

Metodología de evaluación de la calidad de los gestores de inversiones

Fecha:

[FECHA DE ENTRADA EN VIGOR]

Introducción

En esta metodología,¹ explicamos el enfoque general para asignar evaluaciones de la calidad de gestión de inversiones (MQ, por sus siglas en inglés) a administradores de activos de fondos de inversión u otros vehículos similares de inversión en Guatemala.² Las evaluaciones de la calidad de gestión de inversiones son asignadas a administradores de fondos y de activos en Guatemala y abordan elementos de riesgo que pueden ser de interés para los inversionistas y otros participantes del mercado, pero no constituyen calificaciones crediticias.³

La metodología presenta las principales consideraciones analíticas que suelen ser más importantes para evaluar la calidad de gestión de inversiones de administradores de fondos y administradores de activos o empresas cuya actividad principal involucra la administración de activos minoristas, de patrimonios de banca privada o institucionales entre otros. Las evaluaciones MQ proporcionan opiniones a futuro sobre la experiencia relativa en materia de inversiones y la calidad del servicio de los administradores de fondos y de activos. Una evaluación MQ es una herramienta adicional que ayuda a los inversionistas en su proceso de toma de decisiones de inversión.

Las evaluaciones MQ brindan información general sobre la calidad de un gestor de fondos y de activos, incluida la forma en que administra sus productos de inversión y atiende a sus clientes. Estas evaluaciones no reflejan la capacidad de un gestor de activos para pagar una obligación financiera fija o cumplir con obligaciones financieras contractuales, ya sea aquellas contraídas por la empresa o las que puedan haberse contraído mediante portafolios de inversión administrados activamente. Las evaluaciones tampoco tienen por objeto analizar el

¹ Esta metodología fue aprobada por XXX el [fecha]. La metodología describe el marco analítico que utiliza Moody's Local Guatemala para asignar evaluaciones de la calidad de los gestores de inversiones. La metodología establece los factores clave que Moody's Local Guatemala considera que son los determinantes más importantes de la calidad relativa de un gestor de inversiones. Sin embargo, la metodología no abarca de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las evaluaciones de la calidad de los gestores de inversiones de Moody's Local Guatemala.

² Ver Escalas de evaluación MQ de Moody's Local Guatemala en Anexo B

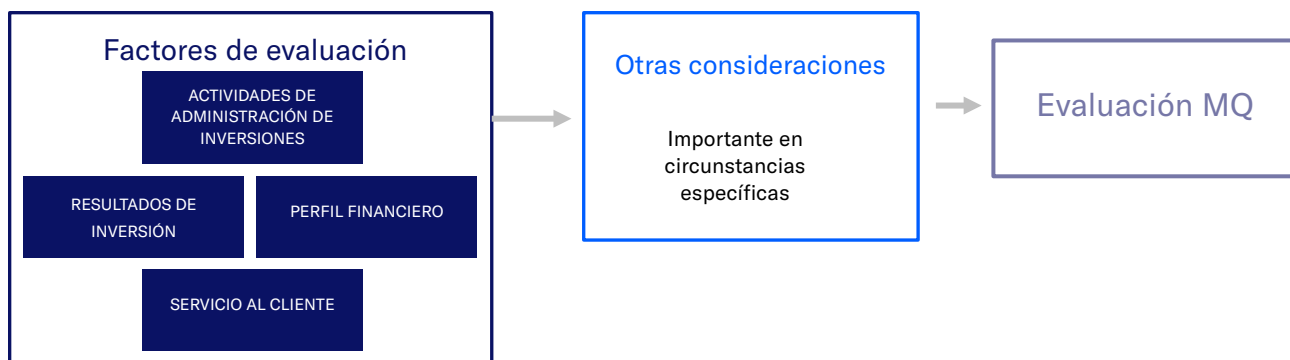
³ Una evaluación MQ no es una calificación crediticia, sino que corresponde a otros servicios aprobados.

rendimiento de un portafolio, de un fondo común de inversión o de otro vehículo de inversión en términos de apreciación, volatilidad del valor neto de los activos o rendimiento.

Cuando la información esté disponible, comparamos las firmas de gestión de activos con las inversiones que administran y utilizamos este análisis de pares para fundamentar nuestras evaluaciones. Estas inversiones pueden adoptar diversas formas, incluyendo fondos comunes de inversión registrados o no registrados, vehículos de inversión colectiva, vehículos estructurados o cuentas individuales que se utilizan para gestionar activos como capitales locales, extranjeros y globales, instrumentos de deuda, instrumentos de mercado de dinero entre otros.

La presente metodología incorpora (i) un análisis de los factores de evaluación; (ii) otras consideraciones; (iii) limitaciones generales y (iv) definiciones de indicadores e índices.

FIGURA 1 Enfoque general para asignar evaluaciones MQ



ÍNDICE

Introducción 1

Análisis de los factores de evaluación 4

 Actividades de gestión de inversiones 4

 Resultados de inversión10

 Perfil financiero 11

 Servicio al cliente14

Otras consideraciones15

Limitaciones generales de la metodología..... 17

Anexo A: Definiciones de indicadores e índices19

Anexo B: Escalas de calificación de Moody's Local Guatemala21

Anexo C: Proceso de Evaluación de Moody's Local..... 22

Información de contacto con atención al cliente..... 23

Análisis de los factores de evaluación

En esta sección, explicamos nuestro enfoque general para evaluar cada factor o subfactor y describimos por qué son importantes indicadores de la calidad relativa de los gestores de inversiones. Consideramos las actividades de administración de inversiones de una compañía, los resultados de las inversiones, el perfil financiero y el servicio al cliente, además de otras consideraciones, a fin de formar una opinión sobre la calidad relativa de un gestor de inversiones.

Evaluamos cualitativamente las actividades y los procesos de la gestión de inversiones de una empresa. La evaluación del perfil financiero, el rendimiento de las inversiones y el servicio al cliente de una empresa se basa principalmente en un conjunto de medidas cuantitativas que utilizan un análisis de indicadores del rendimiento. Nuestra evaluación de cada indicador cuantitativo se basa en el posicionamiento relativo del indicador respectivo dentro de su grupo de pares. Cuanto mejor posicionado esté el indicador en relación con los indicadores de su grupo de pares, más fuerte será el indicador correspondiente dentro de su subfactor. Luego utilizamos esta evaluación de los indicadores cuantitativos para llegar a una evaluación cualitativa global de los factores. También analizamos otras consideraciones de la evaluación, que son factores cuya importancia puede variar ampliamente entre los gestores de inversiones del sector o porque pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de gestores.

Los principales factores de evaluación MQ se resumen en la FIGURA 2 .

