



FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

REVISIÓN ANUAL DE CALIFICACIÓN

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AA+ (Doble A Más)

Acta Comité Técnico No. 361
Fecha: 15 de Septiembre de 2017

Fuentes:

- Fiduciaria Central S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Iván Darío Romero Barrios
Javier Bernardo Cadena Lozano

Contactos:

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A., Sociedad Calificadora de Valores, con motivo de la Revisión Anual, mantuvo la calificación **AA+ (Doble A Más)** a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios de Fiduciaria Central S.A.**

La Calificación **AA+ (Doble A Más)** asignada a la Eficiencia en la Administración de Portafolios, indica que la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la Sociedad Fiduciaria para la administración de portafolios es muy buena. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

Nota: Para Value and Risk Rating S.A., la Eficiencia en la Administración de Portafolios, es decir, la habilidad de la entidad para administrar tanto inversiones propias como de terceros, no es comparable con la calificación de Riesgo de Contraparte. La calificación considera las actividades de gestión de fondos de inversión tradicionales y no tradicionales (inmobiliarios, de capital de inversión, de infraestructura y obligaciones crediticias), fideicomisos de inversión, fondos de pensiones, recursos de la seguridad social, y no incluye las actividades de asesoría en transacciones de banca de inversión o aquellas en las que la entidad no realice una gestión directa de inversiones.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación asignada a **Fiduciaria Central S.A.**, en adelante **Fiducentral S.A.**, se encuentran:

- **Procesos.** *Value and Risk* resalta que la Fiduciaria cuenta con una apropiada definición de políticas y procedimientos que le permiten administrar recursos propios y de terceros. En este sentido, soporta su operación en la definición de políticas de control interno, mecanismos de gestión de los riesgos y en la experiencia y profesionalismo de su equipo directivo, gerencial y de administración de portafolios, aspectos que contribuyen con el continuo mejoramiento de sus procesos y se alinean a la calificación asignada. Se destaca la documentación de los mismos, a través de manuales, y su formalización constante, mediante la realización de capacitaciones. Adicionalmente, su efectividad y aplicabilidad es evaluada permanentemente tanto por las áreas pertinentes, como por la auditoría (interna o externa).

En opinión de *Value and Risk*, Fiducentral cuenta con una estructura organizacional acorde con el tamaño del negocio, en la que se evidencia una clara separación, física y funcional, de las áreas del



front, middle y *back office*, factores que mitigan la presencia de conflictos de interés y favorecen la transparencia de la operación.

En línea con lo anterior, es importante mencionar que tanto la Gerencia de Riesgos, como la de Inversiones y la de Fondos se caracterizan por su idoneidad para el control y la realización de las inversiones, aunque existe un leve margen de mejora en términos del personal de apoyo, principalmente en el *middle office*, que contribuya con la segregación de actividades, un mayor control de los procesos y otorgue una mayor agilidad a la actualización de los diferentes sistemas. A pesar de lo anterior, la Calificadora destaca que no se evidencian deficiencias en el manejo y control de los recursos propios y de terceros.

De otra parte, la calificación asignada a la Eficiencia en la Administración de Portafolios de la Fiduciaria pondera positivamente las metodologías y políticas establecidas para la definición de las estrategias de inversión y su ejecución. Al respecto, sobresale que la toma de decisiones se soporta en el análisis de la coyuntura del mercado y de la economía, local e internacional, realizada por el área de investigaciones económicas, adscrita a la Gerencia de Inversiones. Dicho proceso, se robustece, adicionalmente, con la formación académica de los administradores, las instancias de decisión colegiada y el perfil de los portafolios, los cuales obedecen a parámetros claramente establecidos.

En opinión de *Value and Risk*, el proceso de toma de decisiones de inversión de Fiduciaria Central se encuentra soportado en mecanismos adecuados de administración y control, los cuales se ajustan al tamaño de los portafolios administrados y a su posicionamiento en AUMs de inversión. Al respecto, a la fecha de revisión de la calificación, consideraba importante que dicho proceso contara con el apoyo de los miembros de la junta directiva, situación que, de acuerdo con la información suministrada, fue subsanada a partir de septiembre de 2017. Dicha situación, en opinión de la Calificadora, contribuye a mitigar la presencia de conflictos de interés y a garantizar la transparencia de las decisiones, en línea con los mejores estándares del sector. Si bien lo anterior, se resalta que los miembros de junta directiva participan activamente en el comité de riesgos, órgano que se encarga de monitorear el comportamiento de los portafolios y las estrategias de inversión.

Por otra parte, se destaca que Fiducentral ha establecido indicadores y políticas que le permiten evaluar permanentemente el desempeño y la evolución de los portafolios administrados, principalmente, de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC). Al respecto, la Calificadora pondera positivamente la definición de *benchmarks*, así como la continuidad y consistencia de las estrategias de inversión en el tiempo, las cuales repercuten positivamente en la relación riesgo – retorno y denotan su habilidad para gestionar inversiones.

Adicionalmente, *Value and Risk* considera que Fiduciaria Central ha establecido políticas, metodologías y procedimientos que han



contribuido con la consolidación de una cultura de administración basada en riesgos, que se fortalece con la existencia de diferentes comités, el seguimiento de los órganos de control y los recursos tecnológicos. Al respecto, se resalta que para el control de las inversiones tanto el *middle*, como el *front office*, realizan seguimiento diario a los límites aplicables a los FIC y a los portafolios de terceros, así como al consumo de cupos de emisor y al desarrollo de las operaciones.

En este sentido, sobresale que la Fiduciaria cuenta con un sistema de información parametrizable, que contribuye con la gestión de control y autocontrol de los portafolios administrados. Igualmente, ha implementado modelos de riesgo enfocados a los emisores y contrapartes que se controlan diariamente por los *traders* en archivos automatizados de gestión. Sobresale que semanalmente, el *front office* realiza un seguimiento a las estrategias de inversión previstas en el comité anterior, con el fin de validar la efectividad y cumplimiento.

De otro lado, el servicio de custodia de valores (aplicables a los fondos de inversión) lo lleva a cabo BNP Paribas, entidad que realiza los procesos de supervisión y vigilancia, así como la compensación y liquidación de las operaciones y cuya función contribuye con la protección, transparencia y seguridad para el manejo de recursos de terceros.

Se destaca que, tanto el *back office* realiza el proceso de valoración de los títulos desmaterializados para los diferentes portafolios administrados, teniendo en cuenta los insumos entregados por el proveedor de precios (Infovalmer), como que el *middle office*, diariamente, realiza el proceso de monitoreo, con el fin de validar el cumplimiento normativo y los estándares del mercado. Adicionalmente, se lleva a cabo un arqueo mensual y se compara la información reportada en los extractos de Deceval y DCV, con la entregada por el aplicativo *core* de la Fiduciaria.

En opinión de *Value and Risk*, dichos procedimientos y controles, así como los sistemas de información, las herramientas analíticas internas y la infraestructura tecnológica con la que cuenta la Fiduciaria, le permite monitorear y mitigar la exposición a los riesgos a los que se exponen los fondos y los portafolios administrados, en adición, da cuenta de la idoneidad y calidad para la gestión de recursos de terceros, en línea con el volumen de activos administrados.

