrado (Calificaciones AM). A nivel del fondo, proveen una visión prospectiva de los factores que afectan el desempeño futuro de un fondo en relación a sus pares.

Naturalmente, algunas áreas entre el análisis de las Calificaciones AM y Calificaciones FQR se sobreponen. Por ejemplo, el análisis de la Calificación AM cubre los procesos de valuación, el manejo de los conflictos de interés, transparencia y presentación de información, y el gobierno corporativo, los cuales son abordados durante el proceso de filtración/selección operacional y legal de la Calificaciones FQR sobre una base de “aprobación/rechazo”. Además, mientras que ambos criterios incluyen una revisión de la experiencia, los recursos y procesos de inversión del Administrador, el enfoque analítico es diferente tal como se explicó anteriormente. En ese sentido, Fitch esperaría que el proceso de revisión de la Calificaciones FQR se simplifique para un fondo manejado por un Administrador de Activos calificado por Fitch.

Anexo C: Agenda y Documentación Solicitada

Figura 15

Agenda para la Visita a las Instalaciones y Documentación Solicitada

| Asunto | Documentación solicitada |
|---|---|
| Proceso de Inversión <ul style="list-style-type: none"> Filosofía de inversión Modelos y herramientas de investigación Toma de decisiones, autoridad, formalización de la supervisión y nivel de poderes Reglas y prácticas para la construcción de la cartera Herramientas y frecuencia de monitoreo de la cartera Reactividad y adecuación a las condiciones del mercado Estructura y mecanismos de administración de riesgos Indicadores y límites de riesgo Disciplina de compra-venta Implementación (transacciones, cartera modelo, etc.) Flujos de trabajo operacionales | <ul style="list-style-type: none"> Presentación del proceso de inversión y del fondo Resultados representativos de la investigación (estudio macroeconómico, análisis crediticio/de acciones, análisis cuantitativo, etc.) Actas representativas del comité de inversiones Integrantes del Comité de Inversiones y de Riesgos Ejemplos recientes de cambios específicos en el modelo cuantitativo (si es aplicable) Impresión de pantalla/demostración de herramientas de monitoreo y riesgo utilizadas por los profesionales de inversión (estado de pérdidas y ganancias, impulsores del rendimiento, mantenimiento de la posición, etc.) Listado de los límites de riesgo (regulatorios, contractuales o internos) e indicadores de riesgo del fondo Informes de administración de riesgos que cubren al fondo Listado de corredores/contrapartes con las transacciones de los últimos 12 meses para el fondo |
| Fondo <ul style="list-style-type: none"> Perfil Inversionistas Universo de inversión, activos elegibles Impulsores del desempeño/rendimiento Beneficios y limitaciones de los regímenes de mercado Revisión del desempeño pasado Historial de transacciones realizadas | <ul style="list-style-type: none"> Prospecto o documentos legales del fondo Cambios históricos significativos a los términos, auditores o proveedores de servicios Últimos tres informes a inversionistas (el más exhaustivo) Últimos tres informes anuales Comunicaciones representativas con el inversionista (boletines, estudios, estrategias) Datos históricos: activos, VAN por acción, rendimientos anuales versus índices de referencia y fondos comparables Análisis/atributos del análisis de desempeño de uno y tres años (rendimientos/riesgo) Evolución histórica de parámetros clave: asignación de recursos, sensibilidad de mercado, etc. Los 10 inversionistas más importantes, desglose de la base de inversionistas Volúmenes de operaciones y transacciones del año pasado; rotación de la cartera del año pasado |
| Personal <ul style="list-style-type: none"> Personal de inversión clave y equipos de soporte Roles y responsabilidades Rotación del personal Estrategias de reclutamiento/capacitación de personal Estructura de incentivos Funciones subcontratadas | <ul style="list-style-type: none"> Organigramas de departamentos/divisiones organizacionales CV de personal clave (Director General, Director de Inversiones y Director de Administración de Riesgos) Rotación de profesionales de inversión involucrados con el fondo de los últimos cinco años |
| Sistemas e indicadores <ul style="list-style-type: none"> Presentación de sistemas para <ul style="list-style-type: none"> la administración de la cartera y las transacciones indicadores investigación y análisis Demostración en la mesa de transacciones Flujos de trabajo operacional para las transacciones y otras tareas administrativas del front-office | <ul style="list-style-type: none"> Diseño global de tecnología informática y diagrama de flujo entre los sistemas del front office y el middle office y terceros. Principal base de datos interna y datos de terceros utilizados Funcionalidades de cada herramienta del front-office (herramientas para respaldar el proceso de toma de decisiones respecto a las inversiones, políticas de precios, monitoreo de la cartera y transacciones) |

