

# **METODOLOGIA DE CALIFICACION DE COMISIONISTAS DE BOLSA RIESGO DE CONTRAPARTE Y EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS**

## **I. ASPECTOS BÁSICOS**

En el presente documento se describe la metodología que VALUE AND RISK RATING S.A- sociedad calificadora de valores empleará en la calificación de riesgo de contraparte de las firmas comisionistas de bolsas. La presentación comprende la metodología de evaluación global de este tipo de entidades así como su fortaleza en la administración de portafolios.

Las firmas comisionistas de bolsa han venido enfrentando el reto que implica su actividad para lograr su permanencia en el mercado a través de la diversificación de ingresos diferentes al negocio de comisión tradicional. Lo anterior debido a la creación de una única bolsa en Colombia que efecto los niveles de margen para este tipo de entidades aspecto que hizo necesario que las entidades se lanzaran en el desarrollo de nuevos productos que contribuyeran con su rentabilidad. Esta tendencia en el desarrollo de nuevos productos y en la búsqueda de nuevas fuentes de ingresos ha implicado para esta firmas el estar inmersas en riesgos adicionales como resultado de las variación de los factores de riesgo tanto de mercado, de crédito como de emisor, más aún teniendo en cuenta que varias de estas entidades vienen realizando operaciones de posición propia, que no gestionarse adecuadamente pueden implicar pérdidas considerables en el patrimonio de la entidad.

Es indispensable que las sociedades comisionistas de bolsa así como todas aquellas entidades que manejan recursos de terceros, desarrollen y profesionalicen sus herramientas de medición de riesgos y análisis de mercados, con el objeto de tener la capacidad de gestionar y monitorear los riesgos a los que se encuentra expuesta en el desarrollo de su actividad.

La ley 964 de 2005 del mercado de valores permitirá que el mercado de capitales en Colombia se desarrolle aún mas permitiendo que se consolide la formación de precios de los diferentes instrumentos que se transan. Adicionalmente, esta nueva ley generará los espacios para que los mecanismos de compensación se fortalezcan hacia el futuro, lo que permitirá minimizar los riesgos operacionales que aún persisten en el sector. En la actualidad el sector aún carece de verdaderos instrumentos de compensación automática, los cuales se irán consolidando hacia el futuro. En opinión de VALUE AND RISK una mayor integración con los mercados internacionales estará acompañada hacia el futuro de un mercado con mayores niveles de desmaterialización, lo que permitirá incrementar la oferta de productos, por lo que de la gestión, medición, y control de los riesgos por parte de estas entidades será determinante para fortalecer su permanencia en los mercados.



Para VALUE AND RISK RATING lo esencial es la determinación de fortaleza de la entidad para responder por sus obligaciones ante sus clientes o riesgo de contraparte. La evaluación se realizará sobre la base de un análisis de información pública de la compañía, así como de la información adicional que pueda ser recopilada en el contacto directo con la alta dirección en la entidad, así como en la reunión de debida diligencia con la cual se iniciará el proceso de calificación, con base en el cuestionario de calificación diseñado por VALUE AND RISK, el cual se adjunta al final de la presente metodología

Para evaluar la solvencia o el riesgo asumido por los clientes en las transacciones con la firma comisionista, VALUE AND RISK RATING realizará un estudio del riesgo de la industria, su posición competitiva, diversificación de ingresos y su situación financiera. Igualmente, examinará la estructura administrativa y de propiedad, como también la administración de riesgos.

La eficiencia en la administración de portafolios, que implica la habilidad de la compañía para administrar inversiones y recursos de terceros se encuentra implícita dentro de la metodología aquí descrita por cuanto dicha eficiencia en la administración de portafolios es parte integral dentro del análisis y cuantificación del riesgo de contraparte, ya que de ella depende en gran medida los resultados cuantitativos históricos y perspectivas de la compañía.

La calificación asignada por, VALUE AND RISK RATING podrá ir acompañada del signo positivo (+) o negativo (-), el cual indica que la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente. De otra parte un “RiskVar” o revisión especial señalará la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo relacionados con acontecimientos que están en desarrollo o en proceso de evaluación, que motivan que la calificación quede sujeta a una observación.

Dentro de la metodología se tendrá en cuenta la calidad y transparencia de la información presentada por la sociedad comisionista, con el objeto de determinar si la información financiera y comportamiento histórico de la entidad es suficiente para poder realizar un estudio profundo acerca de sus perspectivas futuras, así como para realizar una evaluación del riesgo asociado a sus flujos.