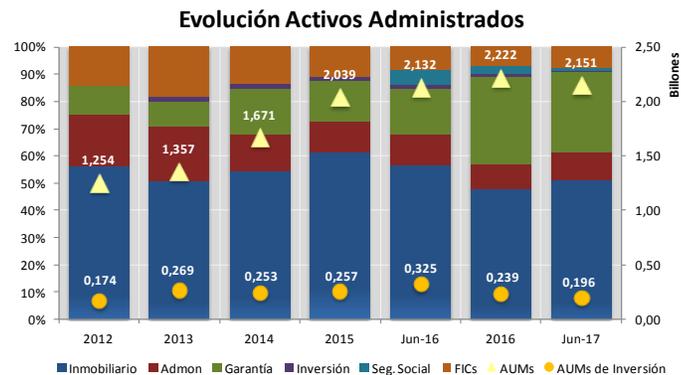
De otra parte, sobresale que Fiduciaria Central mantiene fuertes esquemas de control interno y lineamientos de gobierno corporativo, que se han traducido en el apropiado desarrollo del negocio y en el fortalecimiento de su cultura organizacional. Adicionalmente, la Calificadora pondera favorablemente su capacidad para adoptar las oportunidades de mejora identificadas por los órganos de control y adecuar su operación a lo requerido por el MECI¹ y el Sistema de Gestión de Calidad, aspectos que robustecen la ejecución de los procesos y generan un entorno de mejora continua.

¹ Modelo Estándar de Control Interno.



➤ **Inversiones administradas.** La presente calificación tiene en cuenta la baja participación con la que cuenta Fiduciaria Central en la administración de activos de inversión², los cuales históricamente han representado en promedio, para los últimos cinco años, el 14,44% del total de AUM. A junio de 2017, el total de activos ascendió a \$2,15 billones (+0,89%), de los cuales los de inversión representaron el 9,10% del total. Estos totalizaron \$195.818 millones y presentaron una reducción interanual del 39,66%, niveles que ubican a la Fiduciaria en la 19^o posición dentro del sector, con una participación dentro del mercado³ del 0,28% . .

Es importante mencionar que en términos de estructura, los activos más importantes corresponden a los fondos de inversión colectiva, los cuales representan en su conjunto el 82,64% de los AUM de inversión. En el último año, se evidencia la contracción de los recursos de la seguridad social (-80,77%), fideicomisos de inversión (-65,22%) y de los FIC (-8,6%), asociados a la liquidación natural de los negocios administrados, así como a la reducción del Fondo Abierto, que de \$145.554 millones, en junio de 2016, pasó a \$117.510 millones, el mismo mes de 2017.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, *Value and Risk* destaca la atomización por tipo de cliente dentro de los fondos de inversión colectiva, al tener en cuenta que el 39% de los recursos provienen de los fideicomisos administrados (especialmente para el fondo a la vista), seguido por las personas naturales y jurídicas, con un 37% y 24%, respectivamente. De igual manera, se resalta que los activos *core* definidos corresponden a títulos tradicionales, de renta fija, con bajos niveles de exposición a riesgo de crédito, acorde con el perfil de riesgo de cada uno.

² Para el caso de Fiduciaria Central, se incluyen los FICs, la fiducia de inversión y los recursos de la seguridad social, cuyos portafolios son gestionados por la Sociedad.

³ Para el cálculo de los AUM de inversión del sector se tuvieron en cuenta los recursos de fideicomisos de inversión, los fondos de pensiones y los fondos de inversión colectiva, se excluyeron los recursos de los custodios: Cititrust, BNP Paribas y Corpbanca Investment Trust, y dentro del total de FICs, se incluyen los fondos de capital privado administrados por las demás fiduciarias.



Ahora bien, al considerar las políticas de inversión y la medición frente a los *benchmark*⁴, la gestión de la Fiduciaria sobre los portafolios se fundamenta en una estrategia activa que pretende ajustarse a la media del sector. Al respecto, se evidencia el cumplimiento de dicha estrategia, toda vez que los resultados presentados se alinean a la relación riesgo – retorno de la industria, lo que da cuenta de su habilidad para gestionar recursos, de acuerdo con los parámetros definidos.

De otro lado, *Value and Risk* hará seguimiento a la puesta en marcha de los objetivos estratégicos definidos por la administración, toda vez que con miras a fortalecer el relacionamiento con los entes territoriales y las entidades descentralizadas, la Fiduciaria pretende incrementar el volumen de activos administrados en sus fondos, especialmente el FIC Abierto 1525. Asimismo, mediante el desarrollo de alianzas estratégicas con entidades financieras sin fiduciaria, tiene el objetivo de capacitar su fuerza comercial, lo que permitirá lograr la venta cruzada de sus productos.

- **Perfil financiero.** Como se ha señalado en anteriores revisiones de la calificación, uno de los principales retos que enfrenta Fiduciaria Central es el fortalecimiento y la consolidación de su estructura financiera, toda vez que asociado al margen negativo de las operaciones, así como a la poca diversificación y estacionalidad de sus fuentes de ingresos, ha registrado pérdidas netas y volatilidad en sus resultados, con su correspondiente impacto en la rentabilidad del negocio.

Si bien *Value and Risk* pondera positivamente los resultados netos positivos presentados a junio de 2017, así como la redefinición de las estrategias encaminadas al análisis costo-beneficio de los negocios suscritos y la menor dependencia de los ingresos provenientes de consorcios, considera importante que la Fiduciaria siga propendiendo por el fortalecimiento financiero de su operación, en aras de generar una mayor capacidad para acometer las inversiones necesarias para apalancar su crecimiento, prestar un mejor servicio y atención a los clientes, y potencializar su posicionamiento como administrador de activos de inversión.

⁴ Se realizan comparativos de la rentabilidad bruta, la rentabilidad neta, la volatilidad, el *sharpe ratio* y la evolución riesgo/retorno.



PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Fiduciaria Central S.A. es una sociedad de economía mixta, del orden departamental, sometida al control y la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Se constituyó en 1992 con la participación de entidades descentralizadas y particulares, cuenta con personería jurídica, autonomía administrativa y capital independiente y está vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). Su objeto social es la celebración y ejecución de todos los actos, contratos y operaciones propias de la actividad fiduciaria, en línea con los requisitos, restricciones y limitaciones impuestas por la Ley.

Su principal accionista es el Instituto Financiero para el Desarrollo de Antioquia (IDEA) y durante el último año, su composición accionaria se modificó debido a que en mayo de 2017, la Fundación de Aseguradores Colombianos (Fundaseg) absorbió la Fundación Educativa Central Seguros, situación que implicó la respectiva cesión de las acciones.

Composición Accionaria

Accionistas	%
IDEA	94,97076
Administrar Bienes	2,66796
Fundación de Aseguradores Colombianos (Fundaseg)	1,18089
Central de Inversiones	1,18038
Carlos Mario Giraldo	0,00001
TOTAL	100

Fuente: Fiduciaria Central S.A.

La Fiduciaria ha permanecido veinticinco años en el sector financiero local, con presencia comercial, principalmente, en Bogotá y Medellín. Es importante mencionar que su principal línea de negocio continúa siendo la fiducia inmobiliaria, aunque se destaca para el último año, la evolución en los negocios de fiducia en garantía.

Uno de los aspectos ponderados positivamente por la Calificadora, corresponde al robustecimiento de su relación comercial en los últimos años con el Idea, situación que ha implicado, especialmente, la atención de clientes comunes en sus diferentes líneas de negocio.

