

INTRODUCCIÓN

Contacto

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Metodologías de Calificación

METODOLOGÍA DE
CALIFICACIÓN DE
FONDOS COLECTIVOS
DE INVERSIÓN

Creación: Octubre
2014

Última Actualización:
Mayo 2020

Esta metodología es de la
exclusiva propiedad de
GlobalRatings Calificadora de
Riesgos S.A.

Para GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. las calificaciones de riesgo de fondos colectivos de inversión son la evaluación de la volatilidad que puede tener la inversión realizada por un inversionista producto del incremento o decremento del valor futuro del monto aportado más el dividendo recibido. Estos factores de riesgo están sujetos por un lado a las fluctuaciones que, producto de las condiciones imperantes en el mercado puedan tener la generalidad de las inversiones realizadas y por otro lado las fluctuaciones que pueda tener cada inversión en particular producto de su propia circunstancia.

Las metodologías de calificación de riesgo de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. consideran un enfoque que incorpora una combinación de factores cuantitativos y cualitativos sobre la estructura del fondo, la rentabilidad y seguridad de los proyectos, los participantes, consideraciones sobre el administrador fiduciario y otros aspectos propios de cada fondo. No todos los factores son aplicados a cada calificación individual. Las variables descritas en la metodología de calificación de riesgo consideran un escenario base y un escenario estresado. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según cada fondo, en algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del fondo en otras áreas.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de notches a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- Calidad de los activos aportados al fondo.
- El plan de negocios del fondo o el proyecto específico, según corresponda al objeto del fondo.
- El proceso de calificación de riesgo de cualquier valor deberá tomar en cuenta el análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del emisor y de los participantes, en el proceso de emisión y pago de los valores.

Por último, la calificación que resulte podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo en la estructura. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro del análisis financiero y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Para este efecto, se entenderá que un fondo colectivo de inversión tiene como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación y, reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los aportantes, o debido a su liquidación. Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, son libremente negociables.

La metodología de calificación de fondos colectivos de inversión se compone de las siguientes partes:

Análisis Previo, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, descritos más adelante, la calificadoradora deberá verificar si el fondo presenta información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación del administrador y de la estructura. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una calificación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadoradora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa.

Análisis de la Información, se aplica a aquellas estructuras que superen el análisis previo. El desarrollo del análisis reflejará todas las características de los proyectos en los que invertirá cada fondo y se establecerá la generación esperada de ingresos asociados al comportamiento más probable de las variables económicas y financieras, supuestos planteados según los criterios del estructurador. En general, la determinación de los ingresos se construye siguiendo su tendencia histórica o la tendencia histórica de las variables que los determinan y, en su caso, la información de los proyectos en los que estará involucrado el fondo.

Los resultados del análisis financiero en el escenario base se compararán contra un escenario de estrés. El escenario de estrés incorporará la máxima caída posible que las variables que determinan el ingreso puedan soportar; permitiendo en todo momento que la estructura cumpla con sus obligaciones.

El objetivo del escenario de estrés, es determinar el límite en el que una reducción adicional de las variables que generan los ingresos provocaría una disminución en el valor de los aportes realizados por los inversionistas. Una vez que el equipo de análisis ha determinado la estructura bajo el escenario base y de estrés, se calcula

la rentabilidad esperada. Posteriormente, se medirá la diferencia existente entre ambos resultados.

Para concluir el análisis se incorpora el perfil de ajuste, en el que se incluirá, entre otras: riesgo de administración, riesgo de concentración, idoneidad de los inversionistas y otros factores de riesgo.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio, elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una calificación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Calificación Final: La determinación de la calificación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al Comité de Calificación que será quien otorgue la calificación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó el estructurador, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

Las categorías de calificación para las cuotas de los fondos colectivos de inversión son las siguientes:

CATEGORIAS DE CALIFICACIÓN

Categoría AAA:	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una excelente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es excelente y el riesgo es casi nulo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de excelente rentabilidad y seguridad.
Categoría AA:	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una muy buena capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es muy buena y el riesgo es mínimo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad muy alta.
Categoría A:	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una buena capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es buena y el riesgo es menor. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad buena.
Categoría B:	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una aceptable capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es aceptable y el riesgo es moderado. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad moderada.
Categoría C:	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una mínima capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es regular y el riesgo se incrementa. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad mínima.
Categoría D:	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una débil capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es mala y el riesgo es mayor. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad insuficiente.
Categoría E:	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una ineficiente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es deficiente y el riesgo es grande. El proyecto a desarrollarse no tiene perspectiva de rentabilidad ni seguridad.