FIGURA 2 Factores de evaluación de la calidad de gestión de inversiones (MQ)

Actividades de gestión de inversiones	Resultados de inversión	Perfil financiero	Servicio al cliente
Estructura en el proceso de inversión	Rendimiento ajustado por riesgo	Niveles de ingresos y rentabilidad	Retención y reemplazo de clientes
Estructura de la organización	Habilidades en el proceso de inversión	Estabilidad de ingresos y rentabilidad	
Infraestructura en el proceso de la de inversión		Estructura corporativa	
		Activos administrados	

ACTIVIDADES DE GESTIÓN DE INVERSIONES

Por qué es importante

Las actividades de gestión de inversiones brindan una indicación importante del control general de una empresa sobre las diversas actividades que realiza en nombre de sus clientes, incluyendo las decisiones de inversión y el rendimiento de las inversiones, así como su ejecución y resolución de manera oportuna, sistemática y ordenada sin omisiones graves. Además, las actividades de administración de inversiones influyen en la calidad de los productos y servicios de una compañía y en su posición en el mercado. Estas consideraciones suelen estar muy relacionadas con la

capacidad de una compañía para ofrecer resultados de inversión consistentes, aumentar los activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés) y conservar el negocio.

Método de evaluación

Al evaluar la capacidad de un gestor de activos para brindar soporte y mantener su función como administrador del portafolio de inversiones, consideramos su estructura en el proceso de inversión, su estructura organizativa y su infraestructura en el proceso de inversión.

→ ESTRUCTURA EN EL PROCESO DE INVERSIÓN

Al evaluar este subfactor, consideramos el proceso de toma de decisiones de inversión del gestor de activos, los reportes y los análisis que sustentan su estrategia de inversión y su gestión de riesgos.

El proceso de toma de decisiones de inversión abarca los pasos que sigue un gestor de activos para crear y mantener un portafolio. Nuestra evaluación del proceso normalmente considera la exposición al riesgo, la asignación de activos, la selección de instrumentos, la ejecución de operaciones y la evaluación del desempeño de un portafolio. Por lo general, evaluamos el proceso de toma de decisiones de inversión tomando en cuenta las prácticas de la empresa, incluyendo el proceso mediante el cual: (i) se establecen las políticas del portafolio, que incluyen los objetivos, las preferencias y las limitaciones en materia de inversión; (ii) se establecen y cuantifican los parámetros de riesgo y rendimientos; y (iii) se monitorean y evalúan estas políticas y prácticas a lo largo del tiempo. También solemos considerar cualquier procedimiento que la empresa pueda haber establecido para revisar y mejorar sistemáticamente su proceso de toma de decisiones de inversión.

El contexto en el que se toman las decisiones normalmente es significativo para nuestra evaluación. Las decisiones basadas en comités tienden a imponer procesos y controles sistemáticos sobre el equipo directivo, además de mitigar la exposición al riesgo de persona clave. Por el contrario, las empresas que dependen en gran medida de criterios individuales suelen ignorar los procesos y controles y estar expuestas al riesgo de persona clave. Cuando corresponda, la existencia de un director de inversiones que participe del proceso de investigación o toma de decisiones suele ser positivo porque aumenta el control y la supervisión.

La filosofía de inversión del gestor de inversiones⁴ suele ser importante, ya que gestores con filosofías de inversión claramente definidas tienden a ser más coherentes y disciplinadas en sus elecciones de inversión.

Los procesos de asignación de activos, selección de instrumentos y control de riesgos deben ser competencias básicas de cualquier gestor de inversión y suelen ser componentes importantes de nuestra evaluación de las actividades de administración de inversiones. La base de nuestra evaluación puede incluir reuniones con la alta gerencia y empleados importantes, la examinación de documentos tales como manuales de procedimientos y lineamientos formales, además de la revisión de los registros de transacciones. En general, examinamos los portafolios de inversión en diferentes momentos y formamos una opinión

⁴ Los ejemplos de filosofías o estilos de inversión incluyen la inversión activa o pasiva, la inversión en valor, la inversión en fundamentos, la inversión en crecimiento, la inversión socialmente responsable y la inversión técnica.

respecto de la regularidad del cumplimiento de los procesos establecidos por la compañía. También podemos verificar la existencia de modelos y herramientas que respaldan estos procesos y de tecnología basada en reglas para examinar los niveles de efectivo para inversión, las restricciones de las tenencias y los indicadores de riesgo. Una estrategia que se aplica de forma consistente, sin excepciones significativas ni eventos únicos, generalmente se considera positiva en nuestra evaluación.

También podemos considerar la ejecución y el rendimiento de las operaciones de un administrador de activos. Los gestores de inversiones con procesos de toma de decisiones de inversión de alta calidad normalmente tienen políticas de asignación de operaciones bien definidas, justas y revisadas periódicamente, así como sistemas de ejecución que proporcionan operaciones puntuales y precisas. Los estrictos controles sobre la ejecución de operaciones suelen reflejar la diligencia y el control de los costos. Los gestores que tienen excelentes procesos de toma de decisiones de inversión a menudo utilizan un análisis de atribución del rendimiento que proporciona información sobre el origen del rendimiento excedente de un portafolio. Un análisis exhaustivo de atribución del rendimiento se considera positivo, ya que es clave para comprender las fuentes de rentabilidad y riesgo, además de evaluar a administradores y equipos.

Del mismo modo, la investigación y el análisis son actividades clave de la gestión de inversiones que dan soporte al proceso general de toma de decisiones de inversión. Subcontratar la investigación puede tener beneficios, como la optimización de los costos y la reducción del tiempo de salida al mercado; sin embargo, los gestores de activos con fuertes capacidades analíticas y de investigación interna suelen mostrar una diferenciación competitiva haciendo recomendaciones exclusivamente en beneficio de los equipos y clientes de la compañía. Además, el análisis interno puede aportar ideas independientes y un importante contrapunto a la investigación proporcionada por firmas externas que pueden tener interés en aumentar el volumen de negocios.

Las compañías suelen utilizar una combinación de investigación interna y externa para equilibrar su producción de investigación mientras buscan controlar los costos. La importancia del análisis interno depende de la filosofía y las estrategias de inversión de la compañía. Los gestores de inversión, activos, que buscan estrategias para generar rentabilidad excedente (alfa), a menudo dependerán del análisis interno. Por el contrario, los gestores pasivos, que buscan estrategias para reproducir un punto de referencia, generalmente dependerán de proveedores de investigación externa.

Normalmente evaluamos las capacidades analíticas y de investigación de un gestor de inversiones tomando en cuenta el nivel de experiencia, la antigüedad, los antecedentes y la formación profesional de los analistas. También podemos considerar servicios o sistemas, además de métodos cuantitativos que apoyan la investigación y el análisis y el proceso de documentación formal para fundamentar las recomendaciones.

Asimismo, la disciplina de gestión de riesgos de un administrador de activos, que incluye procedimientos de cumplimiento y fijación de precios, es una parte esencial de su gobierno corporativo y gestión en general. La capacidad del equipo directivo y del consejo de administración para identificar, monitorear, manejar y mitigar los riesgos es fundamental para que una compañía pueda reducir la aparición de eventos inesperados y

la volatilidad, además de proteger los intereses de las partes interesadas. La capacidad del equipo directivo y del consejo de administración para comprender los riesgos que asume una compañía y afrontar de manera activa esos riesgos es de vital importancia para que la compañía mantenga sus resultados financieros y su flexibilidad, reputación, posición de mercado y la confianza de los mercados de capitales.