Evolución del Plan Estratégico

Fiducial ha definido su planeación estratégica para el periodo 2016 – 2026, con el objetivo

principal de consolidar una fiduciaria líder en soluciones eficaces. Para tal fin está apuntando sus esfuerzos en llegar a nichos de mercado estratégicos, en pro de alcanzar sus metas propuestas. Esto incluye incrementar el número de negocios inmobiliarios, aumentar su participación de mercado y lograr una mayor fidelización de sus clientes.

De esta manera, la Sociedad estableció que en los próximos diez años, los resultados deberían reflejarse en un crecimiento de al menos el 20% de los ingresos cada dos años y en el incremento sostenido de la rentabilidad del patrimonio (ROE), hasta la meta esperada del 13,5%. Asimismo, en alcanzar un posicionamiento que le permita identificarse como la “fiduciaria para el desarrollo, regional y municipal”.

Value and Risk considera fundamental que Fiducial siga trabajando en el fortalecimiento y acercamiento con sus clientes y grupos de interés, en el mejoramiento continuo de los procesos y los mecanismos de control, y en la potencialización y diversificación de sus fuentes de ingresos, de tal manera que la puesta en marcha de sus objetivos estratégicos, se vean traducidos en el crecimiento de su operación, en pro de su sostenibilidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

Fiduciaria Central S.A. cuenta con el código de ética y buen gobierno corporativo, el cual documenta los principios éticos, políticas, filosofía, procedimientos y mecanismos aplicables a los directores, administradores, colaboradores y demás grupos de interés, encaminados a crear, fortalecer y preservar una cultura de transparencia.

En este se establece claramente la estructura para la administración, control y desarrollo de la operación, incluyendo roles y responsabilidades tanto para el grupo directivo, como para los órganos de control (internos y externos). De igual manera, se regula la creación y el funcionamiento de los comités de apoyo; y ha definido el procedimiento para la administración de los fondos de inversión colectiva, las actividades de custodia y el manejo de conflictos de interés.

Es importante resaltar que dentro de su estructura organizacional, el máximo órgano rector es la junta directiva, la cual se encuentra conformada



por cinco miembros principales, con sus respectivos suplentes, de los cuales mínimo tres son independientes. Adicionalmente, cuenta con diversidad de comités, los cuales soportan la gestión y administración de los procesos, distribuidos en aquellos de apoyo a la gestión de la junta directiva y a la alta gerencia.

La junta directiva participa activamente en los comités de auditoría y de riesgos, con tres y dos miembros, respectivamente, y cuyas reuniones se realizan normalmente, de forma bimestral y mensual.

Adicionalmente, la Presidencia es miembro activo y cuenta con el soporte de algunos comités, entre los que se destacan:

- Comité de presidencia.
- Comité comercial y de negocios.
- Comité de cartera.
- Comité de inversiones.
- Comité de calidad y MECI.
- Comité de riesgo operativo.

Al respecto, *Value and Risk* considera que Fiducentral ha implementado principios y prácticas de gobierno corporativo en línea con la regulación y las buenas prácticas, tanto del sector financiero, como de la función pública. Sin embargo, considera que existe una oportunidad de mejora frente a la participación de la junta directiva en los comités de inversiones, situación que robustecería dicho proceso.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

En opinión de la Calificadora, Fiduciaria Central mantiene una estructura organizacional acorde con el tamaño de la operación y en la cual se evidencia una apropiada segregación de funciones, alineadas a las mejores prácticas de la industria.

Es importante mencionar que a junio de 2017, la única modificación significativa estuvo asociada a la separación de funciones de la Vicepresidencia Comercial, con la creación de la Gerencia Regional de Antioquia y Eje Cafetero. Dicha modificación obedeció a la constitución de una gerencia integral en la zona, la cual cuenta con personal para el desarrollo de las funciones operativas, comerciales y jurídicas.

Por su parte, derivado de su naturaleza jurídica, así como de la alta competencia en el sector, la Fiduciaria se ha caracterizado por sus niveles moderados de rotación de personal, así como por presentar vacancia permanente en algunos cargos de la alta gerencia, entre ellos la Vicepresidencia Financiera. No obstante, en procura de una mayor eficiencia en el proceso de inversiones, a partir de julio de 2017, se llevó a cabo una reestructuración organizacional que implicó la eliminación de dicha vicepresidencia y la separación de las gerencias Financiera, de Fondos y de Inversiones, las cuales pasaron a reportar directamente a la Presidencia.

De igual manera, se creó la Gerencia de Innovación, quien tendrá a su cargo el análisis de las necesidades de inversión de sus clientes, con el fin de constituir mecanismos novedosos y competitivos que permitan suplir sus requerimientos.

De esta manera, a partir de julio de 2017, la Presidencia se soporta en las siguientes áreas:

- Secretaría General.
- Vicepresidencia Comercial Regional Centro.
- Vicepresidencia de Operaciones.
- Vicepresidencia Administrativa.
- Gerencia Regional Antioquia y Eje Cafetero.
- Gerencia Financiera.
- Gerencia de Fondos.
- Gerencia de Inversiones.
- Gerencia de Innovación.
- Gerencia de Riesgos.

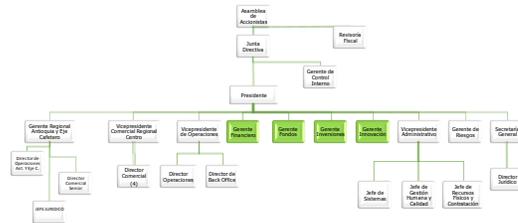
La Calificadora considera importante que la Fiduciaria defina políticas de retención de personal clave para la operación diaria del negocio y en general, para el recurso humano con alto potencial e idoneidad profesional. Lo anterior, en beneficio de la continuidad de políticas, el robustecimiento permanente de la operación, la eficiencia del negocio y la consecución de los objetivos estratégicos.

Value and Risk resalta el nivel de profesionalismo y experiencia de los directivos, así como el alto nivel de segregación por funciones, aspecto que permite un adecuado desarrollo y control de la operación. Al respecto, se evidencia la separación funcional y organizacional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, que contribuye con la



transparencia de la operación y permite mitigar la presencia de conflictos de interés. De igual manera, sobresale la independencia de la Gerencia de Control Interno, la cual reporta directamente al comité de auditoría y a la junta directiva.

Estructura Organizacional



Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Por su parte, la Gerencia de Riesgos está conformada por ocho personas y distribuida en el gerente (quien actúa como oficial de cumplimiento), cuatro profesionales especializados (mercado y liquidez, operativo, seguridad de la información y lavado de activos y financiación del terrorismo), un analista, un auxiliar de modelos y un estudiante en práctica.

Si bien el área de riesgos se encarga de monitorear y validar el cumplimiento de las políticas, límites y estrategias definidas, así como de la regulación, la Calificadora evidencia como una oportunidad de mejora el establecimiento de un responsable de *Compliance* (CCO o *Compliance Officer*), cuya función principal debería enfocarse en la implementación de un programa de cumplimiento, fundamentado en procedimientos que aseguren el seguimiento normativo interno y externo, incluyendo temas como certificaciones del AMV⁵, grabación de llamadas, seguimiento a políticas de ética, control de operaciones OTC⁶, entre otros. Lo anterior, alineado a las mejores prácticas de la industria.