En el caso de fondos colectivos cuya oferta pública sea dirigida, los niveles de calificaciones de riesgo iniciales son los siguientes:

NIVELES DE CALIFICACIÓN

Nivel 1:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son excelentes.
Nivel 2:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son muy buenas.
Nivel 3:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son buenas.
Nivel 4:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son regulares.

NIVELES DE CALIFICACIÓN

Nivel 5:

Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son deficientes.

INDICADOR DE TENDENCIA

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de valores emitidos se revisará semestralmente.

Ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del fondo o si hubiese casos excepcionales a criterio de la calificadora, la calificación se hará en períodos menores a seis meses. Ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, ubicará la calificación de riesgo como “calificación en credit watch o en observación” y comunicará del particular a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores.

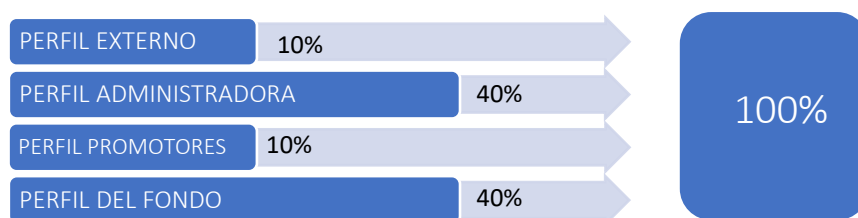
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. para determinar la calificación de riesgo de fondos colectivos de inversión se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de cuatro perfiles fundamentales que comprenden los riesgos del entorno, de la

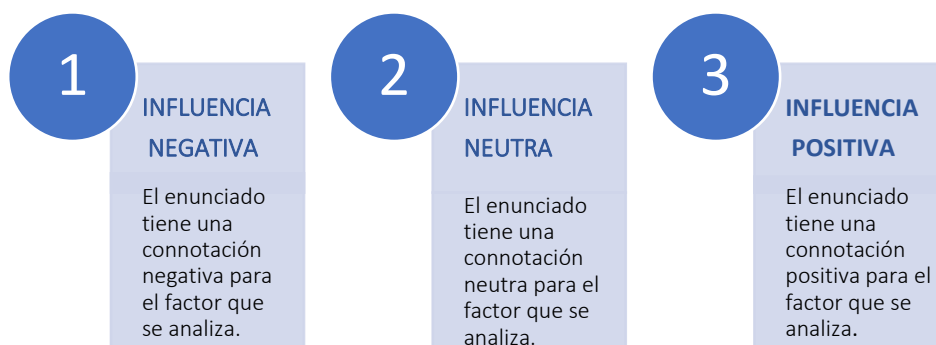
administración y los propios del funcionamiento del fondo.

- Perfil externo
- Perfil administradora
- Perfil promotor
- Perfil fondo

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha identificado como relevantes los cuatro perfiles otorgándoles a cada uno una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre el desempeño del fondo.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. La ponderación entre los factores individuales y en conjunto varía en el tiempo. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una calificación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la calificación.

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una calificación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

PERFIL EXTERNO

La realidad de cualquier empresa no escapa del medio externo en el que se desenvuelve, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. determina la calificación en función del desempeño que ha presentado el sector económico al que se pertenecen los activos aportados al fondo bajo análisis. Para el efecto, se define como sector a una porción delimitada de alguna manera por una frontera o característica que lo divide del resto. En el sector económico tal frontera está definida por los procesos que ocurren al interior de éste. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. para el análisis del sector utiliza la división elaborada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), bajo el nombre de Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIU). En el caso de que la cartera titularizada provenga de una entidad de los sectores financieros público o privado se analizará para el efecto el sector financiero en su conjunto.

