

# Fitch Uruguay asigna calificación a República AFAP S.A.

9 de diciembre de 2009

Fitch Uruguay asignó la calificación de Administradoras de Activos “M1(uy)” a República AFAP S.A. (RAFAP). La calificación se sustenta principalmente en los siguientes aspectos: una amplia experiencia y antigüedad en el sector, una sólida infraestructura para la administración de riesgos y de controles, procesos para la administración de portafolios conducidos en forma consistente y respaldados por análisis y seguimiento de las inversiones, transparencia y capacidades de administración muy buenas y destacados sistemas adaptables a cada uno de los procedimientos. República AFAP es una Administradora de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP). Es una sociedad anónima privada y de capital estatal. Comenzó a operar en enero de 1996 a partir de la reforma previsional que implantaba un régimen mixto y obligaba a que al menos una AFAP fuera de capital estatal. La misma es líder en la Industria Previsional desde sus inicios. RAFAP posee una estructura de recursos humanos con amplia experiencia y adecuada segregación y especialización de funciones. El Banco Central de Uruguay (BCU) realiza amplios controles a la Administradora, lo que permite una mayor transparencia y mitigación de riesgos. En tanto, agentes externos realizan íntegros controles para los riesgos operacionales. Además, RAFAP se sometió voluntariamente a una variedad de controles internos y externos relacionados con sus prácticas, controles y transparencia. Entre ellos se encuentran la certificación del Sistema de Gestión de Calidad a través de la norma ISO 9001:2000, el Premio Nacional de Calidad (que obtuvo en 2006 y en 2009) y el Premio Iberoamericano de la Calidad (obtuvo Premio Plata en 2009). Asimismo, presentan claridad y estabilidad en los procesos de inversión, muy buenas herramientas analíticas y research exhaustivo para cada una de los activos elegibles. Además, poseen robustos sistemas adaptables a cada uno de los procedimientos. Al administrar específicamente fondos previsionales, tiene algunas deficiencias en comparación a cualquier otra administradora de activos en general. En primer lugar, el hecho de no poder invertir en una amplia gama de activos fuera del mercado uruguayo provoca que el universo elegible sea muy limitado y que tenga una alta exposición al gobierno uruguayo y a la renta fija. El segundo factor deficitario con respecto al resto de las administradoras es la limitación en los productos a ofrecer. Luego, posee una tercera limitante, el mercado es pequeño en relación con el tamaño de las AFAP (los fondos de pensión son seis veces la capitalización bursátil) y además RAFAP posee un tamaño mucho mayor al resto de las AFAP o cualquier administradora del país, por lo cual tendría serias dificultades en caso de querer desprenderse de una proporción significativa de sus tenencias. En la misma línea, debido a su tamaño, también es más lento el catch up de las inversiones ante cambios de tendencias de mercado. RAFAP poseía a octubre de 2009, una elevada exposición al Estado: 87,5%; una elevada concentración geográfica: 96% en Uruguay, y un elevado riesgo de tasa de interés dado que el 96% de los instrumentos son a tasa fija. Además, no hay instrumentos de cobertura y un 16.8% se encontraba en moneda extranjera. No obstante, se encuentra en línea con el promedio del sector y responde fundamentalmente al tamaño del mercado financiero Uruguayo. El principal desafío que la sociedad tiene pendiente es la creación de un departamento para el control de riesgos que se encuentre completamente separado del área de administración y de inversiones con el fin de mitigar potenciales conflictos de interés, fijando los lineamientos generales y verificando su cumplimiento. No obstante, la administradora manifestó que se encuentra trabajando para mejorar este aspecto. Por último, por ser una sociedad de capital estatal y producto de la injerencia de los accionistas en la determinación de los miembros del directorio, existe un potencial conflicto de interés, ya que uno de los miembros del directorio tiene 1/3 votos en los comités de inversión. La calificación “M1(uy)” tiene el siguiente significado: Las administradoras de activos dentro de esta categoría han alcanzando los más altos puntajes de evaluación en prácticamente todas las categorías sujetas de análisis. Estas organizaciones son usualmente muy estables, compañías dedicadas al

manejo de inversiones con altos niveles de capitalización y con un prolongado historial de utilidades positivas. Las organizaciones en este nivel de calificación son dirigidas por un equipo administrativo con amplia experiencia y antigüedad en el sector, apoyados por personal de soporte en las áreas de front-, middle- y back-office que también cuenta con amplia experiencia y conocimiento. La infraestructura con que cuenta la organización incluye funciones de administración de riesgos y de controles internos muy robustos, los cuales se encuentran bien integrados con los procesos de administración de inversiones del día a día. Los procesos para la administración de portafolios son aplicados y conducidos en forma consistente y soportados por análisis y seguimiento de las inversiones que resultan amplios y detallados, lo cual resulta en un enfoque claramente estructurado y disciplinado para el proceso de toma de decisiones acerca de comprar, vender o mantener inversiones. En este nivel de calificación, las organizaciones tienen capacidades de administración de inversiones muy fuertes, lo cual se refleja en la amplitud y profundidad de los servicios ofrecidos, así como en el alcance y en la calidad de los reportes para inversionistas. Todos los procesos fundamentales son soportados por recursos de tecnología e información muy robustos y altamente integrados, los cuales son complementados con herramientas analíticas y para la toma de decisiones que muestran un alto grado de sofisticación. El presente comunicado e información adicional se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos Gustavo Avila - Ana María Bel- Eduardo D'Orazio: Buenos Aires: 5235-8100.