De otro lado, las funciones del *front office* están divididas en las gerencias de Inversiones y de Fondos. La primera, conformada por cinco personas, incluidos el gerente, dos *traders* (de terceros y de la sociedad), un analista económico y un analista asistente. Por su parte, la de fondos se soporta en seis personas, distribuidas en un gerente, un coordinador, un *trader*, dos analistas (ingresos y fondos) y un auxiliar de ingresos.

Evolución del Control Interno y Externo

Al ser una entidad de economía mixta, Fiducentral cuenta con un modelo integrado de control interno que incluye tanto las políticas de calidad, asociadas a las certificaciones ISO 9001:2008⁷ y NTCGP 1000:2009⁸, como aquellos lineamientos definidos por la SFC y los aplicados al sector público, en particular, relacionados con el Modelo Estándar de Control Interno.

De esta manera, la Sociedad posee un manual del sistema de control interno (SCI) en el cual se encuentran claramente establecidos las políticas y los procedimientos, que incluyen la estructura y aplicación de los principios básicos del control.

Los componentes del sistema están formalizados, divulgados y son de obligatorio cumplimiento al interior. Adicionalmente, la Gerencia de Control Interno, la cual reporta directamente a la junta directiva y presta acompañamiento a la Presidencia, cuenta con cuatro personas, cuyas funciones están adaptadas a las necesidades del negocio y a las áreas críticas de la operación. De igual manera, se soporta en el comité de auditoría y en la revisoría fiscal.

Es importante mencionar que la junta directiva mantiene su compromiso con el fortalecimiento del SCI, a través del seguimiento permanente y la atención a los requerimientos necesarios para mejorar la eficiencia y eficacia de la operación. Al respecto, el Comité de Auditoría está conformado por tres miembros del máximo órgano rector y como invitados participan la administración y gerencia de control interno y, cuando lo requiere, de la Revisoría Fiscal. Dentro de sus funciones realiza monitoreo a los planes establecidos y emite recomendaciones para el mejoramiento continuo.

Durante el 2016, el área de Control Interno dio cumplimiento al cronograma de auditoría establecido, en el que verificaron los manuales, las políticas y los procedimientos, así como la normativa y el cumplimiento de los requerimientos aprobado por la junta directiva. Al respecto, sobresale que la Fiduciaria ha atendido los planes de mejoramiento y si bien se han documentado algunos hallazgos que están en proceso de implementación, la Calificadora no

⁵ Autorregulador del Mercado de Valores.

⁶ *Over the counter*

⁷ Sistema de gestión y aseguramiento de la calidad.

⁸ Norma técnica de calidad en la gestión pública.



evidenció elementos materiales que puedan incidir negativamente en su operación o en su capacidad para administrar inversiones.

ESTRUCTURA PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN

Value and Risk pondera positivamente la idoneidad profesional de los miembros de la junta directiva, así como su participación en algunos comités y en los procedimientos de seguimiento a los diferentes riesgos a los que se expone la Sociedad. Dichos elementos se configuran como esenciales para el análisis integral de la información, situación que favorece la toma de decisiones y la transparencia.

Además de participar en el comité de auditoría, dos miembros de la junta directiva participan en el comité de riesgos, el cual en adición, cuenta con tres funcionarios de la alta gerencia y como invitados participan algunos profesionales del área de inversiones y de riesgos. Este comité se reúne, al menos una vez por mes y el quórum para la toma de decisiones debe contar con tres participantes, entre los que uno, como mínimo, deber ser miembro de la junta directiva.

Su función principal es el asesoramiento y seguimiento de las políticas, los objetivos, los límites y los procedimientos para la administración de los riesgos asociados a la gestión de portafolios. Asimismo, establece programas de seguimiento del Plan de Gestión de Riesgos inherentes a las actividades de tesorería y de los procedimientos de operación y control, al igual que niveles de tolerancia de los diferentes riesgos.

Sobresale que la Fiduciaria cuenta con instancias de decisión colegiadas para la toma de decisiones de inversión. Sin embargo, los administradores de portafolio cuentan con cierto grado de flexibilidad, que le permite atender rápidamente a los cambios en las condiciones de mercado, aunque alineados a las estrategias globales de inversión.

Cabe mencionar que el comité de inversiones está conformado por un número plural e impar de miembros de la Fiduciaria con la experiencia y conocimientos necesarios, nombrados por la junta directiva. La toma de decisiones está en cabeza de

tres miembros, de los cuales el presidente y el gerente de Riesgos son permanentes. Adicionalmente, forman parte todas aquellas personas involucradas en la gestión y el control de los portafolios, a saber el gerente de fondos, el gerente de inversiones, los *traders* y el analista económico. Se reúne una vez al mes, de forma ordinaria.

Es importante señalar que, a partir de 2017, el Comité de Inversiones se dividió en el de Fondos de Inversión Colectiva y por otra parte, en el de la Sociedad y de terceros. El primero, se encarga de analizar, definir las estrategias de inversión y hacer seguimiento a cada uno de los fondos. En este se presenta la evaluación de los factores macroeconómicos relevantes, así como el informe de gestión de cada fondo, que incluye la evolución del valor promedio; el desarrollo de la estrategia, en términos de composición de cada portafolio; el comportamiento de la rentabilidad y la volatilidad, comparada con la del sector, el *benchmark* y el análisis del *sharpe ratio*. Posteriormente, se evalúan el cumplimiento de los límites y se redefinen las estrategias, de acuerdo con las perspectivas del mercado y los resultados esperados para el portafolio.

Por su parte, en el comité de inversiones de la Sociedad y de terceros, se analiza la administración y gestión de cada uno de estos portafolios, así como su comportamiento frente a los límites definidos, tanto por la junta directiva, como por los fideicomitentes. Es importante mencionar que se analiza el deber de mejor ejecución y se replantean las estrategias, de acuerdo con cada uno de los portafolios administrados. En este comité participa el analista de investigaciones económicas, quien al iniciar la reunión entrega un panorama global del comportamiento y las expectativas del mercado a nivel local e internacional.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

A junio de 2017, Fiduciaria Central gestionaba \$195.818 millones de inversión, distribuidos en tres fideicomisos, dos portafolios de seguridad social y dos fondos de inversión colectiva. Adicionalmente, administraba \$80.823 millones



correspondientes a su participación en el consorcio Colombia Mayor⁹.

Los portafolios de terceros, que incluyen recursos de la seguridad social, se gestionan con base en el apetito de riesgo de los fideicomitentes y las políticas definidas por la regulación para el manejo de recursos públicos, toda vez que los clientes, en su totalidad, corresponden a entes territoriales y entidades públicas (decretos 1525 de 2008 y 1861 de 2012).

Por su parte, los FIC se estructuran y gestionan de acuerdo con su naturaleza y perfil, que se encuentran en sus respectivos reglamentos. Sobresale que de acuerdo con la política de inversión y las expectativas macroeconómicas, han mantenido una estrategia activa basada en títulos de renta fija, que propenden por la diversificación tanto por indicador, como por plazo, tipo de título y duración.