CODIGO CIU	SECTOR
A	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca
B	Explotación de minas y canteras
C	Industrias manufacturas
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado
E	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento
F	Construcción
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas
H	Transporte y almacenamiento
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas

CODIGO CIU	SECTOR
J	Información y comunicación
K	Actividades financieras y de seguros
L	Actividades inmobiliarias
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo
O	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria
P	Enseñanza
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social
R	Artes, entretenimiento y recreación
S	Otras actividades de servicios

Tabla: Sectores productivos

Fuente: INEC

El entorno económico, las características que tiene cada sector al que se pertenecen los activos aportados son elementos de indudable importancia a la hora de calificar. Adicionalmente, debe analizarse en profundidad el sector de fondos, que comprende un estudio detallado del comportamiento de los diferentes fondos que existen en el mercado. La ponderación dada a cada uno de estos factores obedece, como en toda la metodología, al análisis que ha tenido el comportamiento de los factores en una base histórica. En este sentido el 10% del perfil externo se descompone en el 3,5% para el sector de los activos aportados, 3,5% para el sector de los fondos y 3% para el entorno económico debido a que el movimiento de éste genera un impacto en la economía en general y no en un sector individualmente.

1.- Entorno económico

Tiene que ver con los fenómenos económicos, políticos y de coyuntura a nivel mundial, regional y nacional. Si bien es cierto este es un factor que podría considerarse exógeno a la institución evaluada, en tanto y en cuanto está condicionada por elementos que la entidad no controla, la realidad de cualquier empresa no escapa del medio en el que se desenvuelve.

Se efectúa un análisis económico y político del país, estableciendo los potenciales impactos para el sector y

por ende para la entidad. Se considera necesario analizar la evolución y el comportamiento que las variables macroeconómicas más relevantes como el PIB, liquidez, inflación, exportaciones, importaciones e inversión extranjera directa.

La estabilidad política puede desencadenar efectos directos en el comportamiento económico, afectando las variables macroeconómicas en gran manera, por esta razón se utilizará la percepción del riesgo país (EMBI), utilizada como calificación de riesgo soberano.

Crecimiento de la economía

Una economía en crecimiento implica mayor actividad y por ende tiende a favorecer al emisor. Este es un factor que se compara con el crecimiento del PIB de la región debido a que el contexto regional es determinante en muchos aspectos para el crecimiento del país.

Liquidez del mercado

La liquidez es un factor clave para las empresas. Mayor liquidez implica mayor acceso a líneas de crédito, mayor facilidad en el cobro de cuentas y tiende a favorecer las ventas. La suma de M1 y M2 da una idea de la liquidez en el sistema. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inflación

Procesos inflacionarios agudos no permiten la reposición de inventarios ni la operación en base a créditos de plazos medianos o largos. Por otra parte, procesos de inflaciones negativas son indicativos de falta de actividad económica y procesos recesivos. Se consideran rangos concordantes con el comportamiento de la economía norteamericana por la dolarización.

Exportaciones no petroleras

Este indicador da una buena perspectiva del comportamiento del país y de la generación de divisas en rubros no ligados a la exportación del petróleo que

están generalmente en manos de empresas privadas. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Balanza Comercial

Una balanza comercial positiva indica entrada de divisas al país y afirma la dolarización, lo que tiende a favorecer la colocación de títulos valores en el mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inversión Extranjera Directa

Se transforma en un medidor de confianza en el país y permite el ingreso de divisas favoreciendo la liquidez del mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Riesgo País

El Ecuador suele tener un riesgo país alto si se lo compara con otros países de la región. Sin embargo, el análisis se centra en la tendencia de este indicador más que en el índice en sí. Una tendencia a la baja del indicador tiende a favorecer el comercio internacional del país y favorece al mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

2.- Sector al que se pertenecen los activos aportados al fondo

Los activos aportados al fondo pueden provenir de empresas que pueden desempeñar sus actividades en más de un sector de los mencionados anteriormente (tabla sectores) y en el caso de que esto suceda se analizarán los sectores dependiendo de su importancia relativa.

Evolución

Un sector en crecimiento en general ayuda al crecimiento de las empresas que lo conforman, lo mismo es válido en el caso de sectores que decrecen. En todo caso, se analiza si el emisor sigue la tendencia general o la seguirá en el futuro o si se mantiene independiente de ella. Para determinar la evolución del sector, se analiza la evolución del PIB Real Sectorial tomado de las estadísticas publicados en los portales del Banco Central del Ecuador. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Desempeño

Para determinar el desempeño de un determinado sector productivo, el INEC utiliza el Índice de Actividad Registrada (INAR), que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía ecuatoriana. Para el emisor un índice en crecimiento de su sector es evidentemente positivo. Para esto, se utiliza un indicador estadístico que mide el comportamiento de las ventas corrientes en un mes determinado, comparado con las ventas del mismo mes del año anterior. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Barreras de entrada