Debe enfatizarse que la calificación de riesgo es una opinión fundada sobre la calidad crediticia de un emisor o una compañía. Fundada, por cuanto la opinión esta basada en un análisis profesional de información tanto cuantitativa como cualitativa. Este incluye, pero no se limita a, la utilización de diversas técnicas de análisis financiero y económico.

Cabe resaltar que para el estudio del riesgo de contraparte y la eficiencia en la administración de portafolio de una sociedad comisionista de bolsa, no solo se tendrá en cuenta el análisis de la información a una fecha específica, sino en la evolución de la entidad a lo largo del tiempo. Más que el reflejo de una situación puntual, la calificación de riesgo de contraparte que Value And Risk otorgará reflejará no solo la trayectoria de la entidad si no también su evolución y perspectivas hacia el futuro.

Además de este capítulo introductorio, el presente documento contiene otros tres capítulos. En el capítulo II se describen las distintas categorías de calificación de riesgo, tanto de corto como de largo plazo. En el capítulo III se muestra el método de análisis



global de comisionistas de bolsa desde el punto de vista de su capacidad para responder por sus obligaciones y eficiencia para administrar portafolios. Se muestran los principales factores que serán tomados en consideración para la asignación de una calificación global para la empresa en evaluación.

## II. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN

Las categorías de riesgo que utilizará VALUE AND RISK RATING muestran en forma sintética su opinión sobre el riesgo relativo de un título de oferta pública o según el caso de la solvencia del emisor.

Para los títulos a más de un año así como para el análisis de la solvencia, riesgo de contraparte y eficiencia en la administración de portafolios, VALUE AND RISK RATING utilizará una escala que va de AAA para señalar el menor riesgo relativo, hasta D para los de mayor riesgo. La categoría E se aplica cuando la información no es suficiente para asignar una categoría de riesgo.

En algunas oportunidades será necesario calificar instrumentos de deuda de corto plazo, por lo que la escala de calificación correspondiente irá desde “VaR 1+” para señalar el menor riesgo relativo, hasta “VaR 5” para los de mayor riesgo.

La categoría “VaR 6” se aplica cuando la información no es suficiente para asignar una categoría de riesgo.

Las escala de calificación correspondientes se muestra a continuación:

### 1. CALIFICACIONES DE DEUDA A CORTO PLAZO (1 año).

#### GRADOS DE INVERSION

##### Nivel alto

**VrR 1+** Corresponde a la más alta categoría en grados de inversión. Indica que la sociedad comisionista goza de una muy alta probabilidad en el pago de las obligaciones en los términos y plazos pactados. La liquidez de la firma comisionista y la protección para con terceros es excelente.

**VrR 1** Es la segunda más alta categoría entre los grados de inversión. Indica una alta probabilidad en el pago de las obligaciones de la sociedad comisionista, con un muy pequeño riesgo incremental, en comparación con la más alta categoría de calificación. Los factores de protección y liquidez de la firma comisionista son muy buenos.

##### Nivel bueno

**VrR 2+** Es la tercera categoría de los grados de inversión. Indica una buena y suficiente probabilidad de pago de las obligaciones de la sociedad comisionista, esta capacidad no es tan alta en comparación con compañías calificadas en mejor categoría. Los factores de protección y liquidez de la firma para con terceros son buenos pero menores con respecto a compañías calificadas en mejor categoría.



**VrR 2** Es la cuarta categoría de los grados de inversión. Indica una muy satisfactoria probabilidad de pago de obligaciones por parte de la firma comisionista. Aunque los factores de protección y liquidez son buenos, estos pueden verse afectados por factores tanto internos como externos.

#### **Nivel Satisfactorio**

**VrR 3** Es la más baja categoría en grado de inversión. Indica una satisfactoria probabilidad de pago de obligaciones por parte de la firma comisionista. Aunque existen liquidez y protección adecuadas, los factores de riesgo son mayores y están sujetos a variaciones.

#### **• GRADO DE ALTO RIESGO**

##### **Nivel que no clasifica para inversión**

**VrR 4** Es la primera categoría de alto riesgo o en grado especulativo; la probabilidad de pago de la firma comisionista es insatisfactoria, ya que no existe la suficiente liquidez y protecciones para atender la obligaciones. Los factores de protección están sujetos a un alto grado de variación.

