



COLABORADORES de la gestión de la transición

Faith Daigheau
Mika Malone, CAIA
Frank Benham, CFA, CAIA

DOCUMENTO TÉCNICO | MARZO DE 2026

Cuando los inversores institucionales añaden nuevas clases de activos, reequilibran las carteras o contratan o despiden a gestores de inversiones, a menudo es necesario transferir activos de las carteras existentes a otras nuevas o reestructuradas. Estas transiciones pueden darse dentro de una misma clase de activos, como al sustituir a un gestor de renta variable de pequeña capitalización por otro, o entre diferentes clases de activos, por ejemplo, al financiar una nueva asignación a bonos del Tesoro protegidos contra la inflación (BPDS) a partir de acciones. Muchos inversores institucionales recurren a gestores de transición especializados para supervisar estos cambios y gestionar el movimiento de activos de forma eficiente y profesional.

La gestión de la transición se ha convertido en un aspecto crucial para los inversores institucionales, dado que los cambios pueden tener repercusiones en el rendimiento, la gestión de riesgos y la gobernanza. Este documento presenta un marco actualizado para la gestión de la transición que refleja las condiciones actuales del mercado, las prácticas habituales y las herramientas disponibles para los inversores institucionales.

Conclusiones clave

- › La gestión de la transición puede reducir materialmente ambos Costes explícitos e implícitos durante los cambios de cartera. Al combinar transferencias en especie, cruces internos, ejecución disciplinada y planificación previa a la operación, los inversores institucionales pueden reducir las comisiones, el impacto en el mercado y los costes de oportunidad, manteniendo al mismo tiempo la exposición al mercado prevista.
- › La gobernanza, la alineación fiduciaria y la transparencia son fundamentales para las transiciones exitosas. Documentación clara, Los modelos de ejecución centrados en la agencia y los informes exhaustivos previos y posteriores a la negociación ayudan a mitigar los conflictos de intereses, reducen el riesgo de fuga de información y respaldan el cumplimiento de la ley ERISA y las normativas vigentes.
- › La deficiencia en la implementación sigue siendo el problema más importante. Medida integral del éxito de la transición. Cuando evaluado bajo marcos estandarizados como El estándar T proporciona una evaluación transparente y comparable de los costos totales de la transición, incluyendo componentes tanto explícitos como implícitos.
- › El enfoque de transición apropiado depende de la clase de activo, la estructura y la complejidad. Los métodos de agencia, principal y en especie ofrecen cada uno ventajas y desventajas distintas, y la La estrategia óptima debe reflejar la liquidez, la sensibilidad al tiempo, las restricciones regulatorias y la tolerancia del inversor a las fluctuaciones del tiempo. riesgo de ejecución.
- › La gestión de la transición es más valiosa en grandes empresas, Eventos complejos o urgentes. Las reestructuraciones de administradores, las reasignaciones de activos, las migraciones de planes y los cambios en las plataformas de planes de beneficios definidos o de contribución definida pueden generar costos y riesgos operativos significativos.
- › Un gestor de transición independiente, externo, puede proporcionar mayor objetividad y transparencia en los precios, lo que puede favorecer la gobernanza y la rendición de cuentas, aunque los resultados variarán en función de la complejidad de la transición y del gestor específico seleccionado.

Métodos de implementación de la transición

Los métodos de implementación de la transición deben adaptarse a los objetivos, las limitaciones y la tolerancia al riesgo de cada evento de transición. Los inversores institucionales y los gestores de la transición pueden recurrir a diversos enfoques para gestionar el riesgo de ejecución, controlar los costes y mantener una exposición al mercado adecuada durante toda la transición. Los principales métodos de implementación de la transición incluyen:

- › Ejecución de la agencia: El gestor de la transición actúa exclusivamente en nombre del cliente y busca la mejor ejecución posible en todos los mercados y contrapartes. El inversor institucional asume el riesgo de ejecución, lo que significa que los costes totales de la transacción pueden variar. Este enfoque suele priorizar la transparencia, minimizar los conflictos de interés y, a menudo, resulta menos costoso que la ejecución por cuenta propia.
- › Ejecución por cuenta propia: El gestor de la transición garantiza un valor total para la transición y asume el riesgo de ejecución. Este método proporciona mayor certeza en torno a los costes totales de la transacción y puede permitir que la transición se complete en un plazo más breve. Sin embargo, la ejecución por cuenta propia puede generar opacidad en los precios y posibles conflictos de interés, especialmente cuando las operaciones se ejecutan a través de corredurías afiliadas. Según las normas fiduciarias de ERISA, los gestores de la transición generalmente no ejecutan operaciones por cuenta propia a través de sus propias filiales.
- › Transferencias en especie: Donde las participaciones y los mandatos son compatibles, los valores se pueden transferir directamente entre gestores en lugar de negociarse en el mercado. Este enfoque puede reducir los costes explícitos de transacción y el impacto en el mercado.