Las barreras de entrada son obstáculos de diversos tipos que complican o dificultan el ingreso a un mercado de empresas, marcas o productos nuevos. Se considera como las principales barreras de entrada en una industria: barreras económicas: inversión necesaria para la entrada en el mercado; economías de escala y alcance: los competidores ya instalados tienen beneficios en cuanto a la reducción de costos a medida que aumenta el volumen de producción (economías de escala) o de compartir recursos entre diferentes productos o actividades (economías de alcance). Frenando el ingreso de nuevos competidores; diferenciación de producto: la empresa tiene prestigio de marca o una cartera de clientes establecida; e

importantes necesidades de capital: se requiere grandes inversiones para empezar a competir desde el primer momento.

Barreras de salida

Las barreras de salida son factores que impiden o dificultan el abandono de una industria por parte de una empresa. Las principales barreras de salida en una industria son: activos especializados: posesión de importantes equipos que difícilmente puedan venderse a terceros y con poco valor fuera de la industria; y costos fijos de salida: altas indemnizaciones a los empleados o liquidación de las existencias con pérdidas muy altas.

3.- Sector de fondos

Se estudia el comportamiento que han tenido todos los fondos que se transan en el país, evaluando las diferentes variables que lo componen.

Evolución

Un sector en crecimiento en general ayuda al crecimiento de los fondos que participan en el mercado, lo mismo es válido si el sector decrece. En todo caso, se analiza si el fondo bajo análisis sigue la tendencia general o la seguirá en el futuro o si se mantiene independiente de ella. Para determinar la evolución del sector, se analiza la evolución del monto global de los fondos transados en el Ecuador y la existencia o no de concentraciones de acuerdo al IHH.

Desempeño

Para determinar el desempeño del sector, se pondera el rendimiento de los fondos que forman el mercado estableciendo la media y la desviación estándar del conjunto. El desempeño del fondo bajo análisis se obtiene comparando los mencionados parámetros estadísticos con los del sector.

Barreras de entrada

Las barreras de entrada son obstáculos de diversos tipos que complican o dificultan el ingreso al mercado de empresas, marcas o productos nuevos. En este caso, se analizan las barreras de entrada a nuevos fondos que puedan ampliar la base del mercado y/o que puedan competir con los fondos ya existentes. Se considera como las principales barreras de entrada las barreras económicas: inversión necesaria para la entrada en el mercado; economías de escala y alcance: los fondos ya instalados tienen beneficios en cuanto a la reducción de costos a medida que aumenta el volumen de producción (economías de escala) o de compartir recursos entre diferentes productos o actividades (economías de alcance) o en cuanto al prestigio que poseen, ya sea por su rendimiento, por su administrados o por algún otro factor.

Barreras de salida

Las barreras de salida son factores que impiden o dificultan el abandono de una industria por parte de una empresa. En este caso, se estudia la factibilidad de liquidar un fondo sin incurrir en gastos potencialmente onerosos producto de pérdidas en la liquidación de los activos que forman el fondo o de otros factores.

PERFIL ADMINISTRADORA

Esta sección establece la evaluación de varios aspectos de la administradora del fondo, entendiéndose que de acuerdo a la normativa vigente esta entidad es responsable y está obligada a responder a los partícipes, constituyentes, beneficiarios o a terceros de los fondos de inversión y negocios fiduciarios, según corresponda, por los perjuicios o pérdidas que ella o cualquiera de sus empleados, funcionarios o personas que le presten servicios les causaren, como consecuencia de infracciones a la Ley de Mercado de Valores, sus normas complementarias o al reglamento interno del fondo; por dolo, abuso de confianza, culpa y, en general, por el

incumplimiento de sus obligaciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa, civil o penal que corresponda a las personas implicadas.

Más allá de la gestión de la administradora del fondo es evidente que la dirección que la entidad tome, sus objetivos y metas y su estrategia están definidos por el grupo accionarial que la controla. Además, se analiza el gobierno corporativo que busca mantener independencia entre los intereses de los accionistas y la administración, promoviendo controles internos, políticas sólidas, independencia en la junta directiva, claridad en las transacciones con partes relacionadas, integridad y transparencia financiera y auditoría y el trabajo efectivo de las personas. Por otro lado, la gerencia es la responsable de implementar las directrices señaladas por el directorio y/o los accionistas, según sea el caso. En este sentido, la estructura administrativa que se emplee y las personas que tienen posiciones ejecutivas son muy importantes en el análisis. La estructura administrativa debe ser clara y aprobada formalmente por algún órgano superior y debe existir una clara delimitación de funciones y un organigrama difundido. Las principales posiciones deben estar ocupadas por ejecutivos idóneos. También es importante el recurso humano que lleva a cabo las instrucciones de la plana ejecutiva.