##### **Nivel de incumplimiento**

**VrR 5** Corresponde a la categoría en la cual la firma comisionista presenta incumplimiento en el pago de sus obligaciones.

##### **Nivel sin suficiente información**

**VrR 6** Esta categoría es considerada sin suficiente información para calificar.

## **2. CALIFICACIONES RIESGO DE CONTRAPARTE Y EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DEL PORTAFOLIO**

VALUE AND RISK RATING empleará las siguientes escalas de calificación. Esta calificación se aplicará para evaluar el riesgo de contraparte y la eficiencia para la administración de portafolios, así como la calidad instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un año.

#### **• GRADOS DE INVERSION**

##### **Nivel alto**

**AAA** La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial y soporte tecnológico de la firma es excelente, así como su eficiencia en la administración de portafolios.

**AA** La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial y soporte tecnológico de la firma comisionista es muy buena, así como su eficiencia en la administración de portafolios



## **Nivel bueno**

**A** La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, la calidad gerencial, soporte tecnológico y eficiencia en la administración de portafolios de la firma es buena.

## **Nivel satisfactorio**

**BBB** La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial, soporte tecnológico y eficiencia en la administración de portafolios puede considerarse admisible.

### **• GRADOS DE NO INVERSIÓN**

Corresponde a categorías de alto riesgo o especulativo en las que no existe certeza del repago oportuno de capital e intereses.

## **Nivel que no clasifica para inversión**

**BB** La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial soporte tecnológico y eficiencia en la administración de portafolios es precaria y sensible.

**B** La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial, soporte tecnológico y eficiencia en la administración de portafolios es baja muy sensible.

**C** La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial, soporte tecnológico y eficiencia en la administración de portafolios es prácticamente inexistente. La firma comisionista se encuentra intervenida y/o en proceso de liquidación.

## **Nivel de incumplimiento**

**D** La firma comisionista se encuentra en liquidación.

## **Nivel sin información**

**E** Sin suficiente información para calificar.

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

De otra parte, "RiskVar" señalará la dirección potencial de una calificación centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que esta quede sujeta a una observación especial por parte de VALUE AND RISK RATING. Dentro de estos eventos se consideran el caso de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios drásticos que afecten alguna de las variables críticas de la compañía entre otros. Una calificación aparecerá en "RiskVar" cuando se produzca un



hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose por tanto información adicional con el objeto de revisar la calificación vigente.

El hecho de que una calificación se encuentre en “RiskVar” no significa que su modificación sea inevitable. Las calificaciones colocadas en “RiskVar” podrán tener una calificación “positiva”, “negativa” o “en desarrollo”. La designación “positiva” significa que la calificación podrá subir, “negativa” que podrá bajar, en tanto “en desarrollo” que podrá subir, bajar o ser confirmada.

### **III. CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA**

El análisis global que VALUE AND RISK RATING realizará de una comisionista de bolsa tiene como objetivo final la determinación de su capacidad de pago, es decir su riesgo de contraparte. Las comisionistas de bolsa se encuentran involucradas en una serie de factores que pueden afectar su capacidad para hacer frente a las obligaciones para con terceros. Las características cíclicas del negocio por los efectos del entorno económico y la volatilidad del mercado en el cual desarrollan su actividad, hacen de vital importancia enfatizar el análisis en la administración de riesgos y en la generación de ingresos. Al respecto será de vital importancia para VALUE AND RISK la composición y diversificación de ingresos de la entidad, su estructura y tendencias así como el perfil de riesgo todas y cada una de sus líneas de negocio.

VALUE AND RISK RATING, en sus análisis comparará la institución calificada con los otros participantes dentro de la industria y tendrá en cuenta para efectos de asignar una mejor calificación a aquellas firmas que tengan una mayor fortaleza con relación a los procedimientos utilizados en el conocimiento de contrapartes, asignación de cupos y en la gestión de los riesgos.

La cultura de administración crediticia y de riesgos de mercado es determinante para la calidad de los activos y el nivel de riesgos que asume la empresa. Los riesgos crediticios deben estar adecuadamente estimados y ser coherentes con los resultados y los niveles de capitalización. VALUE AND RISK RATING tendrá muy en cuenta en sus análisis la metodología con que la firma comisionista analiza a sus contrapartes, puesto que en caso de incumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la entidad podrá incurrir tanto en riesgo de liquidez, como de mercado y reputacional.