El método de implementación adecuado depende de factores como la clase de activo, la liquidez, la estructura de la cuenta, las consideraciones regulatorias y la complejidad general de la transición.

Propuesta de valor de la transición Gestión

La gestión de la transición generalmente no se aplica a las clases de activos del mercado privado. En muchos casos, una transición implica trasladar activos de una cartera heredada de mercados públicos gestionada por un gestor saliente a una cartera objetivo supervisada por un nuevo gestor.

Históricamente, los inversores solían instruir al gestor saliente para que liquidara toda la cartera y transfiriera el efectivo al nuevo gestor para su reinversión. Este enfoque puede generar altas comisiones y costes de transacción, un impacto significativo en el mercado y costes de oportunidad sustanciales si los activos permanecen en efectivo durante periodos de volatilidad o alcistas. Además, un gestor saliente puede carecer del incentivo o la lealtad fiduciaria necesarios para buscar la «mejor ejecución» en nombre del inversor.¹

El uso de gestores de transición puede abordar muchos de estos desafíos. Al transferir valores en especie siempre que sea posible y utilizar técnicas de cruce internas, los gestores de transición pueden reducir las operaciones innecesarias, disminuir los costos explícitos e implícitos y mantener la exposición al mercado durante la transición. Cuando se requieren operaciones externas, las transiciones generalmente se ejecutan con el objetivo de minimizar el impacto en el mercado y el error de seguimiento.

La propuesta de valor de la gestión de la transición también incluye la mitigación de riesgos y el apoyo a la gobernanza.

Un análisis estructurado previo a la transición permite estimar los costos previstos, las restricciones de liquidez, el impacto en el mercado y los costos de oportunidad, mientras que los informes posteriores a la transacción comparan los resultados reales con las estimaciones. La transparencia en los informes y la rendición de cuentas permiten a los fiduciarios evaluar el desempeño y demostrar una supervisión prudente.

La gestión de la transición resulta especialmente valiosa en escenarios complejos o urgentes, como la reestructuración de equipos de gestores, la reasignación entre clases de activos o el cambio entre cuentas separadas y vehículos mancomunados. Cuando se ejecuta eficazmente, la gestión de la transición facilita una implementación oportuna, la eficiencia de costes, el control del riesgo, el mantenimiento de la exposición al mercado y la mejora de los resultados de gobernanza para los inversores institucionales.²

Consideraciones sobre riesgos y gobernanza

Los procesos de transición conllevan diversos riesgos que requieren una supervisión rigurosa y una gobernanza sólida. Entre las principales áreas de riesgo se incluyen los conflictos de intereses, la filtración de información, las obligaciones regulatorias y fiduciarias, y la complejidad operativa. Si no se gestionan adecuadamente, estos riesgos pueden afectar negativamente los resultados de la transición y menoscabar las responsabilidades fiduciarias.

La fuga de información es una preocupación fundamental en la gestión de transiciones. Muchos gestores de transiciones limitan la divulgación previa a la operación proporcionando a los intermediarios únicamente información general sobre los tipos de valores involucrados, en lugar de los títulos específicos que se transferirán. Este enfoque reduce el riesgo de que un intermediario utilice el conocimiento anticipado de una transición para sus propias operaciones o para beneficiar a otros clientes. A pesar de estos controles, persiste el potencial de fuga de información, especialmente cuando los gestores de transiciones actúan como principales o gestionan redes internas de intercambio de valores. Por consiguiente, muchos inversores institucionales prefieren gestores de transiciones que actúen exclusivamente como agentes y que asuman una responsabilidad fiduciaria explícita.

Los conflictos de intereses representan otro desafío importante de gobernanza. Incluso en los modelos de agencia únicamente, los gestores de transición pueden ser compensados en función del volumen de transacciones, lo que puede crear incentivos para aumentar la actividad comercial en lugar de buscar la sustitución o oportunidades de transferencia en especie que pueden beneficiar al cliente. Pueden surgir conflictos adicionales si las operaciones se canalizan a plataformas de ejecución afiliadas o si el cruce interno se utiliza de forma que perjudique a un cliente con respecto a otro. Por ejemplo, retrasar las operaciones para facilitar el cruce interno puede resultar en precios menos favorables en comparación con la ejecución en el mercado abierto.