Por lo general, evaluamos los procedimientos de gestión de riesgos considerando los lineamientos formales de inversión y gestión de riesgos, los manuales y la estructura de inversión de la compañía (por ejemplo, riesgo crediticio, riesgo de contraparte, riesgo de liquidez, riesgo operativo, valor en riesgo, límite de pérdidas, etc.). Normalmente consideramos la estructura de la organización, la autoridad, las responsabilidades y la independencia del director de riesgos, además de los servicios o sistemas que dan soporte a los controles de gestión de riesgos. Otras consideraciones para evaluar la gestión de riesgos en general incluyen la disponibilidad y la frecuencia de la notificación de riesgos. La existencia de una estructura formal que respalda el cumplimiento efectivo, tanto regulatorio como de los mandatos de los fondos, suele ser positiva para la evaluación. La evidencia de una fuerte cultura de cumplimiento puede incluir políticas de cumplimiento y manuales de procedimientos actualizados; la ausencia de desviaciones regulatorias, incumplimientos o litigios actuales o previos; y la presencia de un director de riesgos o un director de cumplimiento independientes y experimentados.

También solemos considerar los procedimientos de una empresa para realizar pruebas de estrés. El rigor de los escenarios hipotéticos del gestor de inversiones puede ser importante, ya que los resultados históricos pueden no ser adecuados a la hora de estimar la volatilidad de las variables especificadas y los resultados potenciales. Por lo general, consideramos la evaluación de las exposiciones de un administrador de activos a situaciones de estrés, junto con los supuestos que se realizan respecto de las permutaciones y correlación de riesgos que podrían afectar a los portafolios del administrador de activos.

La fijación de precios y la valuación adecuada de los instrumentos del portafolio son una parte integral de la gestión de riesgos. Normalmente evaluamos los procedimientos de fijación de precios tomando en cuenta los lineamientos formales de fijación y las fuentes de información primaria. Podemos revisar las estructuras operativas que participan de los procesos de fijación de precios y los servicios o sistemas que dan soporte a la recopilación y el uso de datos. También solemos considerar la dependencia del administrador de activos de modelos para valorar derivados y activos alternativos e ilíquidos.

→ ESTRUCTURA DE LA ORGANIZACIÓN

Para evaluar este subfactor, consideramos el profesionalismo y la experiencia del gestor de inversiones, el riesgo de persona clave y la rotación de los empleados.

El profesionalismo abarca no solo la conducta profesional, sino también el conocimiento y el cumplimiento de todas las leyes, normas y regulaciones vigentes del organismo regulador o las asociaciones profesionales que rigen las actividades de administración de inversiones. La falta de profesionalismo puede verse reflejada por violaciones de esas leyes, normas o regulaciones, y por la participación en actividades deshonestas o fraudulentas. También podemos considerar los registros internos y las fuentes públicas

para identificar acciones legales pasadas y pendientes o un gran volumen de quejas importantes de los clientes.

Normalmente evaluamos la experiencia de la alta gerencia y del personal clave tomando en cuenta la antigüedad, los antecedentes, la experiencia, la capacitación y los títulos académicos.

Las compañías sin antecedentes de acciones legales ni necesidad de compensar a los clientes, y que cuentan con un equipo de profesionales experimentados y calificados que trabajan juntos desde hace tiempo (tres años o más) suelen tener un perfil más fuerte.

Una consideración adicional en la estructura organizativa de un gestor de activos es su exposición al riesgo de persona clave. Este riesgo deriva de una sobredependencia de las capacidades de una sola persona o de unas pocas personas, las cuales son difíciles de reemplazar porque generalmente desempeñan un papel importante en el proceso de toma de decisiones de inversión y suelen ser una parte fundamental del valor de la franquicia de la empresa. Los inversionistas se ven influenciados en gran medida por la reputación de los administradores de inversiones y, como consecuencia, la partida de una persona clave puede desencadenar salidas de efectivo importantes. Otros efectos ocasionados por una partida pueden incluir la interrupción del negocio, daño al valor de la franquicia y mayor rotación de empleados. Cada uno de estos efectos, o una combinación de ellos, puede tener un impacto importante en la calidad de la administración debido a cambios en el perfil financiero, las actividades de administración de inversiones, los resultados de inversión o el servicio al cliente.

La evaluación del riesgo de persona clave suele tomar en cuenta el tamaño, la estructura organizativa, el gobierno corporativo, la oferta de productos y el proceso de toma de decisiones de inversión de la empresa. También podemos considerar los mecanismos de retención de empleados y la alineación de intereses con los inversionistas, como programas de asociación, compensación basada en el capital, coinversiones en los fondos de la empresa, planes de sucesión para empleados clave y cualquier otro mecanismo que contribuya a la estabilidad del rendimiento de la empresa.

Las compañías orientadas a los procesos que imponen a los gestores marcos sistemáticos de inversión y control, con planes contingentes estructurados que son suficientes para cubrir ausencias temporales o permanentes, normalmente tienen menos exposición al riesgo de persona clave.

La rotación de empleados clave es otro aspecto de la estructura de la organización de un administrador de activos que puede afectar la calidad de la gestión de inversiones. Las tasas de rotación de empleados clave históricamente bajas suelen indicar que una empresa tiene mecanismos de retención efectivos y que sus intereses están alineados con los de sus empleados clave.

Por lo general, en nuestra evaluación de otros indicadores también consideramos las tendencias en la rotación de empleados clave, ya que la tasa de rotación puede ser un indicador importante de las salidas en los fondos, un mayor deterioro de la rotación, cambios en la estructura de la organización y desviaciones de los procesos y controles establecidos.

→ INFRAESTRUCTURA DEL PROCESO DE INVERSIÓN

El buen desempeño de un gestor de inversiones depende de la capacidad de una compañía para establecer una infraestructura de inversión adecuada. Los sistemas para fijar con precisión el precio de los instrumentos, cerrar operaciones en forma oportuna, valorar apropiadamente los vehículos de inversión y medir adecuadamente las exposiciones a riesgos son fundamentales para respaldar las actividades de administración de inversiones. Un sistema adecuado ayuda a prevenir los daños que puedan surgir de errores operativos. Al evaluar este subfactor, normalmente tomamos en cuenta los sistemas del administrador de activos relacionados con la gestión del portafolio y la frecuencia de las pruebas de respaldo externas de estos sistemas.

Al evaluar la gestión del portafolio y otros sistemas de apoyo, normalmente consideramos los planes de tecnología documentada para cubrir necesidades de mantenimiento y desarrollo, la existencia de sistemas de administración de portafolios en tiempo real, sistemas de control de riesgos en tiempo real, proveedores externos de servicios contables y legales o de control, así como el acceso del gestor de inversiones a múltiples fuentes de precios. Otras consideraciones incorporadas en nuestra opinión pueden incluir la experiencia y las calificaciones generales del personal que brinda soporte a los sistemas existentes.