Producto	Perfil	Benchmark	Estrategia	Activos Core
Fondo Abierto 1525 Fiducentral	Bajo	Tasa Repo / Promedio Industria /	Activa	Tradicionales Renta Fija
FIC Abierto Fiducentral	Bajo	Tasa Repo / Promedio Industria /	Activa	Tradicionales Renta Fija

Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Es importante mencionar que los administradores de los portafolios realizan un seguimiento permanente de las rentabilidades (diarias, semanales, mensuales, semestrales y anuales), tanto de los portafolios, como los de sector fiduciario. Lo anterior, teniendo en cuenta que la gestión activa de dichos fondos implica obtener retornos y volatilidades de acuerdo con el promedio de la industria. Para ello, se efectúa seguimiento mensual a indicadores técnicos como: la rentabilidad bruta del portafolio vs. la tasa repo, la rentabilidad neta vs. el promedio del sector fiduciario, la volatilidad comparada, el *sharpe ratio* y la evolución riesgo/retorno del sector fiduciario, con el fin de equipararse a los diferentes *benchmark*¹⁰ que se han definido.

Ahora bien, al considerar la importancia del FIC Abierto Fiducentral dentro del total de AUM de inversión (representa el 60%), *Value and Risk* pudo determinar que los resultados presentados

por dicho fondo, a junio de 2017, son acordes con la estrategia definida y su comportamiento está ajustado a la relación riesgo / retorno esperada.

La Calificadora destaca que de acuerdo con la información suministrada, el *front office*, soportado en el analista de investigaciones económicas, estructuró y optimizó una metodología propia para el establecimiento portafolios de referencia. Dicha adaptación permitirá fortalecer los modelos para la elaboración de estrategias de inversión, en pro de la maximización de la rentabilidad y el índice de *sharpe*, así como la minimización de la volatilidad. Adicionalmente, se está llevando a cabo la definición de un portafolio estructural de fondos, que permitirá determinar la porción estable de los recursos, con el fin de optimizar la toma de decisiones.

En opinión de la Calificadora, Fiducentral se ha destacado por llevar a cabo las inversiones, de acuerdo al tipo de activos *core* definidos, y ha logrado obtener resultados ajustados al riesgo, que se ubican cerca a la media de la industria e incluso en algunos periodos por encima.

MECANISMOS DE COMUNICACIÓN Y ATENCIÓN AL CLIENTE

Fiduciaria Central dispone de diversos mecanismos para la atención de sus clientes, entre ellos dos oficinas a nivel nacional (Bogotá y Medellín), la línea de atención a clientes y la página web. Esta última, les permite a sus diversos grupos de interés conocer los informes emitidos, consultar los productos, las fichas técnicas y los reglamentos de inversión de los fondos, así como la información relevante de la Sociedad.

Sobresale que durante 2017, llevó a cabo la actualización y optimización de la Zona Web Transaccional, que implicó la modernización de su imagen; la inclusión del botón de PSE, para la realización de pagos en línea; y una mayor accesibilidad para los clientes y los fideicomitentes, tanto de inversión, como inmobiliario, quienes pueden consultar los saldos de su inversión, los movimientos históricos y descargar los extractos de los últimos tres meses.

⁹ Los recursos del consorcio son administrados en conjunto con Fiduprevisora y Fiducoldex. El portafolio se distribuye en dos portafolios: el de solidaridad y el de subsistencia.

¹⁰ Se incluyen todos los fondos de condiciones y características similares administrados por Sociedades Fiduciarias.



Adicionalmente, se encuentra en la implementación del módulo de preventas web, por medio del cual busca consolidar su relación con los constructores y mejorar los niveles de operatividad de los negocios inmobiliarios, con miras a consolidar su posicionamiento en otras regiones del país.

Por su parte, la Fiduciaria dispone de diversos canales a través de los cuales se reciben solicitudes y se resuelven preguntas, incluido el botón SAC¹¹ en la página web. Al respecto, entre junio de 2016 y 2017, recibió 315 PQRs¹², relacionadas principalmente con solicitudes de información general (73%) y en menor proporción con la indebida atención al consumidor financiero o quejas de servicio, información de los negocios y otros motivos (22%, 3% y 5%, respectivamente).



Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Value and Risk considera que los tiempos de respuesta se ajustan a los lineamientos regulatorios, toda vez que el 95% fueron contestados dentro de los 10 días siguientes a su radicación. Asimismo, pondera positivamente que en su mayoría no implican deficiencias en la prestación de servicio o quejas por parte del consumidor financiero.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

En línea con los parámetros regulatorios, Fiduciaria Central ha creado, documentado e implementado una cultura de control integral de los riesgos. Al respecto, la Gerencia de Riesgos se encarga de administrar la exposición a los riesgos financieros (mercado, liquidez, crédito y contraparte) y no financieros (operativo, lavado de activos y financiación del terrorismo y seguridad de la información), así como de monitorear el

cumplimiento de los parámetros normativos, internos y externos.

En este sentido, periódicamente, el *middle office* analiza y evalúa las metodologías de medición de los riesgos, elabora reportes en relación con el cumplimiento de las políticas y límites propuestos, monitorea los *backups* diarios, el arqueo de las inversiones, el seguimiento a llamadas y correos, y en general, controla todos los riesgos inherentes a las operaciones.

Riesgo de Crédito y Contraparte

La Fiduciaria cuenta con las políticas y prácticas que le permiten gestionar la exposición al riesgo de crédito, en lo relacionado con el manejo de la cartera, recuperación y constitución de provisiones, las cuales son monitoreadas por el área financiera.

Por su parte, la administración del riesgo de emisor y contraparte está documentado en el manual del SARM¹³, que incluye las políticas asociadas con la asignación de cupos, el seguimiento de los emisores, la definición de alertas tempranas y el establecimiento de límites.

Al respecto, para medir el riesgo potencial de incumplimiento, la Gerencia de Riesgos realiza una evaluación semestral de los cupos asignados. Dicha asignación se determina con base en un modelo que analiza aspectos cualitativos y cuantitativos y que se fundamenta en la evaluación de la calificación de riesgo otorgada a la entidad y en la ponderación de variables de desempeño, riesgo y patrimonio, soportado en la metodología CAMEL¹⁴. Adicionalmente, cuenta con el estudio por parte del comité de riesgos y la aprobación de la junta directiva.

Estos cupos son parametrizados tanto en MEC¹⁵, como en el aplicativo *core* del negocio y se controlan, tanto en tiempo real, como por la Gerencia de Riesgo y de manera individual, por cada uno de los operadores de la mesa de dinero.

Por su parte, con el fin de mitigar el impacto por un deterioro en la calidad de los emisores, la Fiduciaria ha definido un sistema de alertas tempranas, que le permite identificar las

¹¹ Sistema de Atención al Consumidor.

¹² Peticiones, quejas y reclamos.

¹³ Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.

¹⁴ *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity*

¹⁵ Mercado Electrónico Colombiano.



variaciones en los perfiles de riesgo de las entidades y tomar decisiones oportunas. Los resultados del análisis son presentados periódicamente al *front office* y mensualmente al comité de riesgos.

Sobresale que derivado del perfil de los fondos de inversión colectiva administrados, la exposición máxima por emisores es en títulos calificados en A- (FIC Abierto) y AA (FIC 1525), lo que sumado a las operaciones a través de sistemas transaccionales, compensatorios y liquidadores de mercado, bajo la modalidad entrega contra pago DVP¹⁶, reducen la exposición al riesgo de contraparte, toda vez que limitan la probabilidad de incumplimiento de las operaciones.

Riesgo de Mercado

Para la administración de esta tipología de riesgo, la Fiduciaria ha implementado las metodologías de medición y las políticas necesarias para gestionar los diferentes portafolios, de acuerdo con la exposición determinada en función del tipo de posiciones asumidas en cada uno de ellos.