1.-Gobierno

La existencia de mecanismos de Gobierno idóneos de la Administradora, con accionistas concedores del accionar de una entidad de este tipo, con un directorio activo y enterado y con una estrategia definida constituyen elementos importantes a la hora de evaluar a la institución administradora de la titularización.

Accionistas

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, accionistas con trayectoria en empresas por largo tiempo, ya sea como accionistas o ejecutivos,

con experiencia académica o cargos públicos de relevancia son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, problemas judiciales de los accionistas pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad. Es conveniente que el accionariado esté libre de litigios complejos que puedan perjudicar el funcionamiento y la reputación de la empresa. Es en el mejor interés de la empresa que sus accionistas, quienes son en definitiva los que determinan los objetivos y el funcionamiento de la entidad, sean cercanos, estén involucrados y comprometidos con su destino. Es deseable que algunos accionistas formen parte de la dirección de la empresa, que la compañía sea capitalizada de forma conveniente y oportuna y que los dividendos sean repartidos sin poner en riesgo la liquidez de la empresa.

Directorio

La responsabilidad corporativa y la equidad en el trato de la empresa a accionistas minoritarios y otros grupos de interés radica en la existencia de un directorio que preferiblemente debe constar en los estatutos de la compañía y que debe tener una descripción de sus funciones de manera clara y formal. Una entidad que cuente con un organismo de esta naturaleza está mejor preparada para alcanzar sus objetivos y cumplir con sus obligaciones. Para que un directorio cumpla a cabalidad con las funciones encomendadas en los estatutos, debe estar conformado por personas idóneas que tengan los conocimientos y/o experiencia necesaria para cumplir tan delicadas funciones. Un análisis de las hojas de vida de los miembros del directorio permite evaluar este aspecto. Tanto la OCDE como otros organismos que han estudiado el tema de gobierno corporativo coinciden en la necesidad de que exista un número relevante de directores independientes de la propiedad de la empresa. Estos directores aportan una visión objetiva del devenir de la empresa lo que permite una mejor gestión. Para GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. el mínimo de directores es de tres y al menos uno de ellos debe ser independiente.

Plan Estratégico

Estrategia empresarial o estrategia corporativa es un conjunto de acciones que alinean las metas y objetivos de una organización. El plan estratégico es un documento formal en el que se intenta plasmar, por parte de los responsables de una compañía (directorio, administración, consultores contratados) cuál será la estrategia durante un período de tiempo. Puede incluir actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes. El plan estratégico es cuantitativo: establece las cifras que debe alcanzar la compañía, también es manifiesto: describe el modo de conseguirlas, perfilando la estrategia a seguir, y evidentemente temporal: indica los plazos de los que dispone la compañía para alcanzar esas cifras.

2.-Gestión

Dentro de la gestión de la administradora resulta de especial interés la experiencia del equipo ejecutivo y del personal que la conforma, los posibles conflictos producto de transacciones con partes relacionadas, los mecanismos de control interno, la forma de administrar, el manejo y la capacidad de procesar la información, la relación con los entes de control, la existencia o no de procesos judiciales potencialmente peligrosos y la concentración que pudiera existir con algunos clientes.

Ejecutivos

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, administradores y una gerencia con trayectoria en empresas por largo tiempo y con los requerimientos académicos que las posiciones demandan son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, ejecutivos sin trayectoria en la empresa u otras similares pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad.

Talento Humano

Es indispensable que el personal tenga claro el objetivo de la evaluación y lo que se espera de cada persona dentro de la empresa. Las personas que forman la empresa, a todo nivel, deben ser evaluadas formal y consistentemente a fin de determinar si se están cumpliendo los objetivos. Una evaluación no formal es aceptable, pero es evidentemente preferible contar con un esquema definido y formal que sea conocido por el personal.