Los riesgos de mercado tienden a ser altamente dinámicos, como también la relativa rapidez en la recomposición de las carteras de inversión y sus perfiles de riesgo. Factores a considerar son el grado de tolerancia y predisposición al riesgo, la política de operar para terceros o tomar posiciones propias, las características de los instrumentos que se transan, y la definición del nivel de riesgo que se considera inaceptable y su control.

Elementos adicionales que se analizarán son la estructura de activos y pasivo así como los riesgos inherentes de tasa de interés, de liquidez y de cambio en que se enfrenta la entidad como también la dispersión y características de sus fuentes de financiación.

Entre otros factores relevantes que se tendrán en cuenta serán la estabilidad, calidad y diversificación de sus ingresos. La dependencia de sus ingresos a un producto o segmento de negocio en particular y la variabilidad o estabilidad de sus retornos a lo largo de su historia son aspectos que se incorporarán en la calificación. Las sociedades



comisionistas con calificaciones mas altas serán aquellas que presenten una menor volatilidad en sus ingresos y una alta capacidad para generar nuevos fuentes de ingresos a través del desarrollo de nuevos productos que permitan lograr una diversificación de los ingresos.

Las firmas comisionistas con las calificaciones más altas deberán mostrar una ventaja competitiva y estructura financiera superior con respecto a los otros participantes en el sector, para lo cual VALUE AND RISK, comparará sus resultados con el grupo de compañías e identificará las fortalezas y debilidades en su estructura financiera.

Los factores a evaluar para determinar la solvencia de la firma comisionista de bolsa se agrupan en las siguientes categorías.

- Adecuación de capital
- Capacidad de generación
- Administración crediticia
- Gestión de los riesgos de mercado
- Riesgo operacional, tecnológico y legal
- Administración y propiedad
- Posición y trayectoria en el mercado.

## **1. ADECUACION DE CAPITAL**

El capital representa el soporte que permite enfrentar perdidas extraordinarias, sin afectar la capacidad para atender el pasivo exigible y otras obligaciones. El soporte patrimonial debe ser tal que compense adecuadamente los distintos riesgos en que incurre la entidad en su actividad. Por lo anterior, VALUE AND RISK RATING dará especial énfasis a este tema y tendrá en cuenta en su evaluación una serie de aspectos que permitirán analizar la adecuación de capital.

Entre los elementos que se tendrán en consideración, están:

La composición del capital; el índice de solvencia; las diversas mediciones o indicadores de capitalización; la posición de los propietarios y de la administración respecto de los requerimientos de capital regulatorio; la política de reparto de dividendos; el tamaño del capital y la capacidad de hacer frente a pérdidas inesperadas o extraordinarias; la capacidad de la entidad de acceder a fuentes externas de capital y de fondeo de largo plazo; así como la filosofía de los propietarios y de la administración con respecto a los riesgos del negocio y la rentabilidad ajustada al riesgo.

La evaluación no es solo en función del valor coyuntural del capital sino también de su evolución histórica, tomando en consideración la política que haya establecido la firma comisionista de bolsa, su predisposición al riesgo y su capacidad de acceder a capital adicional. Se tendrá en consideración el valor y evolución del capital líquido, reservas y patrimonio y las políticas con las que cuente para ajustar el capital al riesgo.

En relación con este último aspecto, VALUE AND RISK RATING, toma en consideración la flexibilidad financiera; es decir, la capacidad que tiene la entidad de satisfacer demandas no esperadas de capital adicional.



Entre los elementos que se analizarán están:

- La capacidad de acceder a diversos mercados de fondeo y conseguir capital de fuentes públicas o privadas; Se indagará acerca de los cupos con los que cuenta con el sector financiero así como su historia financiera en cuanto a cupos abierto y no renovados y los motivos por los cuales no se renovó
- La existencia de reservas internas adicionales a las exigidas por el ente regulador que podrían utilizarse para cubrir pérdidas no esperadas;
- La probabilidad de apoyo de los accionistas
- La estructuración y procedimientos para la asignación de capital por línea de negocio.
- La relación existente entre el VAR de la entidad por líneas críticas de negocio versus el patrimonio técnico.
- La evolución de la relación de apalancamiento (posición propia/patrimonio técnico)

## 2. CAPACIDAD DE GENERACIÓN

La evaluación de la capacidad y estabilidad de generación tiene por objeto determinar la exposición de la firma comisionista de bolsa a riesgos asociados a una baja rentabilidad, ineficiencias de operación o a efectos de marcadas fluctuaciones en estas variables. En el caso particular de las firmas comisionistas de bolsa toman mayor relevancia los efectos del entorno económico y la naturaleza volátil de los mercados financieros sobre el negocio y su retorno.