Del mismo modo, es importante que el gestor de inversiones pruebe los sitios y los procedimientos de respaldo y recuperación para garantizar el correcto funcionamiento de los sistemas y que los empleados estén preparados y capacitados para actuar en caso de emergencia. Una falla en las operaciones tecnológicas podría amenazar la capacidad de un gestor de inversiones para administrar y monitorear eficazmente sus productos y proporcionar un adecuado servicio al cliente. Si bien son poco frecuentes o inusuales, los desastres naturales (por ejemplo, terremotos, inundaciones, incendios) o eventos como el terrorismo o el sabotaje pueden ser graves y representar un riesgo significativo de interrupción del negocio. Otros eventos menos graves (por ejemplo, falta de suministro eléctrico, interrupción del acceso a Internet) también presentan un riesgo de interrupción del negocio para los gestores de inversiones.

La existencia de un plan formal de contingencia bien establecido que incluya pruebas periódicas es una consideración relevante a la hora de evaluar la exposición de una empresa al riesgo de interrupción del negocio.

Consideraciones relevantes utilizadas para fundamentar nuestra evaluación de las actividades de gestión de inversiones

Estructura de inversión

- Proceso de toma de decisiones de inversión
- Investigación y análisis
- Procedimientos de gestión de riesgos, cumplimiento y fijación de precios-

Estructura de la organización

- Profesionalismo y experiencia
- Riesgo de persona clave
- Rotación de empleados

Infraestructura del proceso de inversión

- Gestión del portafolio y otros sistemas de apoyo
 - Frecuencia de pruebas de respaldo
-

RESULTADOS DE INVERSIÓN

Por qué es importante

Lograr un rendimiento competitivo de las inversiones es el objetivo principal de un gestor de inversiones. Este objetivo se ve afectado por las tendencias relacionadas con la disponibilidad masiva de datos y la velocidad de las operaciones, una menor capacidad en general para capitalizar los vacíos de información, el gran tamaño de los activos bajo administración institucional, la creciente sofisticación y competencia entre los administradores y los desafíos de un mercado dinámico.

Al mismo tiempo, existen diferencias significativas entre los inversionistas, ya sea individuos o instituciones, en cuanto a sus objetivos de inversión, limitaciones y preferencias. Esto lleva a las compañías a ofrecer diversas líneas de productos con diferentes disciplinas de inversión a lo largo de todo el espectro de riesgo-retorno. Es probable que una empresa específica obtenga diferentes resultados en un período determinado según la naturaleza cíclica del mercado. Como consecuencia, puede haber fluctuaciones en ciertos estilos de gestión en un momento dado. Una evaluación del historial de una empresa en diferentes clases de activos permite comprender la relación entre el proceso de administración de inversiones y los resultados de inversión.

Método de evaluación

Al evaluar los resultados de inversión, consideramos la rentabilidad ajustada por riesgo y el historial de rendimiento de un gestor de inversiones.

→ RENDIMIENTO AJUSTADO POR RIESGO

Nuestra evaluación de este subfactor normalmente se basa en indicadores cuantitativos relacionados con la rentabilidad ajustada por riesgo que alcanzan los productos individuales o los portafolios representativos de fondos similares en los activos que ofrece la compañía. Estos indicadores suelen incluir el índice de Sharpe promedio ponderado, la caída máxima promedio ponderada y la beta promedio ponderada.

El índice de Sharpe promedio ponderado indica la rentabilidad ajustada por riesgo de un portafolio, y nos ayuda a formar una opinión sobre la rentabilidad promedio por encima de la tasa libre de riesgo por unidad de volatilidad. Un índice de Sharpe elevado generalmente indica una mayor rentabilidad ajustada por riesgo de un portafolio.

La caída máxima media promedio ponderada indica el período de peor rendimiento para un portafolio.

La beta promedio ponderada indica la volatilidad de un portafolio en relación con el mercado. Este indicador da una idea de la volatilidad de un portafolio en comparación con el mercado. Los portafolios con una beta superior a 1 son más volátiles que el mercado.

→ CAPACIDAD DE INVERSIÓN

Nuestra evaluación de este subfactor suele basarse en el índice de información de un portafolio, su alfa y el índice de Merton. Los indicadores utilizados pueden modificarse o ampliarse de vez en cuando.

El índice de información promedio ponderado brinda una indicación importante sobre la capacidad de un administrador para generar valor incremental en relación con el riesgo incremental. Cuanto mayor sea el índice, mejor será el rendimiento, ya que refleja la medida en que el fondo ha superado al índice de referencia ajustado por riesgo, que puede ser un índice bursátil o un índice compuesto.

El alfa promedio ponderado indica la capacidad de un gestor de inversiones para generar una rentabilidad del portafolio superior a la del mercado. Este indicador mide la diferencia entre la rentabilidad real de un fondo y su rendimiento esperado, considerando su nivel de riesgo. Por lo general, un alfa más alto se asocia a portafolios con rentabilidad excedente en relación con su punto de referencia.

El índice de Merton promedio ponderado indica la capacidad de predicción de mercado de un administrador de inversiones, que le permite entrar y salir del mercado en los momentos apropiados con el fin de maximizar la rentabilidad del portafolio. Un índice de Merton significativamente positivo indica una capacidad de predicción de mercado positiva.

Medidas básicas utilizadas para fundamentar nuestra evaluación de los resultados de inversión

Rendimiento ajustado por riesgo

- Índice de Sharpe promedio ponderado de 3 años
- Caída máxima promedio ponderada de 3 años (%)
- Beta promedio ponderada de 3 años

Capacidad de inversión

- Índice de información promedio ponderado de 3 años
- Alfa promedio ponderado de 3 años (%)
- Índice de Merton promedio ponderado de 3 años

PERFIL FINANCIERO

Por qué es importante

El perfil financiero de una empresa determina su capacidad para invertir en el negocio, afrontar contingencias, respaldar sus actividades de administración de inversiones y satisfacer las necesidades de atención de su base de clientes, incluyendo los costos de instalación, mantenimiento y actualización de la tecnología necesaria para monitorear los activos administrados. En un mercado cada vez más competitivo y regulado, el perfil financiero es fundamental para que una empresa pueda aprovechar las oportunidades de crecimiento dentro de la industria y mantener la competitividad.

Método de evaluación

En nuestra evaluación del perfil financiero de una empresa, consideramos los subfactores asociados con la salud financiera actual y futura. Estos incluyen los niveles de ingresos y rentabilidad, la estabilidad de dichos ingresos y rentabilidad, la estructura corporativa y los activos administrados. Nuestra evaluación se basa en un conjunto de indicadores financieros y un análisis de tendencias que normalmente se calculan o estiman en un horizonte de cinco años y se comparan con tipos de productos similares en el mercado donde operan.