Partes relacionadas

En líneas generales, la cartera relacionada proviene de dos fuentes principales: por transacciones comerciales entre compañías del mismo grupo las que deben estar adecuadamente sustentadas por facturas y mecanismos de pago concretos; y las transacciones que tienen por objeto financiar a empresas relacionadas, las que deben estar sustentadas por documentos o garantías si fuera el caso. Un excesivo porcentaje de cartera relacionada amerita un estudio exhaustivo de los motivos y de la calificación correspondiente.

Comités

La existencia de comités de inversiones, de crédito, de talento humano, de cumplimiento, de proyectos y otros que la alta dirección haya estimado necesarios formados por personas de experiencia y conocedoras del mercado, con una estrategia clara y previamente definida por los estamentos más relevantes de la administradora, se analiza en cuanto a su funcionamiento formal y a las directrices que cada comité dicte y que sirvan para direccionar la administración de la entidad.

Control interno

La existencia de un comité de auditoría interna y/o de un departamento de control interno permite la detección de problemas en forma más temprana y su consiguiente solución. La política de control debe estar formalizada y

difundida en la empresa, sus procedimientos documentados y sus observaciones adecuadamente monitoreadas. La existencia de manuales de recursos humanos, de seguridad, de comportamiento ético, de conflictos de intereses, de procesos, entre otros, deben existir y estar apropiadamente difundidos al interior de la organización. Debe existir una unidad encargada de velar por la existencia, seguimiento y actualización de estos manuales los que deben cumplir con la normativa al respecto.

Administración

La verdadera forma de trabajar de una empresa está en sus procesos. Cómo se hacen las cosas, cómo se consiguen las metas y cómo se previenen errores está definido en la forma y en el flujo de las actividades. Desde ese punto de vista los procesos, claros, definidos y comunicados constituyen una base primordial de cualquier empresa. La supervisión de las empresas está en función de una administración efectiva; en gran medida la determinación y la satisfacción de muchos objetivos económicos, sociales y políticos descansan en la competencia del administrador. Los gastos de operación evidencian la gestión en sí de la compañía.

Sistemas de información

La tecnología va mucho más allá que ordenar las cosas. La información se ha transformado en el principal activo de las empresas por lo que son imprescindibles Sistemas de Información Empresariales (SI).

Información

La rendición de cuentas a todos los grupos de interés de la empresa, inversionistas, accionistas, empleados, autoridades, proveedores y otros es de fundamental importancia para un óptimo manejo de la compañía. La divulgación de información veraz debe ser realizada en forma oportuna y debe ser transparente, en el sentido de mostrar la realidad de la entidad. Entre la información que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. debe divulgar están los estados financieros, el informe de

auditoría externa, cambios en la composición accionarial y/o en la administración y hechos relevantes que incidan en la marcha de la compañía. Más allá de que mucha de esta información es pública, la entidad debe ponerla a disposición de sus grupos de interés de manera periódica y de fácil acceso. Siendo la información primordial para manejar eficientemente una compañía, su pérdida puede resultar catastrófica. Los sistemas de respaldo de la información, los planes de contingencia existentes, formales y por escrito, son fundamentales para prevenir pérdidas de datos.

Entes de control

La SCVS y otras entidades contraloras suelen emitir oficios con observaciones respecto del funcionamiento de la empresa. La compañía debe atender tales oficios cumpliendo con los plazos estipulados e implementando las directrices definidas.

Falta de cumplimiento con las obligaciones con organismos como el IESS, el SRI, contribuciones a la SCVS indican en general falta de liquidez y comprometen la prelación de los pagos de las obligaciones contraídas. Constituyen por tanto una alerta sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus pagos.

Procesos judiciales

Como parte del funcionamiento de cualquier empresa, el originador está sujeto a acciones judiciales producto de demandas de trabajadores, clientes, entre otros. La entidad debe dar un seguimiento continuo a dichos procesos, evaluando el posible impacto que ellos pudieran producir y tomando las medidas conducentes a cuantificar y controlar sus consecuencias.

Clientes

Depender de muy pocos clientes implica que si uno de los clientes dejara de operar con la administradora esta podría verse avocada a una drástica disminución en ventas. Para medir la concentración de clientes, se

calcula el IHH para los primeros 10 clientes de la empresa en base a los ingresos generados.

Adicionalmente, si los documentos legales lo permiten, el equipo de análisis evaluará la facilidad y el proceso de sustitución de la administradora.