### a. Rentabilidad

La rentabilidad medida correctamente, es una síntesis de la situación financiera de la institución, por tanto VALUE AND RISK RATING centrará su análisis en la forma en que esta se genera. Lo fundamental es detectar debilidades o peligros en la estabilidad de ingresos y gastos que puedan afectar la capacidad de pago.

El análisis tendrá en cuenta aspectos como la calidad y la diversificación de los ingresos, la importancia relativa de las líneas de negocios, así como su estabilidad y su tendencia. Así mismo, se tendrá en cuenta el liderazgo de la compañía en los productos que ofrece, base de clientes, reputación entre otros aspectos.

La metodología considera la medición de diversos indicadores, que pueden dividirse en dos grupos. Por un lado, los vinculados a estructuras de ingresos, gastos, rentabilidad sobre activos y por otro, los relacionados con la rentabilidad patrimonial. Algunos de los indicadores que se tendrán en consideración serán el ROE, ROA, Gatos operacionales/ingresos, , margen neto y operacional, entre otros.

### b. Eficiencia operacional

En el análisis de VALUE AND RISK RATING, el concepto de eficiencia se refiere al uso de recursos en la generación de determinadas operaciones y resultados.





En general, se evalúan los gastos de apoyo, de personal y de administración y su relación con los ingresos operacionales así como los niveles de actividad de la empresa. Se tendrá en cuenta el esquema de remuneración que tiene la sociedad con sus traders, el número de traders versus operaciones y en general todos aquellos indicadores en donde se pueda establecer la eficiencia de la compañía en el desarrollo de sus operaciones.

Los indicadores serán juzgados en su conjunto, considerando tanto su valor actual, como su tendencia y evolución a través del tiempo, y con relación a los parámetros de la industria.

En el análisis se incorpora la orientación comercial de la institución y sus análisis de rentabilidad, ya que una entidad que se orienta a clientes corporativos o inversionistas institucionales no presentan indicadores comparables con respecto a otra entidad que se dirija a un segmento minorista o de personas naturales.

### **3. ADMINISTRACIÓN CREDITICIA**

Por la naturaleza de la actividad de intermediario de valores, las políticas de administración de riesgo crediticio tiene una importante relevancia dentro de la calificación. La entidad debe mantener adecuados estándares de administración que le permitan identificar, medir, monitorear y controlar los riesgos crediticios y sus exposiciones de contraparte en que incurre día a día.

VALUE AND RISK RATING analizará las políticas para la gestión del riesgo de crédito utilizando los procedimientos e indicadores tanto objetivos como subjetivos que permitan una aproximación real y completa de los riesgos involucrados. En las evaluaciones siempre se busca identificar la existencia de:

- a. Departamentos de riesgo con suficientes recursos, metodologías adecuadas, atribuciones y alto nivel de independencia en la toma de decisiones de riesgo. Esto es, que exista una instancia que sea capaz de evaluar y controlar esos riesgos en forma efectiva.
- b. Procedimientos crediticios estructurados, que den una razonable seguridad de que las políticas crediticias se cumplirán en la práctica.
- c. Capacitación del personal en los distintos niveles, de modo que cumplan con su rol en las distintas instancias de ejecución de las políticas crediticias.
- d. Atribuciones bien definidas, que minimicen las posibilidades de errores y fraudes.
- e. Controles suficientes en los distintos niveles organizacionales, que eviten errores y fraudes y aseguren la adopción oportuna de las medidas correctivas.
- f. Existencia de sistemas de administración de riesgo, acorde con las exigencias de la superfinanciera. Se valorará positivamente el avance de la entidad este tema, así como el desarrollo de metodologías adicionales, aceptadas y avaladas por el ente regulador.

Entre los factores que se tendrán en cuenta se tienen:

- **Evaluación de deudor o contraparte**

VALUE AND RISK RATING considera relevante la forma en que la institución analiza a sus contrapartes en las operaciones crediticias, ya que lo anterior es un factor



fundamental en su capacidad de pago. En caso en que la contraparte incumpla en sus obligaciones en los términos y plazos acordados, la firma comisionista puede incurrir tanto en riesgos de liquidez, de mercado y reputacional.