→ NIVELES DE INGRESOS Y RENTABILIDAD

Nuestra evaluación de los niveles de ingresos y rentabilidad de una empresa suele basarse en los ingresos totales y el margen de utilidad antes de impuestos. Los ingresos totales son un indicador útil de la escala dentro de la industria de gestión de inversiones. Una gran base de ingresos suele ser característico de una compañía de mayor calidad y bien establecida.

La rentabilidad, reflejada en el margen de utilidad antes de impuestos, indica el poder de un administrador de activos para generar ganancias. La gestión de inversiones ha tendido a ser altamente rentable debido a una mayor proporción de costos variables en relación con los costos fijos. Como resultado, los administradores de activos generalmente pueden reducir los gastos en mercados desafiantes, teniendo la flexibilidad de mantener o recuperar altos niveles de rentabilidad en muchas de las condiciones del mercado. De todas las fuerzas que afectan la rentabilidad, el crecimiento o la disminución de los activos y los cambios en la composición de los activos administrados son los que tienen la mayor influencia y representan una consideración importante. Una consideración adicional es que, en igualdad de condiciones, los gestores de activos alternativos han tendido a ser más rentables que los gestores de activos tradicionales debido a las tarifas más altas de sus productos, siempre y cuando sus bases de gastos estén bien administradas.

→ ESTABILIDAD DE INGRESOS Y RENTABILIDAD

Las tendencias en los ingresos y la utilidad antes de impuestos ayudan a formar una opinión sobre la previsibilidad y sostenibilidad del negocio general de una empresa. Esto es especialmente útil para comparar la estabilidad del crecimiento de una empresa en relación con otras empresas y para evaluar las tendencias. Por lo general, consideramos las tasas de crecimiento en relación con la desviación estándar de las tasas de crecimiento para administradores de activos comparables durante el período de medición. Normalmente las empresas muestran un perfil más débil si presentan (i) grandes exposiciones a activos con elevada volatilidad del mercado; (ii) patrones de flujo menos estables o más variabilidad en sus estructuras de tarifas; o (iii) ingresos estables, pero sin crecimiento significativo.

Al evaluar este subfactor, podemos dar más peso a las últimas tendencias de rendimiento de una empresa si consideramos que este puede ser un mejor reflejo del perfil de la empresa en el futuro. Cuando las adquisiciones conducen a un aumento significativo del crecimiento de los ingresos y la volatilidad interanuales, también consideramos el efecto que estas adquisiciones tienen sobre el indicador.

→ ESTRUCTURA CORPORATIVA

La estructura corporativa de un gestor de inversiones, reflejada en su relación con una casa matriz o afiliada, puede ser particularmente importante cuando la administración de activos es llevada a cabo por una división, unidad de negocio o subsidiaria de otra organización, o por una compañía afiliada, incluyendo una empresa conjunta.

Esta relación puede tener un fuerte impacto en las operaciones de la unidad y su acceso al capital u otros recursos. Por ejemplo, una matriz fuerte puede proporcionar soporte financiero a una empresa relacionada con el fin de desarrollar su infraestructura, ampliar su franquicia u ofrecer asistencia en caso de dificultades financieras o de otro tipo. Por el contrario, una matriz débil puede desviar los fondos destinados a la unidad de administración de inversiones.

Nuestra evaluación de soporte de la estructura corporativa y afiliadas es mayormente cualitativa y suele basarse en el perfil financiero y las fuentes de financiamiento de la organización. Por lo general, también consideramos la estructura de la empresa, la naturaleza de su relación con entidades relacionadas y sus planes estratégicos, así como el alcance y la calidad del soporte y la existencia de restricciones regulatorias que puedan interferir con la transferencia de capital u otros recursos tangibles. La calificación crediticia de la matriz, de haberla, y la capitalización de mercado también pueden ser consideraciones relevantes en nuestra evaluación.

→ ACTIVOS BAJO ADMINISTRACIÓN

Nuestra evaluación de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) de una empresa se basa en el nivel y la diversidad de estos activos. En general, las empresas con un alto nivel de activos administrados y una gran diversidad de productos pueden adaptarse mejor a los cambios en las condiciones del mercado (por ejemplo, volatilidad del mercado, bajo rendimiento de las inversiones y cambios en las preferencias de los inversionistas) que las empresas cuyos activos se concentran en un pequeño número de estrategias de inversión o clases de activos.

El nivel de AUM proporciona una indicación importante del tamaño relativo y absoluto de un administrador de activos dentro de un mercado determinado y suele estar asociado con su posición de mercado y su marca, aunque el tamaño absoluto se vuelve menos significativo cuanto más concentrado es el mercado. Las empresas más grandes en términos de AUM dentro de una región o un país determinado tienden a ser las empresas de mayor calidad. Por el contrario, las empresas más pequeñas tienden a tener evaluaciones MQ más bajas. Las empresas con mayor cantidad de AUM tienden a mostrar actividades de administración de inversiones mejor estructuradas, resultados de inversión uniformes y capacidades superiores de servicio al cliente. Como sucede en muchas industrias, las economías de escala en la administración de activos proporcionan una ventaja competitiva a las compañías más grandes.

La diversidad de productos es esencial para la composición de los ingresos de un gestor de inversiones y su capacidad para mantener AUM. Una amplia presencia de productos ayuda a las empresas a soportar las debilidades de un producto o mercado en particular, ya que es poco probable que todas las clases de productos tengan el mismo rendimiento en un momento dado.

La fortaleza en la diversificación de productos le permite a la empresa ofrecer servicios a los clientes en una amplia gama de clases de activos. Las empresas con una fuerte diversificación de productos ofrecen a los clientes la posibilidad de diversificar sus activos mediante una sola relación, además de la flexibilidad para cambiar de producto sin tener que cambiar de empresa.

Para evaluar la diversidad de AUM utilizamos el índice Herfindahl-Hirschman, una medida de concentración comúnmente aceptada. Cuanto menor es el índice, más diversificada es la base de activos. Otros indicadores cuantitativos en los que se basa nuestra evaluación del nivel y la diversidad de AUM incluyen la volatilidad en los activos y la composición de clientes.

Medidas básicas utilizadas para fundamentar la evaluación del perfil financiero

Niveles de ingresos y rentabilidad

- Ingresos totales (millones de COP)
- Margen de utilidad antes de impuestos de cinco años (%)

Estabilidad de ingresos y rentabilidad

- Tendencia de ingresos de cinco años (%)
- Tendencia del margen de utilidad antes de impuestos de cinco años

Estructura corporativa

- Estructura corporativa y apoyo de afiliada

Activos bajo administración (AUM)

- Nivel de AUM (millones de COP)
- Diversidad de AUM

SERVICIO AL CLIENTE

Por qué es importante

El servicio al cliente es un indicador importante de la capacidad de un gestor de inversiones para satisfacer todas las necesidades de los clientes y es un componente clave de la calidad de la administración. Las tendencias de retención de clientes son indicadores importantes de mejora o deterioro de la calidad de la administración.