De esta manera, para medir el nivel de riesgo de mercado se soporta, tanto en la metodología estándar de la SFC, como en una metodología interna. La primera, fundamentada en el capítulo XXI, Anexo 2 de la Circular Básica Contable y Financiera, mientras que la segunda, está soportada en un análisis de las series de precios históricos. Al respecto, calcula diariamente el VaR¹⁷ gerencial y de forma mensual el estándar. Estas dos metodologías son presentadas y evaluadas en el comité de riesgos.

Se destaca que se cuentan con límites máximos de VaR para el portafolio de la sociedad, los de terceros administrados y los fondos de inversión, los cuales son aprobados por la junta directiva y los fideicomitentes, según sea el caso. De esta manera, el límite para la metodología interna equivale al 2% e históricamente se ha mantenido por debajo del 1%, para el portafolio de recursos propios.

Adicionalmente, con el propósito de verificar tanto la efectividad del modelo interno, como las aproximaciones del riesgo de mercado ante escenarios de estrés, de forma mensual, se realizan

pruebas de *back* y *stress testing*. De igual manera, cuenta con límites por negociador o *trader*, y en aras de tener un mayor control y seguimiento de las operaciones Intraday, se han definido valores y límites de *stop loss*, teniendo en cuenta las volatilidades diarias de los títulos más líquidos del mercado.

De otro lado, es importante mencionar que los portafolios de inversión administrados se valoran diariamente, de acuerdo con las instrucciones contenidas en la regulación. En este sentido, se ejecuta un proceso de verificación mediante macros en Excel que incluye la evaluación de algunas variables de la valoración, tales como: precios utilizados de cada uno de los títulos, los días de proyección y la modalidad de la tasa. En caso de que exista alguna diferencia frente a lo reportado por el *back office*, se envía un correo con las diferencias y se valida la información, con el fin de analizarlas.

Riesgo de Liquidez

Con el fin de identificar los factores de riesgo de liquidez a los que se encuentra expuesta, así como de cuantificarlos, controlarlos y monitorearlos, la Fiduciaria estableció el Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez.

De esta manera, implementó una metodología interna basada en el histórico del flujo de caja, el cual le permite medir la exposición a dicho riesgo. Al respecto, el IRL¹⁸ tiene en cuenta la evaluación del máximo retiro probable de recursos, sobre el valor del portafolio ajustado por *haircuts*. Por política, el valor correspondiente al IRL debe ser mantenido, como mínimo, en cuentas a la vista.

Ahora bien, el análisis de la exposición al riesgo de los fondos de inversión se realiza por medio del cálculo del IRL estándar, establecido por la SFC en el capítulo VI, anexo 3 de la Circular Básica Contable y Financiera. La Calificadora destaca que mensualmente se llevan a cabo pruebas de *back* y *stress testing* sobre los modelos, tanto de la Sociedad, como de los FIC.

Es importante destacar que se definieron límites de liquidez, los cuales son aplicables al portafolio de la Sociedad y a los fondos (de acuerdo con la regulación), son monitoreados diariamente por la Gerencia de Riesgos y presentados mensualmente

¹⁶ *Delivery versus payment*

¹⁷ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.

¹⁸ Indicador de riesgo de liquidez.



a los órganos de control (comité de riesgos y junta directiva). De otra parte, no se evidenció un plan de contingencia de liquidez aplicable a la Sociedad Fiduciaria, aunque el FIC Abierto cuenta con la posibilidad de efectuar operaciones pasivas de reporto, simultáneas y transferencia temporal de valores que le permitan cubrir los defectos de liquidez.

Reporte de Controles

Dentro de la función de monitoreo y control que realiza el *middle office*, sobresale que, con diversas periodicidades, se envían informes de cumplimiento y seguimiento tanto a las áreas de inversiones, como a la alta gerencia y a los miembros de la junta directiva.

- Seguimiento de cupos (diario).
- Stop Loss (diario).
- VaR Interno (diario).
- IRL Fondos interno (diario).
- Control de valoración (diario).
- Control de límites (diario).
- IRL Fondos normativo (semanal).
- VaR normativo (mensual).
- Concurrencia de operaciones (mensual).
- Resultados de pruebas de *back* y *stress testing* (mensual).
- Informe de alertas tempranas sobre emisores (mensual).

En adición, el *front office* participa con la emisión de las fichas técnicas, la rendición de cuentas y las rentabilidades periódicas; mientras que el *back office* lleva a cabo los informes de supervisión y vigilancia remitidos al custodio (diariamente), que incluye las operaciones de mercado, derivados, disponible e inversiones de los FIC's administrados por la Fiduciaria. De igual manera, realiza el reporte diario del formato 351.

Riesgo Operativo

Fiduciaria Central ha definido las políticas, procedimiento, documentación interna y externa, estructura organizacional, reportes, plataforma tecnológica, responsabilidades, metodologías y mecanismos de capacitación que permiten hacer una apropiada gestión de la exposición al riesgo operativo.

Es importante mencionar que la identificación de los riesgos está fundamentada en el sistema de gestión de calidad y en la documentación de los

procedimientos y procesos. Por su parte, la medición se realiza por medio de la determinación de la probabilidad de ocurrencia de un evento de riesgo operativo y el impacto que puede generar ante su materialización.

Por lo anterior, la Fiduciaria cuenta con una matriz de riesgos, la cual es actualizada permanentemente. Asimismo, la Gerencia de Riesgos lleva a cabo un constante seguimiento a los eventos de riesgos reportados, evalúa la idoneidad de los controles y monitorea las alertas tempranas, de tal manera que ante deterioros significativos de los riesgos identificados, el comité (de riesgo operativo) actúe oportunamente en la definición de nuevos controles o en la implementación de planes de contingencia.

Según la información suministrada, entre junio de 2016 y 2017 se materializaron 69 eventos de riesgo operativo, de los cuales 15 (21,7%) fueron catalogados como tipo A¹⁹ y generaron pérdidas por \$9,06 millones, en su mayoría asociadas a la ejecución y administración de procesos, especialmente a los factores de riesgo: procesos y recurso humano.

Si bien no se evidencia un impacto significativo para la estructura financiera de la Compañía, derivado de la materialización de dichos riesgos, *Value and Risk* considera importante que se sigan robusteciendo los procedimientos, así como que se fortalezcan las áreas críticas, con el fin de incrementar la automatización de los procesos y minimizar la exposición.

Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (LA/FT)

Para la gestión de esta tipología de riesgo, la Fiduciaria ha definido e implementado políticas y prácticas que le permiten direccionar, administrar e implementar una cultura de control. Al respecto, la metodología para la identificación del riesgo se soporta en un taller de reconocimiento y evaluación de los distintos factores de riesgo asociados a los clientes, productos, canales de distribución y jurisdicciones.

Una vez surtido el proceso, se mide la probabilidad de ocurrencia, frente a cada uno de los factores, así como el impacto en caso de materialización, con el fin de establecer la matriz

¹⁹ Generan pérdidas y afectan el estado de resultados.



de riesgo inherente y residual. Es importante anotar que la gestión se soporta en el conocimiento del cliente actual y potencial, el análisis del mercado, la identificación y evaluación de operaciones inusuales, y la determinación y reporte de las operaciones sospechosas.

Los anteriores procedimientos implican realizar un monitoreo permanente tanto de las operaciones realizadas por los clientes vinculados, así como la validación en listas restrictivas, la verificación de la información suministrada y la definición de señales de alerta temprana.