La evaluación considera los siguientes aspectos:

- Análisis del deudor o contraparte.
- Fijación de límites y exposiciones máximas.
- Proceso de aprobación de cupos de contraparte.
- Cuál es la política para la asignación de márgenes y política de colateral para ciertas contrapartes y operaciones
- Cómo se asegura que la política de contrapartes se cumpla
- Qué tipo de información revisa la firma para aprobar una contraparte
- Que tipo de comités existen, cuáles son sus funciones
- Existencia de límites de cupos de contrapartes y cuales son las excepciones para poder sobrepasar dichos límites.

- **Seguimiento de deudor o contraparte**

Para asegurar que los riesgos se conserven en los niveles preevaluados, es importante mantener un permanente seguimiento de la operación. Este proceso incluye la actualización periódica de la información y del análisis de riesgo, el seguimiento de la industria y su evolución, contactos periódicos con las contrapartes, monitoreo de límites y exposiciones, entre otros. Value and risk ponderará la rigurosidad y disciplina con el que se haga este seguimiento.

- **Políticas de garantías**

Si bien la metodología de VALUE AND RISK RATING no considera esencial que todas las operaciones estén garantizadas, si requiere una política general de garantías con relación al tipo de deudor o contraparte. Se evaluará positivamente la existencia de una clara directriz en cuanto a las garantías solicitadas a sus contrapartes, así como la administración de las mismas.

- **Estructura de procedimientos**

Las políticas crediticias deben estar suficientemente estructuradas para asegurar su cumplimiento, minimizando los errores y las posibilidades de fraude. En general, se evaluará la existencia y la calidad de los manuales, la periodicidad de las actualizaciones, la difusión en el personal, el esquema de incentivos y castigos por riesgo de las distintas estancias involucradas.

- **Pérdidas históricas y política de provisiones**

A pesar de que reflejan decisiones pasadas, dan una señal importante sobre la tradición que tiene la entidad en la administración de riesgos.

- **Cumplimiento de la regulación**



Este elemento refleja la predisposición de la entidad para actuar en concordancia con las normas imperantes y para acatar las decisiones de los entes reguladores. En especial se dará importancia a las disposiciones de la superfinanciera en cuanto a la gestión y desarrollo de metodologías y procedimientos para gestionar los diferentes riesgos a los que se encuentran expuestas este tipo de entidades.

- **Controles**

Son esenciales para asegurar el cumplimiento de las políticas y deben ser suficientes en cada una de las instancias que participan en el proceso.

Debe enfatizarse que la metodología para evaluar las políticas crediticias no es un proceso mecánico, sino que incorpora el criterio y experiencia del equipo profesional que realizará la evaluación, así como las características propias de la firma comisionista de bolsa.

El procedimiento hasta aquí resumido recoge los principales aspectos que VALUE AND RISK RATING cubre en la evaluación de las políticas crediticias. Sin embargo, es importante destacar que el procedimiento que se presenta en este documento no es inflexible de modo que podrá adecuarse a las características particulares de cada compañía analizada.

#### **4. RIESGO DE MERCADO**

Las políticas y el ambiente de control que implemente la institución con relación a los riesgos de mercado y su adecuado manejo y medición son fundamentales para garantizar la solvencia de una entidad. Ello como consecuencia de la naturaleza de los negocios de tesorería, caracterizados por una mayor volatilidad de los ingresos y complejidad de los negocios, así como la rápida recomposición de sus exposiciones y perfiles de riesgo.

Los aspectos principales que considerará el análisis son:

- Predisposición al riesgo. El riesgo asociado a las operaciones está directamente relacionado a la mayor o menor aversión al riesgo. Para lograr una apreciación respecto de ello se analizará: la volatilidad de los resultados; la medida en que la entidad opera para terceros o toma posiciones propias especulativas; el tipo de instrumentos que transa; el nivel de riesgo que la institución considera inaceptable y si este se encuentra claramente definido y cubierto.
- Grado de compromiso de la administración superior. Los principales problemas se producen cuando no existe un adecuado conocimiento de los riesgos en que incurre la entidad. Por lo tanto, se trata de determinar el grado en que la administración superior de la institución está involucrada en la definición de los negocios y de los riesgos asumidos.
- La existencia de un comité de activos y de pasivos (ALM). La existencia, conformación y objetivos del ALM u otro organismo de toma de decisiones, la forma como sus decisiones interactúan con la administración del riesgo y los límites fijados por este cuerpo colegiado para los diferentes tipos de riesgo.
- Tecnología para el manejo de la información. Evaluación de los sistemas de gestión utilizados para operar, medir y monitorear los riesgos. La adecuación de



dichos sistemas con relación con los niveles actuales y proyectados de riesgo de mercado inherentes al negocio.