El rendimiento general de un administrador de activos incluye el rendimiento de las inversiones y su respuesta a los inversionistas, dada la complejidad de los productos y las estrategias de inversión que demandan.

Las tasas de retención y reemplazo de activos son un indicador importante de la posición de mercado de una empresa y de la eficacia de su servicio al cliente.

Método de evaluación

Al evaluar el servicio al cliente, generalmente consideramos la capacidad de una empresa para retener a sus clientes actuales y reemplazar a los clientes perdidos. Nuestra evaluación de la retención y el reemplazo de clientes normalmente se basa en calcular la retención de AUM existentes y el porcentaje de activos perdidos que son reemplazados por nuevas suscripciones de inversionistas.

→ RETENCIÓN Y REEMPLAZO DE CLIENTES

La tasa de retención de AUM proporciona información sobre la capacidad de una empresa para mantener una base estable de AUM. Las salidas de flujos de fondos podrían deberse a la naturaleza contractual de los activos invertidos, las características del producto (por ejemplo, fondos cerrados versus fondos abiertos), la rentabilidad de las inversiones, la competencia dentro la industria o cambios generales del mercado en las preferencias de los inversionistas. Las actividades de retención de activos de un gestor pueden incluir desarrollar estrategias específicas de cada cuenta, manejar las expectativas de rendimiento del portafolio y prestar

un mejor servicio a los clientes. También podemos considerar en qué medida un gestor de inversiones tiene contratos de largo plazo que proporcionan capital de inversión sobre el cual tiene previsto obtener comisiones. Las empresas con altas tasas de retención de AUM generalmente muestran una fuerte generación de ingresos y ganancias, lo cual es positivo para una evaluación MQ.

Las tasas de reemplazo brindan información sobre la capacidad de una empresa para mantener una base estable de AUM midiendo el porcentaje de activos perdidos que son reemplazados por nuevos fondos de los inversionistas. Las empresas que aumentan constantemente los activos administrados reemplazando más activos de los que pierden, excluyendo las fluctuaciones del mercado, probablemente tengan una mayor estabilidad de las ganancias y brinden mayor confianza a los inversionistas.

El reemplazo de AUM suele evaluarse según el promedio de los últimos cinco ejercicios, pero las tendencias también pueden ser informativas.

Medidas básicas utilizadas para fundamentar nuestra evaluación de servicio al cliente

Retención y reemplazo de clientes

- Tasa de retención de cinco años (%)
- Tasa de reemplazo de cinco años (%)

Otras consideraciones

Al momento de asignar evaluaciones MQ, podemos incluir consideraciones adicionales no incluidas en los factores de actividades de gestión de inversiones, resultados de inversión, perfil financiero y servicio al cliente. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todos los administradores de activos de este sector, mientras que otras solo pueden ser importantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de gestores de inversiones.

A continuación, se presentan algunos ejemplos de las consideraciones adicionales que pueden verse reflejadas en nuestras evaluaciones MQ.

Historial limitado de resultados financieros y de inversión

En algunos casos, podemos asignar evaluaciones de la gestión de inversiones a los administradores de activos con historial financiero limitado (normalmente, menor a tres años) o resultados de inversión limitados, o a nuevos administradores de activos. Estos atributos introducen riesgos adicionales y un alto grado de incertidumbre respecto de la calidad de un administrador en el futuro.

Un gestor de inversiones de activos con un historial operativo limitado o nulo puede ser una entidad nueva o puede haber derivado de una institución existente. Al asignar evaluaciones MQ a esa entidad, normalmente consideramos (i) la calidad de las proyecciones y los informes financieros; (ii) las capacidades de administración; (iii) la solidez de los sistemas, las políticas y los procedimientos; (iv) la fortaleza de la arquitectura de gestión de riesgos; y (v) el nivel de capital y liquidez disponible para afrontar situaciones imprevistas. En general, es probable que los nuevos

administradores de activos reciban evaluaciones de la calidad de administración más bajas que las de sus pares ya establecidos.

Frecuencia y calidad de los informes financieros

Si bien la calidad y la frecuencia de los informes financieros de un gestor de inversiones se consideran dentro del factor de actividades de administración de inversiones, los informes financieros de mala calidad podrían recibir mayor consideración en nuestra evaluación frente a los demás factores. La ausencia de estados auditados o de una auditoría por parte de una firma que no sea ampliamente reconocida podría tener un impacto negativo importante en nuestra evaluación.

Consideraciones regulatorias

Los administradores de activos de Guatemala pueden estar sujetos a supervisión regulatoria. Los efectos de estas regulaciones pueden incluir limitaciones en las operaciones, costos más elevados y un mayor potencial para tecnología disruptiva y sustitución de la demanda.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) pueden afectar la calidad relativa de los gestores de inversiones de Guatemala.

En particular, el gobierno corporativo que promueve el órgano directivo es un factor importante que contribuye a la salud financiera y la calidad del equipo directivo de una empresa. Habitualmente evaluamos el gobierno corporativo en función de la independencia, la experiencia y el compromiso del consejo de administración, así como su capacidad para alinear prácticas de buen gobierno corporativo con una supervisión adecuada del equipo directivo y la estrategia corporativa.

Una revisión independiente de los procesos principales de presentación de informes financieros y de gestión de riesgos es igual de importante como la supervisión del cumplimiento y cuestiones regulatorias. El consejo desempeña una función central en garantizar que el equipo directivo establezca la ética adecuada dentro de la empresa. Los planes de compensación y la supervisión de las prácticas de compensación por parte del consejo son considerados en términos de su posible impacto en las políticas y acciones del equipo directivo. Los planes que buscan recompensar al equipo directivo y a los empleados por crear valor de largo plazo en la empresa probablemente se consideren positivos desde una perspectiva de calidad del equipo directivo.

En algunas circunstancias, también consideramos los intereses, los antecedentes y los recursos de los grandes accionistas con el fin de anticipar cómo podrían comportarse en el transcurso normal de los acontecimientos y en momentos de estrés. Los intereses potencialmente conflictivos de accionistas, acreedores y contrapartes también suelen tomarse en cuenta al momento de considerar la forma en la que el consejo de administración y el equipo directivo equilibran estas demandas.

En términos más generales, las consideraciones ESG también pueden afectar la rentabilidad de las inversiones o la reputación de la empresa.

Estas consideraciones suelen tener un riesgo desproporcionado a la baja, aunque no siempre son negativas y en raras ocasiones pueden ser una fuente de fortaleza crediticia. Por ejemplo, una empresa con un gobierno corporativo extraordinariamente fuerte tiene más probabilidades de tener una cultura de evaluación integral de riesgos y de toma de decisiones informadas con miras a la sostenibilidad de largo plazo.

Riesgo de evento

Existe la posibilidad de que un evento inesperado pueda provocar una caída fuerte y repentina de la capacidad de un gestor de inversiones y de sus fondos. Los riesgos de evento, que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto, pueden afectar incluso a un gestor de inversiones de activos estable, de alta calidad, en comparación con los administradores de empresas con una estrategia de inversión similar. Algunos tipos de riesgos de evento pueden incluir litigios, pandemias, delitos informáticos significativos y distribuciones de dividendos a los accionistas, si corresponde.