Los riesgos regulatorios y fiduciarios acentúan aún más la importancia de la gobernanza. Los administradores de transición y los fiduciarios del plan deben cumplir con las normas aplicables de ERISA, las regulaciones de la SEC y otros regímenes de supervisión. Es fundamental documentar claramente la toma de decisiones, los procesos de ejecución y los resultados para demostrar una supervisión prudente y el cumplimiento normativo.

Los riesgos operativos también aumentan durante las transiciones que involucran a múltiples administradores, custodios y proveedores de servicios. Unos marcos de gobernanza sólidos, una definición clara de las funciones y una supervisión independiente ayudan a mitigar los errores de ejecución, las demoras y las vulnerabilidades no deseadas. En conjunto, estas prácticas constituyen la base para una gestión de riesgos eficaz y una sólida gobernanza fiduciaria en la gestión de la transición.³

Medición del éxito y la transición Resultados

La medición eficaz requiere estándares de rendimiento claramente definidos, transparencia durante toda la ejecución e informes posteriores a la negociación completos que

permite a los inversores y asesores evaluar los costos, los riesgos y resultados.

La mayoría de los gestores de transición comienzan con un análisis previo a la operación que estima los costes previstos, las limitaciones de liquidez, el impacto en el mercado y la duración prevista de la transición.

La elaboración de estas estimaciones puede requerir una considerable coordinación y planificación entre el gestor de la transición y el inversor. Dichas estimaciones permiten comprender la complejidad del proceso y establecer las expectativas de ejecución. Durante la transición, minimizar su duración suele ser una prioridad, ya que una ejecución prolongada aumenta la exposición a las fluctuaciones del mercado y los costes de oportunidad, especialmente en mercados volátiles o con baja liquidez.

La medida más aceptada del desempeño de la transición es el déficit de implementación. Este déficit compara el resultado real de la transición con un resultado teórico en el que todas las operaciones se realizaran instantáneamente y sin costo alguno. Generalmente se expresa en puntos básicos y refleja la diferencia de desempeño entre la cartera real y la cartera objetivo durante el período de transición. Dado que la elección del punto de partida de la medición puede afectar significativamente los resultados, la mejor práctica del sector se ha centrado en el Estándar T, que especifica el precio de cierre del día anterior al inicio de la transición como referencia.

Desde su introducción, el Estándar T se ha perfeccionado para mejorar la transparencia y establecer reglas más claras sobre los plazos, los precios y el tratamiento de los cambios en las carteras objetivo durante la ejecución. Esta estandarización busca garantizar la comparabilidad, reducir las oportunidades de manipulación y fortalecer la confianza de los inversores. Actualmente, los principios del Estándar T se incorporan habitualmente en los acuerdos de gestión de transición (TMA) y se utilizan como base para la evaluación del rendimiento.

La Figura 1 ilustra cómo un gestor de transición podría evaluar y presentar el déficit de implementación a un cliente. En este ejemplo, podemos observar el deslizamiento del rendimiento (es decir, el déficit de implementación), medido como la diferencia entre el rendimiento real de la cartera y la cartera objetivo, bajo el supuesto de que todas las operaciones se hubieran realizado instantáneamente y sin costes. Además, un gestor de transición suele proporcionar información más detallada sobre cómo los costes de las operaciones, el impacto en el mercado, el diferencial entre compra y venta, los costes del diferencial de divisas, los impuestos y las comisiones, y los costes de oportunidad afectaron al déficit de implementación general.

Figura 1

Resumen ilustrativo de las deficiencias en la implementación

	Valor inicial	Valor final	Ganancia/Pérdida	Actuación
Devolución real	500.000.000	502.850.000	2.850.000	0,57%
Cartera objetivo	500.000.000	505.000.000	5.000.000	1,00%
Cartera de legado	500.000.000	505.750.000	5.750.000	1,15%
Déficit de implementación (Rentabilidad objetivo – Real) Rentabilidad de la cartera)				0,43%

Figura 2

Costos de transición explícitos e implícitos

Costos explícitos	Costos implícitos
Comisiones	Diferencial entre compra y venta
Impuestos sobre las transacciones y comisiones de cambio	Impacto en el mercado
Tarifas de custodia	Costos de oportunidad derivados de la ejecución tardía
Comisiones de fondos mancomunados o de reembolso	costos de cambio de divisas
Comisiones de gestión y de ejecución (más gastos)	efectos de la fuga de información
cargos por procesamiento de transacciones y comisiones de compensación	Costes de tiempo/fragmentación debido a la ruta del lugar
Tarifas por servicios de informes o análisis ⁶	Impactos en la calidad de ejecución derivados de descuentos o pagos por flujo de órdenes
Comisiones de gestión superpuestas	Error de seguimiento o riesgo de base derivado de la implementación de superposiciones
	Primas de liquidez o retrasos en el suministro en mercados extranjeros o con escaso volumen de operaciones.