- Control de gestión y operativo. Teniendo en cuenta que la cantidad de dinero que fluye a través de las tesorerías de estas instituciones es significativa y por tratarse de organizaciones conformadas por seres humanos, la posibilidad de fraude o error está siempre presente. Por consiguiente, el control es fundamental. Sin embargo, definir con claridad que es lo que constituye un adecuado ambiente de control no es fácil. En todo caso los atributos que deben estar presentes por lo menos son los siguientes: la independencia de las funciones de control; responsabilidades claramente establecidas a todo nivel en la organización; y la obligación de comunicar las posiciones, las ganancias y pérdidas y en especial los problemas.

Entre los elementos de control que se estiman más relevantes se tienen en cuenta: el personal y su estructura, la auditoría interna, la medición del riesgo y la fijación de límites con su respectivo monitoreo y cumplimiento.

#### **a. Riesgo de tasa de interés**

El riesgo de tasa de interés se relaciona con el impacto económico que puede sufrir una institución financiera ante variaciones en las tasas de interés, producto de cambios en el mercado, en las regulaciones u otros. Estos pueden afectar de forma significativa tanto su patrimonio como sus flujos futuros. Lo anterior se produce por los descalces entre los vencimientos de los activos y pasivos.

Para determinar el riesgo se analizarán los siguientes aspectos:

- Las políticas de calce de plazos;
- Los sistemas de medición y monitoreo;
- La composición de los activos y pasivos y su sensibilidad a los cambios de las tasas de interés; Análisis de duración y su alineamiento con las políticas de la entidad.
- El riesgo máximo que la administración considera razonable.
- Como se mide el riesgo de mercado y cómo es reportado a las diferentes instancias de la organización
- Cómo define la diferencia entre trading por posición propia y por cuenta de clientes
- Cómo se realizará el cubrimiento de las posiciones

#### **b. Riesgo de cambio**

El riesgo cambiario se relaciona con la pérdidas que una institución puede experimentar como consecuencia de fluctuaciones en los tipos de cambio. Estos riesgos al igual que los riesgos por tasas de interés, surgen por los descalces no cubiertos entre activos y pasivos dominados en distintas monedas.

Este riesgo tiene el agravante, con relación a otros riesgos financieros, que las variaciones cambiarias pueden ser significativas y darse en forma totalmente inesperada.

#### **c. Fondeo y liquidez**



El principio operacional básico de una comisionista de bolsa y en general de una entidad financiera, es asegurar que en todo momento cuente con suficientes fondos para hacer frente a sus obligaciones. Por esto debe contar con políticas claras de liquidez para condiciones normales de operación y planes de contingencia para periodos de crisis. La evaluación considera el análisis de sus fuentes de financiación y las características de su activos, como también la existencia de instancias de control.

Entre los elementos que se analizarán están:

- Las políticas de administración de liquidez en periodos normales y para enfrentar distintos grados de crisis;
- El gap de liquidez
- Los planes de contingencia;
- La composición del fondeo de la entidad;
- El acceso a fuentes alternas de fondeo extraordinarias o de emergencia;
- El grado de liquidez de los activos;
- Los flujos de caja y el descalce de activos y pasivos.
- Los sistemas de medición, control y seguimiento.

## **5. RIESGO OPERACIONAL TECNOLÓGICO Y LEGAL**

Estos pueden tener efectos significativos sobre la solvencia de una entidad. VALUE AND RISK RATING analizará como la administración enfrenta estos riesgos, revisando la existencia de políticas, procedimientos, normas, controles y planes de contingencias.

Entre los riesgos más relevantes se encuentran:

Riesgo operacional: Es el riesgo de pérdidas directas o indirectas derivadas de procesos, personas o sistemas inadecuados o fallidos, vinculados con la complejidad de las operaciones.

Se tendrán en cuenta entre otros, aspectos como:

- Experiencias de falla operacionales,
- Controles establecidos para superar límites
- Sistematización de procedimientos
- Capacidad tecnológica.
- Procedimientos establecidos para el manejo de títulos, pagos e ingresos.
- Control de autorizaciones para superar límites por riesgo de crédito y mercado.