Indicadores adicionales

Los indicadores incluidos en los factores de esta metodología son aquellos que suelen ser más importantes para evaluar la calidad relativa de los gestores de inversiones en Guatemala; sin embargo, nuestro análisis de administradores de activos específicos puede basarse en indicadores adicionales.

Situaciones y condiciones especiales de evaluación

En determinadas situaciones, un único factor o subfactor de evaluación podría ser tan importante para la calidad de la administración de una empresa que invalidaría a todos los demás. Esto suele ocurrir en situaciones o condiciones adversas, en las que los procesos o la continuidad de una empresa están o podrían estar en juego. Entre los ejemplos se incluyen una exposición significativa al riesgo de persona clave, una rotación de empleados muy alta, baja diversificación de productos o clientes, incumplimiento de los requisitos regulatorios, un deterioro significativo del rendimiento ajustado por riesgo de los fondos y una disminución sustancial de los activos administrados.

Otros

Podemos incorporar otras consideraciones relevantes para un gestor de inversiones en particular, incluyendo consideraciones que pueden no ser comunes en el sector.

Limitaciones generales de la metodología

Esta metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar evaluaciones MQ. Los administradores de activos y sus inversiones pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigarlos.

Las evaluaciones MQ reflejan nuestra expectativa respecto de la experiencia relativa en materia de inversiones y la calidad del servicio de los gestores de inversiones; sin embargo, a medida que se prolonga el horizonte de largo plazo, aumenta la incertidumbre y disminuye la utilidad de estimaciones muy precisas.

La información utilizada para evaluar los subfactores se basa generalmente en la información proporcionada por la empresa y su equipo directivo, incluida la información de los estados financieros y datos públicos, como la divulgación de información por parte de los reguladores. También podemos incorporar información no pública. En algunos casos, podemos estimar los resultados en función del rendimiento pasado, las tendencias del grupo de pares y otras consideraciones.

Nuestras opiniones a futuro se basan en supuestos que, a posteriori, podrían resultar incorrectos. Los motivos de esto podrían incluir cambios no previstos en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro de la industria, la tecnología disruptiva o acciones legales y regulatorias. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Anexo A: Definiciones de indicadores e índices

Las evaluaciones MQ brindan información general sobre la calidad de un gestor de inversiones, incluyendo la forma en que administra sus productos de inversión y atiende a sus clientes. Evaluamos la calidad de un administrador de activos en función de consideraciones cualitativas que se basan en los siguientes indicadores e índices. De vez en cuando, podemos modificar o ampliar los indicadores que usamos.

Los resultados de cada uno de los indicadores de los fondos pertenecientes a la misma clase de activos (por ejemplo, fondos de renta variable, fondos de deuda, fondos mixtos) gestionados por el administrador de activos son comparados con un universo de productos similares para fundamentar la evaluación de los factores. Cuando la comparación entre pares no es adecuada o posible (por ejemplo, debido al tamaño limitado de la muestra), los indicadores normalmente se comparan con productos similares.

Evaluamos los siguientes indicadores del portafolio del gestor de inversiones:

- **Medida de Sharpe promedio ponderada (promedio de tres años):** El numerador es la rentabilidad promedio de la cartera por encima de la tasa libre de riesgo de los últimos tres años, y el denominador es la desviación estándar de la rentabilidad excedente de la cartera en relación con la tasa libre de riesgo durante el mismo período. Para calcular la medida de Sharpe, utilizamos tasas totales mensuales de rendimiento para una muestra representativa de carteras y las comparamos con una distribución de medidas de Sharpe de pares. Este resultado es ponderado por el tamaño relativo de la cartera respectiva como porcentaje de los AUM totales del administrador de activos.
- **Caída máxima promedio ponderada (promedio de tres años):** El numerador es la diferencia entre el valor diario máximo de una cartera en los últimos tres años y el valor diario mínimo de la cartera durante el mismo período, pero seguido al valor máximo. El denominador es el mismo valor diario máximo de la cartera (utilizado en el numerador) durante el mismo período. Este resultado es ponderado por el tamaño relativo de la cartera respectiva como porcentaje de los AUM totales del administrador de activos.
- **Beta promedio ponderada (promedio de tres años):** El numerador es la correlación entre la rentabilidad de una cartera y la rentabilidad de un índice de mercado multiplicado por la desviación estándar de la cartera durante los últimos tres años. El denominador es la desviación estándar del índice de mercado durante el mismo período. Este resultado es ponderado por el tamaño relativo de la cartera respectiva como porcentaje de los AUM totales del administrador de activos.
- **Índice de información promedio ponderada (promedio de tres años):** El numerador es el promedio de la diferencia entre la rentabilidad diaria de la cartera y su rentabilidad diaria de referencia en los últimos tres años. El denominador es la desviación estándar de esa diferencia durante el mismo período de tres años. Este resultado es ponderado por el tamaño relativo de la cartera respectiva como porcentaje de los AUM totales del administrador de activos.
- **Alfa promedio ponderado (promedio de tres años):** El numerador es la diferencia entre la rentabilidad de una cartera y la rentabilidad de un índice de mercado multiplicado por la beta de la cartera durante los últimos tres años. El denominador es la desviación estándar del índice de mercado durante el mismo período. Este resultado es ponderado por el tamaño relativo de la cartera respectiva como porcentaje de los AUM totales del administrador de activos.

- **Medida de capacidad de Merton promedio ponderada (promedio de tres años):** La medida de capacidad de Merton es la rentabilidad excedente obtenida por el administrador que no puede ser reproducida por una combinación de opciones y cartera de mercado. Se obtiene mediante la rentabilidad media anualizada del fondo ajustada por la tasa libre de riesgo, menos la suma de la rentabilidad de la cartera de mercado ajustada por la tasa libre de riesgo y de una cartera que contiene derivados basados en índices. Se calcula a lo largo de un período de tres años y se pondera por el tamaño relativo de la cartera respectiva como porcentaje de los AUM totales del administrador de activos.