Los desafíos de medición varían según la clase de activo. Por ejemplo, las transiciones de crédito pueden diferir sustancialmente de las de renta variable debido a la menor liquidez, la menor transparencia en los precios y la ausencia de bolsas centralizadas. En estos casos, la evaluación del rendimiento suele basarse en estimaciones de costes totales que incluyen los diferenciales entre precios de compra y venta, el impacto estimado en el mercado, los costes de oportunidad y las comisiones explícitas. El análisis previo a la operación suele clasificar las posiciones por liquidez para facilitar la elaboración de expectativas de costes realistas y la planificación de la ejecución (véase la Figura 2 para consultar la lista de posibles costes).

La coordinación entre los gestores de inversión entrantes y salientes desempeña un papel fundamental en la eficiencia y el perfil de costes de una transición. Los gestores entrantes suelen revisar las carteras existentes para determinar qué valores se ajustan a su estrategia de inversión y pueden conservarse. Este proceso facilita las transferencias en especie, lo que puede reducir los costes de transacción y el impacto en el mercado al evitar la liquidación y recompra innecesarias de valores compatibles. Cuando el gestor entrante participa en estas decisiones, los incentivos de ejecución se alinean naturalmente, ya que tiene un interés directo en la calidad y el coste de las operaciones que afectarán directamente a su rendimiento.

El momento de la medición del desempeño del nuevo gestor es otro aspecto importante a considerar. Puede ser necesario un breve período de adaptación para que el nuevo gestor ajuste la cartera a su estrategia prevista, especialmente cuando las posiciones heredadas requieren un reequilibrio adicional. Durante este tiempo, el desempeño puede verse influenciado por la actividad relacionada con la transición, más que por las decisiones de inversión del gestor. Para garantizar una clara delimitación de responsabilidades, la evaluación comparativa del desempeño suele comenzar una vez que la cartera se ha alineado sustancialmente con la estructura objetivo. Por ejemplo, la convención T-Standard utiliza el precio de cierre del día anterior al inicio de la transición como referencia para medir el déficit de implementación, lo que ayuda a aislar el impacto de la transición en sí misma del desempeño posterior del gestor.

El papel del gestor anterior durante la fase de liquidación también puede influir en los resultados. Una vez comunicada la rescisión del contrato, los incentivos del gestor pueden cambiar, lo que podría afectar a la calidad de la ejecución. Para mitigar esto, algunos inversores optan por limitar la discreción del gestor anterior en materia de operaciones durante los últimos días previos a la transición. Por ejemplo, se puede establecer una fecha límite para el cese de las operaciones poco antes de que comience la transición, lo que permite que la cartera se mantenga estable y alineada con el plan de transición. Este enfoque puede ayudar a preservar la exposición al mercado, reducir el riesgo de operaciones descoordinadas y facilitar una transición más fluida al gestor entrante.

Cuándo y cómo usar la transición Gestión

La gestión de transiciones resulta sumamente valiosa en situaciones que implican movimientos de activos grandes o complejos, como la reasignación de fondos de una estructura de gestores concentrados a una diversificada o con múltiples gestores. También es idónea para cambios en la estructura de cuentas, incluyendo movimientos entre cuentas separadas y vehículos mancomunados, así como migraciones de planes, fusiones y otras reestructuraciones. En situaciones críticas, donde mantener la exposición al mercado y minimizar el impacto negativo en el rendimiento es fundamental, los gestores de transiciones pueden proporcionar una ejecución rigurosa y un control eficaz del riesgo.

Existen circunstancias en las que el uso de un gestor de transición puede ser menos beneficioso. Las inversiones mantenidas íntegramente en fondos colectivos o fondos de inversión suelen requerir aportaciones y reembolsos en efectivo, lo que limita la aplicabilidad de las técnicas de gestión de transición.

En algunos casos, las carteras de crédito, la menor liquidez y la negociación descentralizada pueden reducir los beneficios de la gestión de la transición. Las restricciones regulatorias sobre los balances de los intermediarios y la limitada oferta de bonos pueden plantear dificultades, por lo que es importante evaluar el valor añadido en función de cada cartera específica.

Una alternativa a la contratación de un gestor de transición consiste en transferir todos los activos directamente del gestor anterior al nuevo, sin contraprestación alguna. El nuevo gestor sabrá cuáles de las posiciones actuales conservará, por lo que no será necesario que el gestor anterior venda los valores ni que el nuevo gestor los vuelva a comprar. Este enfoque para cuentas separadas puede reducir los costes de transacción y evitar operaciones innecesarias, especialmente cuando el nuevo gestor pretende conservar una parte significativa de las posiciones existentes. Las transiciones sin contraprestación también pueden alinear mejor los incentivos de ejecución, ya que el nuevo gestor tiene un interés directo en lograr la mejor ejecución posible en cualquier operación requerida. En definitiva, la elección del enfoque debe reflejar los objetivos, las limitaciones y las características específicas del proceso de transición.