Durante el último año, las modificaciones al sistema estuvieron relacionadas con la estructura general del manual y la inclusión de los aspectos relativos al tratamiento de personas políticamente expuestas (PEPs), en línea con las modificaciones establecidas en la Circular Externa 055 de 2016 y el Decreto 1674 de 2016.

De acuerdo con los informes de la revisoría fiscal, el sistema implementado por la Fiduciaria para la administración del riesgo de LA/FT se ajusta a los requerimientos legales y a todos los aspectos significativos de control. No obstante, existen algunas oportunidades de mejoras, cuya finalidad es robustecer los procesos, principalmente de vinculación y conocimiento del cliente potencial.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software y Hardware

En opinión de *Value and Risk*, la infraestructura tecnológica con la que cuenta Fiduciaria Central es adecuada para el tamaño de su operación y le permite desarrollar y gestionar apropiadamente las inversiones, a la vez que monitorear la exposición a las diferentes tipologías de riesgo.

SIFI es el núcleo del negocio, en este se integran los procesos de inversión, negocios fiduciarios, contables y administrativos de la Fiduciaria. Durante el último año se dio continuidad a su actualización, con el fin de implementar nuevas funcionalidades, en línea con los desarrollos del fabricante y los requerimientos de la Fiduciaria. Al respecto, se ajustaron los módulos relacionados con la Zona Web Transaccional y de Preventas Web para consulta. Adicionalmente, se está llevando a cabo el fortalecimiento del módulo de

inversiones, que permitirá incluir otros productos. Sobresale que se realizó la adecuación para la administración del Fondo de Capital Privado Inver-TIR, el cual ya fue aprobado por la SFC, sin ningún tipo de objeción, y está próximo a su comercialización.

De otra parte, cabe destacar que para complementar y fortalecer su operación, la Fiduciaria cuenta con los aplicativos: IG-Métrica, MEC Plus, Siopel, Bloomberg, Isolucion, Deceval, Sebra, A&R, Set icap, entre otros.

Adicionalmente, cuenta con el aplicativo que actualiza las listas cautelares automáticamente en el sistema *core* y mediante un motor de búsqueda adicional efectúa las consultas en listas (restrictivas, PEPs y de vigilancia). Asimismo, ha implementado todos los mecanismos para garantizar la administración, protección y seguridad de la información y la debida atención a los requerimientos de los clientes.

Es importante mencionar que la política de inversión en infraestructura y aplicativos de TI se hace de acuerdo a la prioridad del negocio, el fortalecimiento para un mejor servicio al cliente y el cumplimiento normativo. Para la vigencia 2017, dicho presupuesto asciende a \$2.745 millones e incluye los servicios de *datacenter* y canales de comunicación, internet alterno, renovación de licenciamiento, mantenimiento del sistema *core*, administración de la plataforma de servidores, soporte y mantenimiento, servicios de custodia, *leasing* de equipos de cómputo y adquisición de *hardware*.

Seguridad de la información

Con el fin de garantizar una mejora continua a las políticas, la Fiduciaria estableció y documentó aquellas que buscan garantizar la seguridad en el manejo de la información, bajo los pilares de confidencialidad, integridad y disponibilidad.

La metodología de análisis tiene un enfoque para la gestión de riesgos de cara a los activos de información identificados en cada uno de los procesos, de tal manera que se pueda diseñar, implementar, mantener y mejorar la seguridad, con base en los parámetros definidos en el SARO. Sobresale que la gestión se realiza mediante el comité de seguridad de la información, en el cual se reportan las actividades más importantes



realizadas, así como los riesgos y eventos o incidentes de seguridad.

Asimismo, periódicamente se ejecutan pruebas de vulnerabilidad a la infraestructura tecnológica, con el fin de analizar el grado de protección de los sistemas y su estabilidad. Se destaca que Fiducentral adquirió una Cyber Póliza, que le permite mitigar el impacto de un incidente de seguridad de la información, tanto económico, como operacional.

Aseguramiento de la continuidad del negocio

El plan de continuidad del negocio (BCP, por sus siglas en inglés) establece los procedimientos, políticas, sistemas y recursos necesarios para retornar y garantizar la continuidad de los procesos, ante una eventual interrupción. Este se encuentra debidamente documentado y respaldado a través de proveedores externos, con los más altos estándares, los cuales robustecen la gestión de dicho plan.

Durante el último año, la Fiduciaria realizó las actividades pertinentes para su continuo fortalecimiento. De esta manera, reportó al Comité de Riesgo Operativo el estado de ejecución de actividades y eventos, adelantó la gestión y adecuación del Centro Alterno de Operaciones (CAO) con el nuevo proveedor seleccionado, definió los requerimientos necesarios para realizar actividades de trabajo remoto.

Igualmente, sobresale que organizó, ejecutó y documentó las pruebas ejecutadas, respecto al procedimiento de compra y venta de inversiones, cuyos resultados fueron exitosos. Llevó a cabo pruebas funcionales de algunos procesos seleccionados como críticos en trabajo remoto, y los seleccionados desde el CAO, de los cuales se derivaron algunos planes de acción, que se encuentran en implementación.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM Totales

De acuerdo a lo evidenciado históricamente, Fiduciaria Central continúa destacándose por su participación en fiducia inmobiliaria y de administración. De esta manera, a junio de 2017, los activos administrados alcanzaron los \$2,15 billones y se incrementaron anualmente en un

0,89%, con participaciones del 51,47% y 10,11% del total, respectivamente.

Es importante resaltar que durante el segundo semestre de 2016, la Fiduciaria se vio impactada positivamente por la evolución de la línea de garantías, como resultado de las alianzas estratégicas desarrolladas, lo que significó un incremento en la participación en este tipo de fiducia desde el 16,88%, en junio de 2016, hasta el 29,32%, en el mismo mes de 2017.

Si bien la Fiduciaria no se ha destacado por mantener una posición significativa en activos de inversión, su estrategia ha estado encaminada a fortalecer su participación en fondos de inversión, principalmente, mediante la consolidación de negocios fiduciarios²⁰. Por tal razón, la Calificadora estará atenta a la evolución de los mismos, en línea con las proyecciones de crecimiento definidas.

Value and Risk considera que la dinámica evidenciada en las diferentes líneas de negocio, así como la menor concentración de los principales negocios²¹, son factores que inciden en la diversificación en las fuentes de ingresos, repercuten positivamente en la sostenibilidad de su operación y no comprometen su habilidad para administrar recursos, aspectos ponderados positivamente.

Evolución de la Rentabilidad

Como se ha señalado en anteriores revisiones de la calificación, los principales retos a los que se enfrenta Fiducentral es la potencialización de sus indicadores de rentabilidad (hasta ubicarlos en niveles cercanos a los del sector), así como lograr un mayor grado de diversificación de sus ingresos.

Al respecto, entre junio de 2016 y 2017, los ingresos por comisión de la Fiduciaria se incrementaron en un 7,69% y se ubicaron \$5.298 millones, mientras que el neto de consorcios lo hizo en un 16,42% y alcanzó los \$2.926 millones. Si bien se mantiene la alta participación de las operaciones conjuntas dentro del total de ingresos, se pondera positivamente la evolución de las otras líneas de negocio, principalmente, la fiducia en

²⁰ El 39% de los clientes en los FIC corresponden a fideicomitentes.