Riesgo tecnológico: Relacionado con la dependencia de las operaciones de las entidades a procesos y sistemas informáticos y de comunicaciones. Este riesgo no solo tiene que ver con los eventuales problemas operativos por discontinuidad de servicios y los asociados a la intromisión indebida. También son relevantes los vinculados con sobrecostos de implementación de nuevos sistemas y las pérdidas que pueden producirse por el desarrollo de nuevas tecnologías y por eventos adversos vinculados con la seguridad y continuidad de los sistemas operativos y de las bases



de datos. VALUE AND RISK, ponderará el avance y capacidad de la entidad para acoplar su tecnología a las necesidades del negocio con el objeto de llevar a cabo un adecuado control de sus procesos y gestión de todos y cada uno de sus riesgos.

Riesgo Legal: Se tendrán en cuenta las contingencias existentes y su probable impacto sobre la situación financiera de la sociedad comisionista de bolsa, la política de provisiones con el que cuenta la entidad para cubrir dichas contingencias, así como los riesgos por incumplimiento de la la normatividad.

## **6. ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD**

Es un elemento clave que permitirá adicionalmente colaborar con en el control del lavado de activos. VALUE AND RISK verificará que la sociead comisionista cumpla con los estándares para el control del lavado de activos y la existencia de manuales y procedimientos que lo sustenten. Adicionalmente, evaluará la calidad moral y profesional del equipo directivo y sus propietarios. Dentro de los elementos que VALUE AND RISK RATING tendrá en cuenta se tienen:

- Preparación, idoneidad moral, profesional y experiencia en el negocio de los directores y principales ejecutivos. Indica en buena medida la calidad que puede esperarse de la administración. Esto tiende a reflejarse en la seguridad que se ofrece a los acreedores y la calidad del proceso de planeación y el desempeño histórico de sus planes.
- Montos, condiciones y calidad de las operaciones con entes vinculados a la propiedad o gestión. Se analizará la existencia de montos significativos de operaciones con compañías relacionadas, así como la existencia de contratos de otra índole que impliquen un potencial traspaso irregular de recursos. Así mismo, se dará importancia a las consecuencias que las operaciones con compañías relacionadas hayan tenido para la empresa.
- Procedimientos y metodologías con las que cuenta la entidad para el control del lavado de activos.
- Actitud de la administración en relación al regulador y a las normas. Este punto refleja la predisposición de la empresa para actuar en concordancia con las normas imperantes y acatar las decisiones del ente fiscalizador. Es potencialmente más riesgosa una empresa cuya administración tiene una actitud beligerante y que siempre que siempre esta en el margen del cumplimiento de la ley y de las normas vigentes.
- Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios. Una mayor solidez de sus propietarios significa una mejor posibilidad de obtener capital adicional, en caso que eventuales deterioros patrimoniales de la institución hagan necesario obtener aportes frescos de recursos.
- Grado de integración de la filial al grupo. Entre los factores que se evalúan son: Políticas compartidas de administración de riesgos; acceder a su base de clientes, distribuir sus productos a través de los mismos canales y compartir marcas; y utilizar estructuras operativas y de control comunes.
- Importancia de la filial. Se examina la relevancia en términos financieros y estratégicos. Aún cuando la filial represente una porción pequeña de los ingresos o activos de su matriz, su existencia puede ser clave como parte de la estrategia global de desarrollo del grupo propietario. Esta relevancia es considerada como



una fortaleza, toda vez que señalará el grado de apoyo y recursos que la filial recibe.

## **7. POSICIÓN Y TRAYECTORIA EN EL MERCADO**

La evaluación tendrá en cuenta la fortaleza o vulnerabilidad de la posición de la empresa ante variaciones en el mercado como consecuencia de mayor competencia, cambios del mercado regulatorio o de organización de la industria.

Así mismo, el análisis considerará la adaptación de la empresa ante el entorno dinámico, como también la apreciación de sus ventajas competitivas en: fondeos, diversificación de productos, canales de distribución, costos, franquicia y calidad del servicio, entre otros aspectos relevantes.

Se tendrá en cuenta e incorporará dentro del análisis las proyecciones que tiene la compañía acerca del desempeño financiero futuro, realizando sensibilidades a las variables claves que puedan afectar su capacidad de pago.