Consideraciones sobre el tipo de plan

Los planes de beneficios definidos (DB) y de contribuciones definidas (DC) presentan desafíos y consideraciones únicos para la gestión de la transición. Los planes DB siguen siendo los que más utilizan los servicios de gestión de la transición, ya que suelen implicar carteras de activos más grandes y complejas. Por otro lado, muchos planes DC utilizan fondos mutuos e inversiones colectivas, por lo que las cuentas separadas no son tan comunes.

Sin embargo, los planes de contribución definida más grandes suelen recurrir a servicios de gestión de la transición.⁷

La planificación de las transiciones a planes de contribución definida suele durar entre tres y seis meses, con especial énfasis en la gestión del proyecto, la coordinación con los administradores de registros y el manejo cuidadoso de las comunicaciones con los participantes y los períodos de restricción. Los patrocinadores de planes de contribución definida generalmente desean mantener la exposición al mercado, la supervisión fiduciaria y la mejor ejecución posible de las operaciones bursátiles. Las transiciones pueden implicar la aceptación y aportación de valores en especie procedentes de vehículos fiduciarios colectivos o la negociación dentro de una cuenta separada. El patrocinador del plan también puede requerir un gestor de transición para supervisar el riesgo operativo de la negociación de fondos mutuos, fondos mancomunados y cuentas separadas como parte de un reequilibrio más amplio del plan a través de una plataforma de fecha objetivo personalizada.

Tanto los planes de beneficios definidos (DB) como los de contribuciones definidas (DC) están sujetos a la supervisión fiduciaria de la ERISA, lo que exige una cuidadosa selección de proveedores de servicios, una toma de decisiones transparente y la documentación adecuada. El objetivo de ambos tipos de planes es reducir los costos implícitos, mitigar los conflictos de interés y responsabilizar a los administradores de la transición de actuar en el mejor interés de los participantes del plan.

Selección y supervisión de la transición Gerentes

El sector de la gestión de transiciones se ha consolidado, y un pequeño número de grandes empresas gestiona una parte significativa de las transiciones, tanto en número como en volumen de activos. Las empresas más grandes pueden beneficiarse de las economías de escala y ofrecer servicios más completos, aunque los costes entre los principales proveedores suelen ser similares.

Al evaluar a los posibles gestores de transición, los inversores deben tener en cuenta varios factores clave:

- › **Experiencia y trayectoria:** Busque empresas
Con experiencia demostrada en las clases de activos y tipos de transiciones relevantes, incluyendo eventos complejos o urgentes. Su trayectoria, incluyendo el rendimiento anterior y los costos de implementación, puede brindar información valiosa sobre las capacidades del gestor.
- › **Transparencia e informes:** Alta calidad
El análisis previo a la operación, la elaboración de informes continuos durante la ejecución y la atribución detallada posterior a la operación son aspectos importantes a considerar. Los inversores deben revisar los informes de muestra y confirmar que se describen y divulgan los costos relevantes, los métodos de ejecución y los posibles diferenciales.
- › **Alineación fiduciaria:** Los modelos de agencia exclusiva suelen considerarse una forma de reducir ciertos conflictos de interés y pueden alinear mejor al gestor de la transición con las obligaciones fiduciarias del inversor. Las divulgaciones relativas a las operaciones principales, la remuneración de los intermediarios externos y las prácticas internas de cruce de posiciones deben estar claramente especificadas en el contrato.
- › **Capacidades de comunicación y operativas:**
Una comunicación eficaz con el inversor y el custodio es una consideración operativa importante.
Las referencias, las encuestas a los participantes del sector y las respuestas a las solicitudes de propuestas pueden ayudar a evaluar la capacidad de un gerente para gestionar transiciones complejas de acuerdo con los objetivos y las limitaciones establecidos.
- › **Consideraciones de costos:** Si bien la mayoría de los gerentes de transición

Los ingresos provienen principalmente de comisiones o transacciones internas, y las estructuras de tarifas pueden variar según los modelos de servicio, las clases de activos y las responsabilidades fiduciarias. Los inversores deben comprender cómo pueden variar los costos según el uso de la intermediación o la negociación por cuenta propia, y si se ofrecen ciertos objetivos de ejecución, como el déficit cero o los objetivos VWAP8, teniendo en cuenta que dichos objetivos podrían no alcanzarse en todas las condiciones del mercado.