²¹ A junio de 2017, los veinte clientes más grandes participaron con el 48,12%, frente al 50,21%, del mismo mes de 2016.



garantía y los recursos de la seguridad social, que crecieron interanualmente en un 21,37% y 103,92%, respectivamente.

Por su parte, la utilidad del ejercicio alcanzó los \$272 millones y se revirtió la pérdida presentada en junio de 2016 (-\$198 millones). Dicha situación repercutió positivamente en los indicadores de rentabilidad, ROE²² y ROA²³, que se ubicaron en 3,36% y 2,6%, frente al -2,6% y -1,99%, de 2016.

En opinión de *Value and Risk*, las estrategias implementadas durante el último año, han favorecido el desarrollo y la consolidación del negocio, así como su posicionamiento en el mercado y otorga una mayor capacidad para acometer las inversiones necesarias, alineadas con las proyecciones de crecimiento de la operación y en beneficio de la administración de recursos de terceros.

Estructura Financiera

Entre el primer semestre de 2016 y 2017, el patrimonio de Fiduciaria Central se incrementó en un 8,28%, al pasar de \$15.079 millones a \$16.328 millones. En este sentido se resalta que los márgenes de solvencia y para administrar FICs se incrementaron en 12,62% y 18,72%, hasta ubicarse en \$880.286 y \$718.454 millones, respectivamente.

Dada la baja participación de los fondos de inversión, sobre el total de activos administrados, la Fiduciaria puede crecer en dicho productos hasta en 4,43 veces. Adicionalmente, se pondera positivamente los controlados niveles de apalancamiento (29%), en línea con los del sector (31%), y la cobertura de sus inversiones con el patrimonio (3,07 veces vs. 1,35 veces del sector).

Si bien la Calificadora considera que la Fiduciaria cuenta con una apropiada capacidad patrimonial, que le ha permitido absorber las pérdidas derivadas del desarrollo de la operación, es importante que continúe con sus esfuerzos de fortalecimiento patrimonial y lleve a cabo los planes de capitalización, con el fin de sanear su estructura patrimonial, potencializar las operaciones y apalancar el cumplimiento de sus objetivos estratégicos.

²² Rentabilidad del patrimonio.

²³ Rentabilidad del activo.

Portafolio Propio

Para la administración de sus recursos propios, la Fiduciaria ha establecido una estrategia de inversión, fundamentada en el desarrollo de un portafolio estructural, que garantice la estabilidad de los recursos, bajo un perfil de riesgo conservador.

De acuerdo con los lineamientos, actualmente, la estrategia sigue encaminada a un objetivo de corta duración, con una composición soportada en títulos líquidos, de alta calidad crediticia, con posiciones cortas al vencimiento y con reinversión de recursos, en la fecha de maduración, en tasas competitivas, de acuerdo a las condiciones de mercado.

A junio de 2017, las inversiones ascendieron a \$6.914 millones y se incrementaron interanualmente en un 14,74%, las cuales se encuentran distribuidas en un 59% en CDTs, 23,07% en cuentas a la vista, 9,07% en TES y 7,05% en bonos, de los cuales el 85,18% del total de las inversiones cuenta con la máxima calificación de riesgo crediticio. Por su parte, el portafolio se encuentra concentrado en títulos con vencimientos mayores a 360 días (46,24%) y la duración ponderada del portafolio de ubica en 432 días.

Contingencias

De acuerdo con la información suministrada, a junio de 2017, en contra de Fiduciaria Central cursaban catorce procesos, cuyas pretensiones equivalen a \$6.598 millones (incluidos algunos procesos cuyas cuantías no han sido determinadas). Del total, el 93% de los procesos se encuentran clasificados como no probables, mientras que uno está a la espera de calificación, por tal razón, la Fiduciaria no ha contabilizado provisiones para su cobertura.

Es importante mencionar que las contingencias actuales se derivan de acciones en contra de los negocios fiduciarios, situación por lo que la Calificadora considera no existe un riesgo material que implique deficiencias en la administración de portafolios.

Value and Risk destaca que la Fiduciaria ha establecido mecanismos de control y seguimiento de los procesos, con el fin de monitorear su evolución y posible impacto. Adicionalmente,



cuenta con pólizas de responsabilidad civil extracontractual, de todo riesgo daño material y de directores y administradores, que contribuirían a mitigar los efectos de la materialización de los riesgos.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo de su principal accionista, lo que ha contribuido con el fortalecimiento de las prácticas de gobierno corporativo y el fortalecimiento de sus relaciones comerciales.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño de la operación, con roles y responsabilidades claramente definidos.
- Adecuada estructura de gobierno corporativo, soportado en la composición de la junta directiva, los diversos comités de apoyo, las prácticas y políticas que favorecen la toma de decisiones y la transparencia de la operación.
- Experiencia de la alta gerencia, de los miembros de junta directiva y administradores de portafolio, aspectos que favorecen la acertada toma de decisiones.
- Existencia de diferentes comités, que sumado a la participación de los miembros de junta directiva, contribuyen a la gestión y administración de los procesos.
- Estructura tecnológica robusta que contribuye con el desarrollo de la operación y la continuidad del negocio, así como a la apropiada gestión de los riesgos.
- Mecanismos de estructuración de negocios claramente definidos y con políticas de riesgo controladas.
- Cumplimiento de las mejores prácticas del sector público y privado para la gestión de los riesgos, el manejo de conflictos de interés y el control de los procesos, aspecto que robustece la eficiencia en la administración de los recursos.
- Certificaciones en los sistemas de gestión de calidad, ISO 9001-2008 y NTCGP 1000, aspecto que contribuye con la documentación, monitoreo y eficacia de los procesos, así como con la robustez del Sistema de Control Interno.
- Adecuadas metodologías para medir la exposición al riesgo, las cuales son actualizadas y ajustadas de acuerdo con los

cambios regulatorios, las mejores prácticas del mercado y las recomendaciones de órganos de control.

- Inexistencia de contingencias legales asociadas a la administración de recursos, lo que limita el riesgo legal y reputacional.
- Política conservadora en la administración de los fondos de inversión colectiva y portafolios de terceros que se ajusta a las estrategias de inversión y cuyos resultados se reflejan en la relación rentabilidad – riesgo.

Retos

- Dar continuidad a la ejecución de su planeación estratégica, de tal manera que se logre la consolidación y fortalecimiento del negocio.
- Lograr soportar el crecimiento de los AUM de inversión, sin afectar su calidad como gestor de recursos de terceros.
- Continuar con la optimización de sus herramientas tecnológicas, con el fin de innovar, generar ventajas competitivas y reducir la manualidad de los procesos.
- Poner en marcha mecanismos de control y toma de decisiones en línea con las mejores prácticas de la industria.
- Mantener el fortalecimiento y robustecimiento de su perfil financiero, que le permita fortalecer su capacidad para acometer las inversiones necesarias que requiere el continuo fortalecimiento de los estándares como administrador de activos.
- Establecer políticas de retención de personal, en beneficio de la continuidad de políticas, el robustecimiento permanente de la operación, la eficiencia del negocio y la consecución de los objetivos estratégicos.
- Reducir el riesgo de personal clave en áreas críticas y llevar a cabo el fortalecimiento de la Gerencia de Riesgos.
- Continuar adaptándose permanentemente a los cambios regulatorios que implican mayores costos, adecuación de la tecnología, nuevos procedimientos y controles de riesgos.



Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores, es un opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello la calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com.