Evaluamos los siguientes indicadores de la empresa:

- **Ingresos totales:** Los ingresos totales son los ingresos totales de la empresa del año fiscal anterior, denominados en moneda local.
- **Margen de ingresos antes de impuestos (promedio de cinco años):** El numerador son los ingresos antes de impuestos de la empresa, y el denominador son los ingresos totales, calculados anualmente y promediados a lo largo de cinco años.
- **Tendencia de ingresos (promedio de cinco años):** El numerador es la tasa de crecimiento anual promedio de los ingresos de la empresa durante un período de cinco años, y el denominador es la desviación estándar de esas tasas de crecimiento anual.
- **Tendencia de ingresos antes de impuestos (promedio cinco años):** El numerador es la tasa de crecimiento anual promedio de los ingresos antes de impuestos de la empresa durante un período de cinco años, y el denominador es la desviación estándar de esas tasas de crecimiento anual.
- **Nivel de activos administrados (AUM):** Los activos administrados de la empresa son los activos administrados totales, denominados en moneda local.
- **Diversidad de activos administrados (AUM):** Utilizamos el índice Herfindahl-Hirschman. Este índice se calcula elevando al cuadrado la porción correspondiente a cada una de las ofertas de productos de la empresa (p. ej., renta fija) como porcentaje de AUM totales y sumando luego los resultados obtenidos.
- **Tasa de retención (promedio de cinco años):** El numerador son los AUM a largo plazo de la empresa al inicio del año menos los rescates brutos a largo plazo y las distribuciones netas, y el denominador son los AUM a largo plazo de la empresa al inicio del año. Los AUM a largo plazo son los AUM totales menos los AUM del mercado de dinero. Normalmente deducimos los intercambios de las suscripciones y los rescates brutos informados (o estimados si no se informan). Para medir o estimar la tasa de retención de AUM, utilizamos el promedio ponderado por igual del año fiscal más reciente y el promedio de los cinco años fiscales más recientes.
- **Tasa de reemplazo (promedio de cinco años):** El numerador es la suscripción bruta de la empresa, y el denominador son los rescates brutos; los intercambios se compensan con las suscripciones y los rescates brutos informados (o estimados si no se reportan). La tasa de reemplazo de AUM se evalúa en función del promedio de los últimos cinco ejercicios.

Anexo B: Escalas de evaluación de Moody's Local Guatemala

Las evaluaciones de la calidad de los gestores de inversiones (MQ, por sus siglas en inglés) de Moody's Local Guatemala son opiniones prospectivas sobre la experiencia relativa en materia de inversiones y la calidad de la administración de los gestores de activos. Las evaluaciones MQ de Moody's Local Guatemala brindan información general sobre la calidad de un gestor de activos, incluyendo la forma en que administra sus productos de inversión y atiende a su cartera de clientes.

Las evaluaciones MQ no reflejan la capacidad de un gestor de activos para pagar obligaciones financieras o cumplir con obligaciones financieras contraídas contractualmente, ya sea por su propio derecho o adquiridas mediante la gestión activa de las carteras. Las evaluaciones tampoco pretenden evaluar el desempeño de una cartera, fondo común de inversión u otro vehículo de inversión en términos de apreciación, volatilidad del valor neto de los activos o el rendimiento.

A continuación, se detallan las definiciones de las evaluaciones de la calidad del administrador de inversiones:

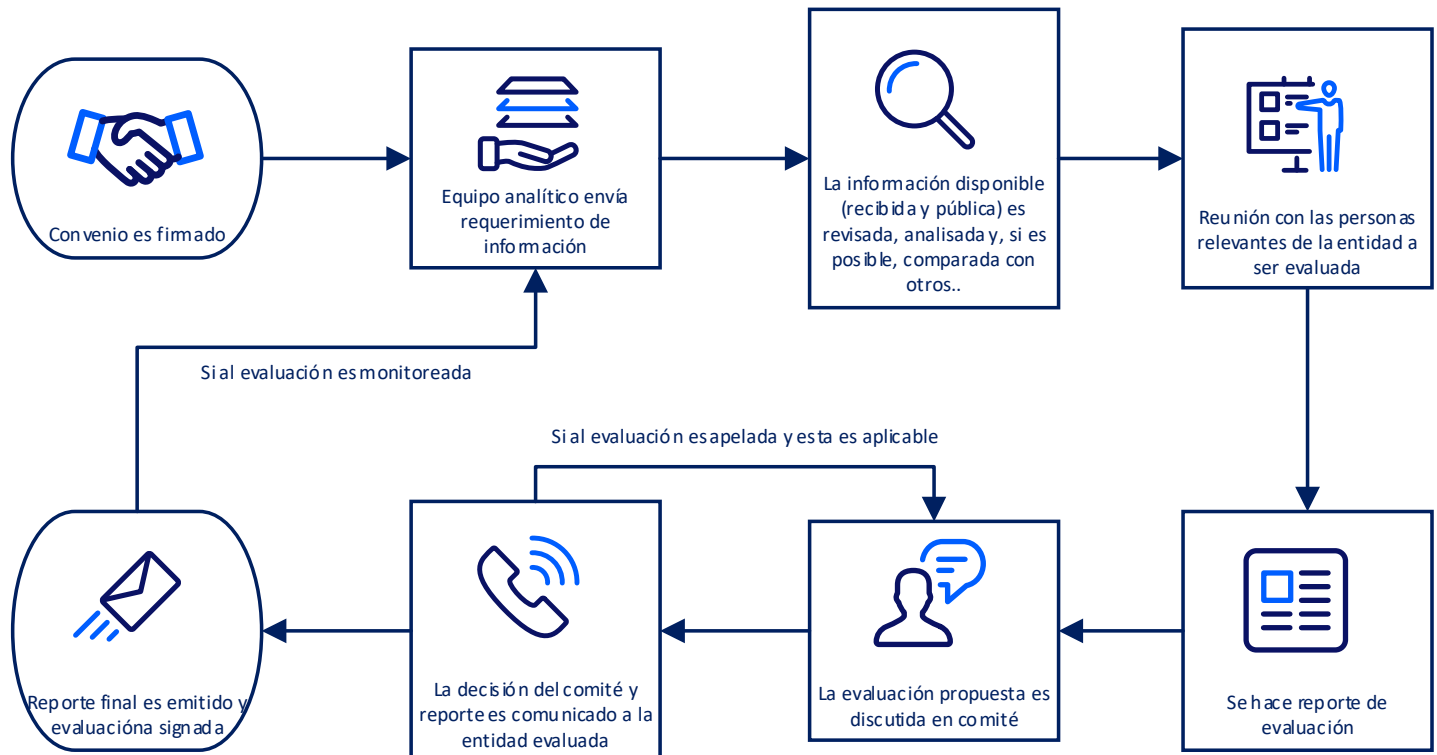
Escala de evaluación de la calidad del gestor

MQ1.gt	Los gestores de inversión calificados en MQ1.gt muestran excelentes características de administración.
MQ2.gt	Los gestores de inversión calificados en MQ2.gt muestran muy buenas características de administración.
MQ3.gt	Los gestores de inversión calificados en MQ3.gt muestran buenas características de administración.
MQ4.gt	Los gestores de inversión calificados en MQ4.gt muestran características adecuadas de administración.
MQ5.gt	Los gestores de inversión calificados en MQ5.gt muestran características débiles de administración.

Anexo C: Proceso de Evaluación de Moody's Local

El proceso de evaluación se divide en dos etapas diferentes: el proceso de evaluación inicial y el proceso de supervisión de la evaluación. En general, el proceso para ambas etapas se describe en el siguiente gráfico.

Representación gráfica del proceso de evaluación



Información de contacto con atención al cliente

Costa Rica - (506) 2552-5936

El Salvador - (503) 2243-7419

www.moodylocal.com

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.