Los acuerdos abiertos con gestores de transición ofrecen mayor flexibilidad y estabilidad, permitiendo al inversor mantener un proveedor preaprobado para futuras transiciones. Asimismo, facilitan la ejecución más rápida, en caso de necesidad, evitando un proceso de búsqueda potencialmente prolongado. Algunos inversores pueden optar por un único gestor de transición para todos los eventos futuros, mientras que los inversores con carteras más grandes o diversificadas pueden contratar a varios proveedores para cubrir diferentes clases de activos o necesidades de transición específicas. Esta combinación de evaluación cualitativa y cuantitativa tiene como objetivo respaldar la selección de gestores de transición adecuados a los objetivos, limitaciones y consideraciones fiduciarias específicas del inversor.

Resumen

Las transiciones de cartera son comunes para las instituciones.

Los inversores deben adaptarse a medida que evolucionan las asignaciones de activos, se contratan o despiden gestores y cambian las estructuras de los planes. Si bien las transiciones suelen considerarse eventos operativos, pueden afectar significativamente el rendimiento, el riesgo y las consideraciones fiduciarias si no se gestionan con criterio. Un proceso de gestión de transiciones riguroso tiene como objetivo ayudar a los inversores a pasar de una cartera heredada a una cartera objetivo de manera que se controlen los costos, se mantenga la exposición al mercado y se reduzcan los riesgos no deseados.

Una gestión de transición eficaz requiere más que una negociación eficiente. Depende de un análisis previo a la negociación cuidadoso, una selección reflexiva de los métodos de implementación, una supervisión de gobernanza sólida y una presentación de informes posterior a la negociación transparente. Medir los resultados a través de la deficiencia de implementación y la atribución de costos relacionada es un enfoque que puede proporcionar un marco integral para evaluar si la transición se ejecutó de manera coherente con sus objetivos.

objetivos declarados y si se tuvieron en cuenta adecuadamente las normas fiduciarias.

No todas las situaciones requieren un gestor de transición especializado, y en algunos casos, las transferencias en especie o enfoques más sencillos pueden ser apropiados. Sin embargo, en eventos de gran envergadura, complejos o urgentes, la experiencia especializada en transiciones puede aportar valor al ayudar a abordar los costos explícitos e implícitos, gestionar la complejidad operativa y proporcionar una rendición de cuentas estructurada. La decisión de contratar a un gestor de transición debe basarse en las características específicas de la cartera, las clases de activos involucradas y el marco de gobernanza del plan.

En definitiva, la gestión de la transición puede considerarse una extensión de la supervisión prudente de las inversiones. Al abordar las transiciones con el mismo rigor que se aplica a la asignación estratégica de activos y a la selección de gestores, los inversores institucionales pueden proteger mejor los activos del plan, respaldar las responsabilidades fiduciarias y aumentar la probabilidad de alcanzar los objetivos de inversión a largo plazo.

Glosario

Agente: Al actuar como agente, el gestor de transición se responsabiliza de velar por los mejores intereses del cliente. La alternativa a la negociación por agencia es una transacción por cuenta propia, en la que el gestor de transición aporta capital para lo que el cliente necesita vender, y viceversa.

Operación cruzada: Una operación cruzada es aquella en la que comprador y vendedor se encuentran sin revelar sus intenciones al mercado en general. La confidencialidad de una operación cruzada reduce el impacto en el mercado y elimina la necesidad de pagar parte o la totalidad del diferencial entre el precio de compra y el de venta. Existen muchos mecanismos para realizar operaciones cruzadas. La posición dominante de muchos gestores en la negociación de grandes bloques de acciones se basa en la capacidad de encontrar la contraparte para las necesidades de negociación sin tener que divulgar información al mercado en general.

Derivados: Los derivados pueden utilizarse para mantener, aumentar o disminuir la exposición a las clases de activos incluidas en la transición. Tras determinar la autorización, la idoneidad y la voluntad del cliente para realizar transacciones con derivados, el gestor de la transición puede utilizar futuros sobre índices, futuros sobre bonos, swaps y/o fondos cotizados en bolsa, en función del coste previsto frente al error de seguimiento y su utilidad para aportar valor económico a la implementación del plan general.

Costos explícitos: Comisiones e impuestos generados por la transición de una cartera. Al ser fácilmente identificables, se pueden medir con mayor facilidad que los costos implícitos.

Estos costes pueden considerarse como el iceberg que se asienta sobre la superficie del agua: muy visible, pero que suele ser el elemento más pequeño del coste de una transición.