Antecedentes de la Administradora

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Historia y experiencia global de la compañía • Estructura accionaria y organizacional • Historia, experiencia y presencia en el mercado de la compañía en la clase de activo/estrategia relevante para el fondo • Base de clientes • Situación financiera • Cambios recientes y predecibles • Estrategia y plan de negocios para el fondo | <ul style="list-style-type: none"> • Organigrama corporativo (mostrando a la matriz, las subsidiarias y los afiliados con desglose de la participación accionaria) • Cuestionario más representativo de due diligence • Listado de procedimientos para mitigar potenciales conflictos de interés • Listado de miembros del Consejo de Administración/principales Directivos (incluyendo breve curriculum) • Desglose de activos bajo administración • Proveedores de servicios-Terceros • Estados Financieros Auditados o cifras financieras clave • Política de precios aplicable |
|---|--|

Fuente: Fitch

Anexo D

Figura 16

Sistema de Puntaje de Calificación para la Evaluación Cualitativa

| | |
|---|--|
| Proceso de Inversión | |
| Proceso y filosofía de inversión | Definición, transparencia, consistencia y estabilidad del proceso y la filosofía de inversión Ventajas del proceso de inversión |
| Investigación y análisis | Disciplina, profundidad y amplitud de la investigación y análisis Calidad, consistencia y relevancia de los resultados de la investigación |
| Construcción de la cartera y ajustes | Adecuación del proceso de toma de decisiones Evaluación de los parámetros de riesgo en la construcción de la cartera Capacidad de negociación |
| Monitoreo | Oportunidad, alcance y eficacia del monitoreo del fondo |
| Flujo de trabajo operacional del fondo (F/O) | Eficiencia y confiabilidad de los procesos operacionales de F/O del fondo Eficacia de los controles en la cadena de valor del responsable del portafolio |
| Recursos | |
| Personal | Claridad y estabilidad de la estructura organizacional, roles y responsabilidades Congruencia de las habilidades del ejecutivo responsable de la cartera con los requerimientos de experiencia y administración del fondo Si es un "sistema de gerente estrella": el talento del responsable de la cartera Si se basa en un enfoque de equipo: eficacia del trabajo en equipo Coherencia entre el número de personas del equipo de investigación y análisis con el universo de instrumentos cubierto/enfoque del análisis Relevancia de la experiencia de los analistas en relación al universo de inversión del fondo Funciones de soporte y control Estabilidad/antigüedad en la compañía de los profesionales de inversión relevantes La capacidad de la firma de retener, reclutar y capacitar al personal clave |
| Tecnología | Funcionalidad y cobertura del principal sistema de administración de cartera/ transacciones Funcionalidad y cobertura de indicadores de riesgo e investigación Grado de automatización/integración/información/acceso a datos Evolución de la tecnología de la Administradora |
| Administradora | |
| Estructura accionaria | Compromiso, soporte y estabilidad de los accionistas |
| Situación financiera | Situación financiera de la compañía |
| Base de clientes | Diversificación, adhesión de la base de clientes |
| Experiencia institucional y presencia en el mercado | Experiencia (tiempo y relevancia) y presencia de mercado de la compañía en la industria de administración de activos Experiencia (tiempo y relevancia) y presencia de mercado de la compañía en la clase de activos relacionados/ estrategia Compromiso estratégico con la línea de negocios del fondo |
| Estabilidad | Impacto esperado de cambios recientes y/o previsibles relevantes |
| Fuente: Fitch | |

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS 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.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.