PERFIL PROMOTOR

Los fondos colectivos de inversión responden, en general, a la intención de un promotor en establecer un mecanismo que por una parte persigue financiar objetivos específicos, como proyectos, actividades productivas de cualquier índole, u otros propósitos; y por otra parte ofrecer un rendimiento atractivo a fin de permitir la participación de inversionistas.

1.-Características del promotor

El promotor debe responder a ciertas características que le permitan presentarse ante los inversionistas y el mercado. Éstas incluyen su prestigio, ganado a través de su trayectoria, su capacidad patrimonial y la participación que tenga en el devenir del fondo, tanto en lo que respecta a su involucramiento en fijar las directrices como en el aporte patrimonial que esté dispuesto a hacer.

Trayectoria

Un promotor con trayectoria, es decir con un historial exitoso dentro del campo en el que el fondo se desenvuelve es altamente deseable por cuanto permite direccionar al fondo en base a experiencia y conocimiento del mercado.

Capacidad Patrimonial

El promotor debe contar con los recursos suficientes como para respaldar al fondo colectivo de inversión en

caso de ser necesario y aun cuando no sea necesario, debe contar con prestigio y capacidad patrimonial como para atraer a nuevos inversionistas.

Participación

Es preferible que el promotor sea un partícipe activo en el direccionamiento del fondo y que cuente con una participación importante en el total invertido. Tales condiciones atraerán a nuevos partícipes y pueden resultar determinantes en el éxito del fondo bajo análisis.

PERFIL DEL FONDO

El estudio del perfil del fondo a ser calificado consiste en evaluar la calidad de los activos aportados y/o los flujos provenientes de estos activos que conforman el portafolio.

1.-Activos aportados

Los activos aportados al fondo constituyen la parte medular de éste ya que de la calidad de los activos depende por un lado la permanencia y valoración del fondo y por otro la generación de flujos que permitirá al fondo solventar los gastos y reeditar a los inversionistas.

Valor de los activos

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. analiza el valor de los activos aportados utilizando avalúos y/o valoraciones realizadas por entes independientes, la situación legal y la existencia o no de gravámenes.

Viabilidad

Tratándose de proyectos futuros en los que el fondo invertirá, se analiza la viabilidad de éstos y los tiempos en los que empezarán a producir rentas.

Liquidez

La liquidez debe ser cuantificada y se establecerán parámetros de tiempo que permitan conocer en qué cantidad y en qué momento el fondo estará en capacidad de disponer de los flujos generados.

2.-Políticas de inversión

Las políticas de inversión del fondo deben estar formalmente establecidas y deben ser transparentes e informadas.

Objetivo

El objetivo de un fondo colectivo de inversión debe estar claramente establecido: en que activos y/o proyectos se invertirá, cual es el horizonte de rentabilidad y bajo que modalidad se invertirá (acciones, aportes a compañías, adquisición de activos, etc...), entre otros aspectos.

Seguridades

Las seguridades que los proyectos tengan, tales como seguros y garantías si fuera del caso, deben estar definidos desde el origen del fondo.

Perfil de inversionistas

Es importante definir cuál es el perfil de inversionistas que se espera para apuntar a un mercado objetivo que permita tener homogeneidad en el perfil de los partícipes y preferiblemente conocimiento y expectativas acordes al objetivo del fondo.

Concentraciones

Debe quedar claramente establecido desde el origen del fondo cuales son las concentraciones admisibles en lo que respecta a los inversionistas.

3.-Rentabilidad

El retorno que los partícipes obtengan por su involucramiento en el fondo es de primordial importancia a la hora de calificar. La rentabilidad debe estar dentro de los rangos de expectativas que los partícipes tuvieron cuando decidieron invertir y debe estar protegida, en la medida de lo posible, de riesgos mayores del entorno.

Valoración de la unidad

El valor de la unidad de participación del fondo constituye el mecanismo de entrada para nuevos partícipes y de salida para aquellos partícipes que por cualquier motivo decidan desinvertir. El mecanismo de determinación de dicho valor debe ser técnicamente idóneo y debe ser transparente e informado a todos los partícipes.

Generación de flujos

La rentabilidad del fondo proviene fundamentalmente de la generación de flujos que después de cubrir los gastos del fondo son renta para los inversionistas. La metodología considera la tendencia demostrada y la volatilidad de los retornos medida a través de herramientas estadísticas.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.