Transacciones externas: Los gestores de transición utilizan redes de transacciones externas cuando no pueden (o tienen prohibido) utilizar fuentes internas de liquidez (como fondos indexados propios u otras carteras de clientes que realizan operaciones) para evitar tener que vender o comprar valores en el mercado abierto a un precio más alto.

Fiduciario: Según el CFA Institute, un fiduciario se define como una persona que actúa con responsabilidad en nombre de un cliente como asesor de confianza, con el deber de lealtad de garantizar que se ejercerá un cuidado razonable en relación con los activos de inversión de un cliente, y que todas las acciones de inversión deben llevarse a cabo en beneficio exclusivo del cliente.

cliente, en el mejor interés del cliente.

Déficit de implementación: Captura todos los aspectos del costo (implícito y explícito) y, por lo tanto, es la medida más completa del desempeño en una transición de cartera. Supone que la reestructuración de la cartera se lleva a cabo instantáneamente al inicio y a costo cero. El valor de cada transacción individual es

comparado con este punto de referencia, al igual que las valoraciones a precios de mercado para todas las transacciones no completadas. El déficit de implementación es la suma de estos cálculos. Si bien no se considera lo que sucede con los valores objetivo después de su compra, se mide el costo real de ir del punto A al punto B (en el momento en que se llega al punto B) para cada valor individual.

Costos implícitos: Costos de ejecución y negociación asociados con una transición, incluyendo:

- › **Costo de oportunidad:** se refiere al movimiento de precios que ocurre mientras se ejecuta la transición. Es el costo/ Ganancia asociada al lapso de tiempo en la transferencia de la cartera heredada a la cartera objetivo. Este costo puede minimizarse mediante la optimización de las transacciones.
- › **Impacto en el mercado:** la cantidad en la que se mueve el precio de un valor al colocar una orden en el mercado. El cruce de rutas puede minimizar el impacto en el mercado.
- › **Diferencial de compra/venta:** el coste de ser un demandante de liquidez en lugar de un proveedor.

Cruce interno: El cruce interno se refiere a la capacidad de un gestor de transición para negociar valores durante una transición a través de sus propios fondos indexados internos u otras carteras de clientes, lo que reduce los costes de negociación porque no es necesario comprar o vender el valor en el mercado abierto.

Cartera heredada: Cartera desde la cual se están transfiriendo los valores.

Operaciones en el mercado abierto: Estas operaciones pueden entenderse como el proceso de venta de un valor en el mercado, a su precio actual, y la posterior compra de un nuevo valor en su lugar, también en el mercado. La principal desventaja de las operaciones en el mercado abierto radica en el elevado coste de las comisiones, que se pagan por cada valor vendido y por cada nuevo valor comprado. Además, las operaciones en el mercado abierto exponen la cartera a costes de oportunidad y a costes de impacto en el mercado.

Análisis previo a la negociación: Informes específicos que se pueden generar antes de una transición e incluyen liquidez, oferta/demanda, sector, divisa, país, riesgo teórico de la oferta, bolsa, capitalización de mercado, impacto en el mercado, rendimiento, riesgo de estilo, patrón de negociación e informes de seguimiento de índices. Estos informes deben estimar los riesgos que conlleva la transición. La magnitud de dichos riesgos, así como sus fuentes, se comparan con los costos de impacto en el mercado estimados por los modelos propios del gestor de la transición. El análisis previo a la operación representa un plan estratégico para la transición, que posteriormente se utiliza para compararlo con los resultados reales.

Análisis posterior a la transacción: En un informe, se miden los costos totales de la transacción en comparación con un valor de referencia preestablecido. En este análisis, se comparan las expectativas de comisiones, impuestos y aranceles, y en muchos casos los diferenciales entre precios de compra y venta, con los resultados obtenidos.

Cartera objetivo: Cartera a la que se transferirán los valores.

Transparencia: El proceso de transición que proporciona un proceso claro, transparente y auditable en cada etapa y que da como resultado un registro de auditoría completo.

VWAP: El precio promedio ponderado por volumen, o VWAP, es una medida para evaluar los costos de transacción. En pocas palabras, para

Para calcular el VWAP, sume los dólares negociados en cada transacción (precio por acciones negociadas) y divida el resultado entre el total de acciones negociadas durante el día. Otra forma de calcular el VWAP de forma aproximada es tomar los precios de apertura, cierre, máximo y mínimo de un valor durante el día y dividirlos entre cuatro. Algunos corredores garantizan un precio VWAP a los gestores de inversiones, pero no tienen en cuenta la necesidad de puntualidad o la mejor ejecución para un cliente en particular.