Anexo Metodología para Calificaciones de Calidad de Fondos (Fund Quality Ratings - FQR) en Escala Nacional

Anexo para Chile y Costa Rica

Metodología Sector Específico

Alcance

Este informe describe los factores adicionales a la "Metodología para Calificaciones de Calidad de Fondos (Fund Quality Ratings - FQR)" que Fitch considera al asignar calificaciones en escala nacional de fondos, dado el requerimiento regulatorio por parte de los Entes Reguladores, normativa o características especiales en los respectivos países. Este informe sirven como complemento para la metodología de Clasificación maestra de FQR, por lo que debe leerse en conjunto con el informe de metodología maestra de Fitch, titulado "Metodología para Calificaciones de Calidad de Fondos (Fund Quality Ratings - FQR)", con fecha de 19 de septiembre de 2011, disponible en el sitio de Internet de Fitch en www.fitchratings.com.

Chile

Los fondos con menos de tres años de historia que no sean una reproducción de otro fondo o que no haya una similitud con otros operados, podrán calificarse en base a elementos únicamente cualitativos, aun cuando generalmente se limitará la calificación máxima a ser asignada a 'RV-3(cl)'.

En Chile, la escala de calificación aplicada a los fondos mutuos con inversión en instrumentos de capitalización está definida por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), en su Norma de Carácter General N°146 de septiembre de 2002, siendo la siguiente:

RV-1

Cuotas con la mejor capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-2

Cuotas con muy buena capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-3

Cuotas con buena capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-4

Cuotas con aceptable capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-5

Se trata de cuotas no elegibles para inversionistas institucionales. Cuotas con escasa capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Para efectos de presentación se utilizará el sufijo '(cl)' al final de la misma, indicando con ello que se encuentra en la escala doméstica de Chile (Ej. 'RV-2(cl)')

Costa Rica

Proceso de Calificación

El proceso de calificación en el mercado costarricense se realiza en revisiones semianuales, tal y como lo requiere la regulación.

El proceso de calificación, regularmente se llevará a cabo en las siguientes etapas:

1. Contacto entre el administrador del fondo y Fitch.

Analistas

América Latina

Davie Rodríguez, CFA

+1 212 908 0386

davie.rodriguez@fitchratings.com

Chile

Gonzalo Alliende

+56 2 2499 3308

gonzalo.alliende@fitchratings.com

Costa Rica

Rodrigo Contreras, CFA

+506 2 296 9182

rodrigo.contreras@fitchratings.com

2. Solicitud y envío del requerimiento de información.
3. Revisión preliminar de la información.
4. Reunión (inicial/anual) con ejecutivos de la administradora.
5. Análisis de la información, preparación y distribución del paquete de comité conforme con las políticas de Fitch.
6. Sesión del Comité de Calificación y asignación de la calificación.
7. Revisión de apelaciones internas (en caso que el Comité no logre alcanzar consenso), conforme al procedimiento de Fitch.
8. Comunicación de la calificación y sus fundamentos a la administradora.
9. Revisión de apelaciones de la administradora, en caso que se presenten, conforme al procedimiento de Fitch. Las apelaciones se considerarán solamente cuando la administradora suministre oportunamente información adicional o nueva que Fitch considere relevante para la calificación. Comunicación de la decisión a la administradora.
10. Difusión de la calificación mediante comunicado de hecho relevante y a través del sitio web de Fitch.
11. Vigilancia y seguimiento de la calificación.

Esta última etapa se caracteriza por revisiones y comunicaciones permanentes con el administrador del fondo. Como mínimo una vez al año se lleva a cabo una reunión formal con cada administradora para conocer respecto a sus planes y estrategias de mediano plazo. Considerando que los portafolios de los fondos pueden variar, la evaluación periódica resulta fundamental, así como también las estrategias y limitaciones que la administración plantee.

Fuentes de Información

La información necesaria para el análisis de riesgos del fondo y la asignación de la calificación se obtendrá de diferentes fuentes tales como: administrador del fondo a calificar, regulador, Bolsa Nacional de Valores, datos de la industria o Fitch Ratings en sus bases de datos y en información histórica internacional.

Metodología Relevante

Metodología para Calificaciones de Calidad de Fondos (Fund Quality Ratings - FQR) (septiembre 2011)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.