Notas finales

La mejor ejecución es un mandato de la SEC que obliga legalmente a los corredores a evaluar las órdenes que reciben de todos sus clientes en su conjunto y a determinar periódicamente qué mercados, creadores de mercado o redes de comunicación electrónica ofrecen las condiciones de ejecución más favorables. Además, los corredores deben considerar la posibilidad de obtener un precio mejor que el cotizado actualmente, la velocidad de ejecución y la probabilidad de que la operación se ejecute.

2 Fuente: Newhouse, Beth y Warren, Nicholas, "Gestión de la transición", 2003.

3 Fuente: Parametric Portfolio Associates LLC, "Transition Overlay – Institutional Investors", 2025.

4 Fuente: Crawford, Gregory, "Measurement Mixed Bag for Transition Management Firms" Pensions and Investments, 3 de mayo de 2004 (pág. 31).

5. Un Acuerdo de Gestión de Transición es un contrato entre el propietario de un activo y un gestor de transición que define el alcance de los servicios, las responsabilidades fiduciarias, el enfoque de ejecución, los estándares de información y la medición del rendimiento que se utilizarán durante la transferencia de activos entre carteras o gestores de inversión. Los Acuerdos de Gestión de Transición también deben revisarse para garantizar su alineación con la declaración de política de inversión del inversor y con los acuerdos de gestión de inversiones tanto del gestor nuevo como del antiguo.

6 Fuente: Newhouse, Beth y Warren, Nicholas, "Gestión de la transición", 2003.

7. Las transiciones a planes de contribución definida (DC) que involucran cuentas separadas (SA) y fideicomisos de inversión colectiva (CIT) a menudo requieren una coordinación operativa adicional, que incluye la identificación de participantes, la planificación de períodos de restricción y las comunicaciones regulatorias. Estos elementos pueden aumentar la complejidad y extender el plazo de implementación.

8 El precio promedio ponderado por volumen, o VWAP, es una medida de evaluación Costos de transacción. Se pueden calcular sumando los dólares intercambiados en cada transacción (precio por acciones intercambiadas) y luego dividiendo por el total de acciones negociado durante el día.

Información importante Este

informe (el “informe”) ha sido preparado exclusivamente para beneficio del destinatario previsto (el “destinatario”).

Pueden ocurrir (o haber ocurrido) eventos importantes después de la fecha de este informe, y no es nuestra función ni responsabilidad actualizarlo. La información aquí contenida, incluidas las opiniones o recomendaciones, refleja nuestra opinión de buena fe a la fecha de este informe y está sujeta a cambios en cualquier momento. Todas las inversiones conllevan riesgos, y no se puede garantizar el éxito de las estrategias, tácticas y métodos aquí descritos.

La información utilizada para elaborar este informe puede haberse obtenido de gestores de inversiones, custodios y otras fuentes externas. Parte de este informe puede haberse elaborado con la ayuda de tecnología de inteligencia artificial (IA).

Si bien hemos ejercido un cuidado razonable al preparar este informe, no podemos garantizar la exactitud, adecuación, validez, fiabilidad, disponibilidad o integridad de ninguna información contenida en el mismo, ya sea obtenida externamente o producida por nosotros.
la IA.

El destinatario debe tener en cuenta que este informe puede incluir contenido generado por IA que podría no haber considerado todos los factores de riesgo. Se recomienda al destinatario consultar con su asesor de Meketa u otro asesor profesional antes de tomar cualquier decisión financiera o emprender cualquier acción basada en el contenido de este informe. Creemos que la información es veraz y está actualizada, pero no asumimos ninguna responsabilidad por errores u omisiones en el contenido producido. Bajo ninguna circunstancia seremos responsables por daños especiales, directos, indirectos, consecuenciales o incidentales, ni por ningún otro tipo de daño, ya sea por incumplimiento de contrato, negligencia o cualquier otro acto ilícito, que surjan de o en relación con el uso de este contenido. Es importante que el destinatario evalúe críticamente la información proporcionada.

Cierta información contenida en este informe puede constituir «declaraciones prospectivas», las cuales se identifican mediante el uso de términos como «puede», «podrá», «debería», «espera», «apunta», «anticipa», «objetivo», «proyecta», «estima», «pretende», «continúa» o «cree», o sus formas negativas u otras variaciones o terminología similar. Cualquier declaración prospectiva, pronóstico, proyección, valoración o resultado en este informe se basa en supuestos actuales. Los cambios en dichos supuestos pueden tener un impacto significativo en las declaraciones prospectivas, pronósticos, proyecciones, valoraciones o resultados.

Por lo tanto, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de cualquier pronóstico, proyección, valoración o resultado que figure en este informe.

Los datos de rendimiento que se incluyen aquí corresponden a resultados pasados. El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros.