



FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

REVISIÓN ANUAL DE CALIFICACIÓN

Acta Comité Técnico No. 411
Fecha: 14 de Septiembre de 2018

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AA+ (DOBLE A MÁS)

PERSPECTIVA POSITIVA

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:

Sandra Mireya Arévalo Rodríguez
sandra.arevalo@vriskr.com

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@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** mantuvo la calificación AA+ (**Doble A Más**) y asignó **Perspectiva Positiva** 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.

Por otro lado, la asignación de una “**Perspectiva**” expresa la opinión de **Value and Risk** acerca del comportamiento que puede seguir una calificación en el mediano y largo plazo (superior a un año) con base en los posibles cambios en la economía, las variables críticas de la entidad, soporte tecnológico y su estructura organizacional y accionaria, entre otros factores relevantes. Es importante aclarar que el asignar una “perspectiva” no necesariamente implica un futuro cambio en la calificación asignada.

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. Dependiendo el objeto social y el tipo de entidad, según aplique, 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. 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:

- **Respaldo accionario y gobierno corporativo.** Fiduciaria Central S.A. es una sociedad de economía mixta sujeta al régimen de derecho privado fundada en 1992. Su principal accionista es el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA¹, con el cual ha desarrollado alianzas

¹ Establecimiento público de fomento y desarrollo, cuyo objeto principal es cooperar en el fomento económico, cultural y social del departamento de Antioquia y sus municipios.



estratégicas de tipo comercial, mediante la atención de clientes en común, fortaleciendo su portafolio de productos con enfoque en negocios fiduciarios tales como garantía, inmobiliarios, de administración y pagos, entre otros.

El gobierno corporativo se encuentra sustentado en la Junta Directiva, órgano conformado por seis miembros independientes (entre principales y suplentes), con una amplia trayectoria y experiencia en el mercado, que le proporcionan una mayor asertividad a la toma de decisiones. Esta se soportada en diferentes comités de apoyo, entre los que se cuentan el de Auditoría, de Riesgos, e inversiones tanto de Fondos como de recursos de Terceros y Propio. Todos ellos integrados por miembros del máximo órgano de control y funcionarios de la Alta Dirección.

Sobresale que la Fiduciaria mantiene fuertes esquemas de control y políticas transversales para el desarrollo de la operación, así como de relacionamiento con los grupos de interés, la reducción de la exposición a los distintos tipos de riesgos y el seguimiento de las metas establecidas, perfeccionadas y monitoreadas a través de comités internos². **Value and Risk** destaca las diferentes instancias de decisión que han contribuido a la transparencia de los procesos y procedimientos, mitigando así los posibles conflictos de interés, que redundan en la consecución de los objetivos estratégicos.

- **Estructura Organizacional.** Fiducentral se beneficia de una adecuada estructura organizacional, acorde a su tamaño y productos ofrecidos, apoyada en políticas y procesos claramente establecidos y documentados en manuales, los cuales son actualizados permanentemente. En complemento, cuenta con personal altamente calificado que contribuye al desarrollo del negocio, al igual que mantiene una clara separación funcional y organizacional de las áreas del *Front, Middle* y *Back Office*.

Al respecto, el área de inversiones cuenta con una distribución de responsabilidades por línea de negocio (posición propia, de terceros, fondos de inversión colectiva e investigaciones económicas), mientras que la de riesgos se especializa por cada tipo de riesgo. Para la celebración de operaciones de compra y venta de títulos, el personal involucrado se encuentra debidamente certificado en idoneidad técnica y profesional por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV). Adicionalmente, sobresale que las funciones de la tesorería cuentan con un esquema de *backup* ante la ausencia de personal.

A pesar de que la Presidencia de la Fiduciaria corresponde a un cargo de libre nombramiento y remoción por parte de la administración del IDEA, susceptible a cambios permanentes, dada la naturaleza pública de dicha entidad. Se destaca la permanencia del personal de la alta dirección y de las áreas de gestión de inversiones, situación que, en opinión de **Value and Risk**, garantiza la continuidad y desarrollo eficiente de la operación, en pro del cumplimiento de su plan

² Presidencia, Comercial y de Negocios, Cartera, Calidad y MECI, entre otros.



estratégico y perspectivas de largo plazo. Lo anterior, favorecido por las diversas políticas de gestión del talento humano que buscan mejorar los niveles de vida y condiciones laborales de sus colaboradores. Esto, se refleja en un bajo indicador de rotación de personal que, a junio de 2018, se ubicó en 1,15%.

- **Procesos y directrices para inversión.** Para la toma de decisiones de inversión de los portafolios de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), recursos propios y de terceros, la Fiduciaria se apoya en un cuerpo colegiado encabezado por un miembro de la Junta Directiva y los integrantes de la alta gerencia, quienes conforman los comités de Inversiones de Fondos e Inversiones de Terceros y Propio. En estos, se definen las políticas y estrategias de inversión a ejecutarse, dependiendo de su naturaleza y perfil de riesgos, con una periodicidad de reunión mensual. Dicho proceso se fundamenta en una serie de análisis proporcionados tanto por el área de Investigaciones Económicas como por las gerencias de Inversiones y de Fondos.

La Calificadora destaca que el 2018 ha sido para la Fiduciaria la consolidación del cambio orgánico del *Front Office*, el cual benefició el proceso de inversión. Lo anterior, al considerar que en 2017 se creó la Gerencia de Inversiones para dar una mayor especialización a la gestión de recursos propios y de terceros (distinto a los FICs), con un aporte diferencial en analítica de mercado. Es así como el área cuenta con personal altamente calificado que ha desarrollado informes y modelos económicos que contribuyen a evaluar permanentemente el desempeño y evolución de los portafolios administrados.

Al respecto, sobresalen los informes de coyuntura, elaborados diaria, semanal y mensualmente, así como los modelos de proyección (inflación y crecimiento), que les otorga un mayor acercamiento con clientes, posicionamiento y reconocimiento en el mercado. Factores que, en opinión de **Value and Risk**, favorecen la toma de decisiones y otorgan una mayor eficiencia en la administración de recursos, elementos ponderados para la asignación de la perspectiva positiva.

Adicionalmente, se valora que los gestores de portafolios cumplen con las estrategias definidas por los órganos de administración y los reglamentos de inversión, soportados en herramientas de análisis propias como:

- Optimización de portafolios a través del modelo de media-varianza para encontrar portafolios óptimos con activos libres de riesgo.
- Análisis comparativo de *spreads* y empinamiento sobre todos los indicadores emitidos por entidades con calificación AAA o por el Ministerio de Hacienda.
- Uso del modelo de valoración de Nelson-Siegel para hallar la “estructura de interés” justa y determinar desajustes en los precios y/o inflaciones implícitas, con el objeto de encontrar un punto óptimo de entrada/salida.
- Análisis técnico mediante herramientas estadísticas³.

³ Medias móviles, estocásticas, líneas direccionales móviles, entre otros.



- Implementación de *benchmarks* de mercado acompañado del *tracking error*.
 - Análisis de *Performance Attribution* con el fin de evaluar la contribución en la rentabilidad por *Asset Class*.
 - Análisis de TIR de tenencia acompañado de análisis trimestrales de relación rentabilidad/semivarianza para encontrar mecanismos de generación de *alpha*⁴ al portafolio de la Sociedad Administradora.
- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** La Calificadora resalta la robusta estructura para la administración de los riesgos asociados a los portafolios, la cual se sustenta en metodologías de seguimiento continuo, la generación de alertas tempranas y la definición de procedimientos claros para anticiparse a la posible materialización de algún evento.

Durante el último año, Fiducentral definió su máxima exposición soportada en el marco de “Apetito de Riesgo” definido por el Modelo Integral de Supervisión (MIS) implementado por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). En este sentido, mediante un modelo *top down*⁵ estableció la capacidad, tolerancia y apetito, incorporando riesgos estratégicos y emergentes. La determinación de este umbral optimizó la relación riesgo – rentabilidad de la Sociedad, a la vez que el control y seguimiento de estrategias encaminadas a mantener los riesgos en los niveles deseados, ampliando su definición a todas las líneas de negocio, procesos, áreas, funcionarios e infraestructura, alineados a los objetivos de la Fiduciaria.

Es así como la Gerencia de Riesgos se encarga de administrar la exposición a los riesgos tanto financieros⁶ como no financieros⁷, al igual que realiza su identificación, medición, control y monitoreo, de acuerdo con cada metodología. Asimismo, genera reportes diarios con los que se realiza el seguimiento al cumplimiento de las políticas y límites regulatorios e internos, los cuales se encuentran integrados en los respectivos manuales que son sujetos de revisión y actualización periódica.

Por su parte, el Comité de Riesgos lleva a cabo la revisión del cumplimiento de los parámetros y sugiere las modificaciones pertinentes, de acuerdo con los cambios en el entorno y la evolución del negocio. Igualmente, establece los niveles de tolerancia de los diferentes tipos de riesgo, actualizándolos de acuerdo con las condiciones de mercado.

Como se mencionó en la calificación anterior, una de las oportunidades de mejora evidenciada para la Fiduciaria estaba relacionada con la definición de un responsable, roles y responsabilidades para la función de *compliance*. Al respecto, **Value and Risk** pondera que, en el último

⁴ Estrategia que se basa en buscar los máximos retornos, de acuerdo con el perfil de riesgo.

⁵ Método de toma las decisiones de inversión que parte de variables más globales para ir descendiendo progresivamente hasta las más específicas.

⁶ Riesgo de mercado, liquidez y crédito.

⁷ Riesgo operativo, lavado de activos y financiación del terrorismo, reputacional y seguridad de la información.



año, la Sociedad llevó a cabo el fortalecimiento del proceso, a través de la estructuración de políticas de validación en cabeza de distintas áreas que contribuyen a garantizar el cumplimiento de los parámetros, soportadas en el Oficial de Cumplimiento, la Gestión de Control Interno y el Oficial de Seguridad de la Información.

De otro lado, sobresale la función de control interno de la Fiduciaria, la cual se fundamenta en el Sistema de Gestión de Calidad⁸ en el que se establecen las actividades tendientes a minimizar los riesgos y a mejorar el auto-control y la auto-gestión de los procesos. Adicionalmente, dado su carácter de sociedad de economía mixta, cuenta con el Modelo Estándar de Control Interno (MECI)⁹, a la vez que está implementando los lineamientos del Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG), en línea con los cambios en la regulación de la función pública. Se destaca que el plan anual de auditoría ejecutado por la Gerencia de Control Interno, a junio de 2018, presentó un cumplimiento del 86,6%.

Value and Risk destaca la estructura de control interno de la Fiduciaria, la cual se beneficia de la participación activa y compromiso de los miembros de la Junta Directiva, a través del seguimiento permanente y atención a los requerimientos de recursos necesarios para mejorar la eficiencia y eficacia de la Organización.

Al respecto y de acuerdo con la lectura de los informes emitidos por la Gerencia de Control Interno y la Revisoría Fiscal, así como de las actas de los comités, no se evidencian hallazgos importantes que puedan afectar negativamente a la Fiduciaria. Se destaca que, si bien se identificaron algunas oportunidades de mejora, en pro del fortalecimiento del negocio, estas no implican una mayor exposición al riesgo. Adicionalmente, la entidad ha venido implementando los planes de acción respectivos, los cuales se han ejecutado en los tiempos establecidos.

- **Infraestructura tecnológica para inversiones.** La infraestructura tecnológica de la Fiduciaria se soporta en el sistema *core* (SIFI), que integra los procesos de inversión, negocios fiduciarios, contables y administrativos. Este sistema se actualiza de forma permanente para ajustarlo a los nuevos desarrollos y necesidades, tales como la incursión en nuevos productos.

La Calificadora pondera el compromiso de la administración en la frecuente actualización de los sistemas de información, con el objeto de tener un mayor control sobre la operación. Así mismo, valora la disposición de recursos para el fortalecimiento de la infraestructura tecnológica. Al respecto, en el último año el presupuesto ascendió a \$1.750 millones, concentrado en el proyecto de actualización del *Datacenter*.

⁸ Sistema que se encuentra certificado bajo las normas técnicas ISO 9001:2015, emitido por el ICONTEC.

⁹ A 2016 presentó un grado de madurez de 70,19%, lo que la ubica en un nivel “satisfactorio”.



Por su parte, el proceso de inversión se complementa con diversos aplicativos regulatorios como MEC Plus, Siopel, Deceval y Sebra, a la vez que en herramientas que contribuyen a la integralidad de la operación, el control de los riesgos y la adopción de mejores prácticas (IG-Metrica, Bloomberg, R-Studio, ERA, Centinela, entre otros). Adicionalmente, cuenta con mecanismos que garantizan la administración, protección y seguridad de la información, así como la atención a los requerimientos de los clientes.

De acuerdo con lo anterior, el *Front* y el *Middle Office* disponen de herramientas que permiten obtener reportes de control y monitoreo sobre la operación (compra/venta de títulos), así como validar el cumplimiento de políticas, límites, la exposición de riesgos, entre otros, aunque de manera *ex-post*. De otro lado, el *Back Office* realiza el arqueo de valores desmaterializados y títulos valores, los cuales se realizan frente a la información reportada por Deceval, DCV, el proveedor de precios y el custodio.

- **Inversiones administradas y desempeño.** Durante los últimos cinco años, se observa un crecimiento sostenido en el volumen de activos administrados por Fiducentral. Al respecto, el 2017 se destacó por ser el de mayor evolución, con un incremento del 40,22% frente al promedio (23,60%). Dichos resultados, en opinión de **Value and Risk**, reflejan un mejor posicionamiento en el mercado, la calidad como gestor de recursos de terceros y la capacidad de la Fiduciaria para soportar el crecimiento de la operación.

A junio de 2018, los activos administrados por Fiducentral se ubicaron en \$2,6 billones, con una participación de mercado de 0,51% y un crecimiento interanual del 22,11%. Por su parte, los AUM de inversión¹⁰ ascendieron a \$484.112 millones, con un incremento de 147,23%, equivalentes al 0,18% de los recursos del sector (sin incluir las fiduciarias que ejercen actividades de custodia¹¹), nivel que la ubica en la posición 20, dentro de las 23 compañías de la industria.

Cabe anotar que el mejor desempeño en este tipo de activos estuvo favorecido por los fondos, que de \$162.170 millones en junio de 2017, se incrementaron a \$442.734 millones, en el mismo mes de 2018. Sobresale el incremento en los FICs (+35,96%) gracias a la estrategia comercial de dar mayor desarrollo a esta línea de negocio, aprovechando las sinergias con su principal accionista. Asimismo, incursionó en la administración de fondos de capital privado (FCP), los cuales totalizaron \$225.137 millones y representaron el 46,51% del total de activos de inversión, correspondiente a los fondos recibidos de la liquidación de Profesionales de Bolsa.

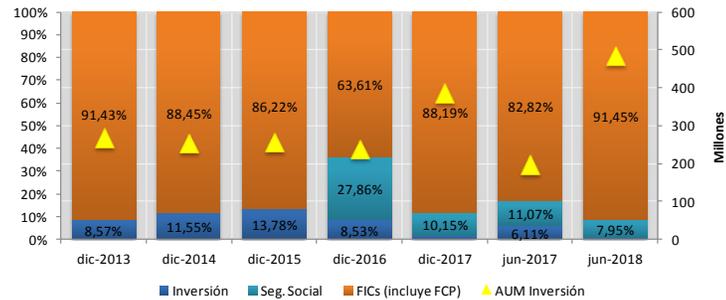
Lo anterior, en opinión de la Calificadora, le genera a la Fiduciaria, además del fortalecimiento de sus ingresos, la experiencia en

¹⁰ Tres portafolios de inversión, dos de seguridad social, dos fondos de inversión colectiva y dos fondos de capital privado.

¹¹ Itaú Securities Services Colombia S.A., Cititrust Colombia S.A. y BNP Paribas Securities Services SF S.A.

administración de otra clase de activos que beneficia su oferta de valor en el mercado.

Evolución Activos Administrados de Inversión



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

La Fiduciaria administra y gestiona dos fondos de inversión colectiva, un fondo vista y otro de naturaleza pública, regido por el Decreto 1525 de 2008, los cuales representaron el 44,95% de los AUM de inversión. Al respecto, el FIC Abierto continúa como el más importante, con el 35,66% del total y mantiene una filosofía de inversión activa basada en títulos tradicionales de renta fija. El objetivo es obtener retornos y volatilidades que se encuentren cercanos a la media de la industria, cuyos resultados, en términos de rentabilidad, se ubiquen por encima del segundo cuartil dentro de los fondos con características similares y por encima del IBR.

Adicionalmente, se resalta que los adherentes de los fondos por valor administrado se concentran en fideicomisos con el 54,45%, seguido de personas jurídicas y naturales con el 23,21% y 22,34%, respectivamente. Composición que, en opinión de la Calificadora, aporta una mayor estabilidad en la administración de los recursos y favorece la definición de estrategias de inversión en beneficio de sus resultados¹².

De acuerdo con la información suministrada, **Value and Risk** evidencia que la estrategia de inversión se ajusta a la media del sector, en línea con las perspectivas establecida. Es así como, los resultados a junio de 2018 concuerdan con el modelo de desempeño denominado “*Performance Attribution*”, cuyo objetivo es determinar cuál ha sido el diferencial de rentabilidad aportado tanto por el emisor como por la tasa de referencia y el plazo de los títulos dentro del total del portafolio. Adicionalmente, se compara positivamente con los demás indicadores de desempeño, entre los cuales se destacan el seguimiento a las rentabilidades bruta y neta, la volatilidad, el *sharpe ratio* y la TIR de tenencia.

¹² La Gerencia de Fondos ha desarrollado un análisis sobre el portafolio estructural de los Fondos (determinado por el promedio de permanencia de los recursos), con el fin de definir estrategias de inversión que le permita optimizar sus resultados.



Value and Risk considera que Fiducentral cuenta con una adecuada habilidad para gestionar recursos de terceros, conforme a los resultados obtenidos y en línea con los parámetros definidos orientados a generar mayores retornos a los inversionistas frente al sector. Adicionalmente, pondera la continuidad en el tiempo de las estrategias de inversión, así como los diferentes mecanismos que le han permitido mantener una coherencia en la estructura del portafolio, de acuerdo con el apetito de riesgo definido.

- **Perfil financiero.** Fiducentral ha logrado obtener resultados netos positivos. En este sentido, a junio de 2018, las utilidades netas ascendieron a \$468 millones, con un crecimiento de 72,06% respecto al mismo periodo del año anterior, aspecto que contrasta con las pérdidas por \$198 obtenidas en junio de 2016.

Value and Risk destaca la recuperación en su desempeño financiero que, en conjunto con las estrategias definidas en su plan estratégico, así como las actividades encaminadas a favorecer la penetración en el mercado y la generación de ingresos, han permitido garantizar el continuo fortalecimiento y robustecimiento de su capacidad para administrar y gestionar recursos de terceros, a la vez que alinearse a las mejores prácticas del sector.

En este sentido, sobresale que, en el último año, la entidad logró diversificar sus fuentes de ingreso, incrementar la generación de comisiones en otras líneas de negocio y disminuir la dependencia a operaciones conjuntas. Asimismo, implementó un análisis costo-beneficio para la operación y potencializó el desempeño de su portafolio de recursos propios, en pro de la generación de valor, aspectos valorados por la Calificadora.



PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Fiduciaria Central S.A. es una sociedad de economía mixta sujeta al régimen de derecho privado, fundada en el año 1992, cuyo principal accionista es el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA. Por ser una entidad fiduciaria, puede ejecutar actos, contratos y operaciones de acuerdo con los requisitos, restricciones y limitaciones impuestos por la ley.

Cabe mencionar que, en febrero de 2018 se presentó un cambio en la composición accionaria, por la venta de las acciones pertenecientes a la Fundación de Aseguradores Colombianos (Fundaseg) al Banco Cooperativo Coopcentral.

Accionistas	% Partic.	No acciones
Instituto para el Desarrollo de Antioquia IDEA	94,97076%	7.058.901.000
Administrar Bienes	2,66796%	198.302.000
Banco Cooperativo Coopcentral	1,18089%	87.772.000
Central de Inversiones S.A. CISA	1,18038%	87.734.000
Carlos Mario Giraldo	0,00001%	1.000
TOTAL	100,00%	7.432.710.000

Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Evolución del Plan Estratégico

Fiducial definió su planeación estratégica para el periodo 2016 – 2026, con el objetivo de ser reconocida como la Fiduciaria con mayor participación en el desarrollo regional y nacional mediante metas fundamentadas en cuatro frentes: i) reposicionamiento, ii) consolidación financiera, iii) modernización y iv) estabilidad.

Dicha estrategia ha estado enfocada en la incursión y consolidación en tres nichos de mercado objetivo: el sector constructor (para empresas medianas y pequeñas), entidades públicas territoriales e institutos de fomento (Infis) y entidades financieras sin fiduciaria.

En línea con lo anterior, sobresale que en el último año, la Fiduciaria logró suscribir negocios inmobiliarios y de apoyo a la infraestructura, contratos con entidades territoriales y fortaleció su relación comercial con Juriscoop, Banco Coopcentral y la cooperativa financiera Confiar, entre otros.

Igualmente, incursionó en la administración de FCPs, participó en los consorcios Fondo Colombia en Paz y del Pasivo Pensional de Ecopetrol, incrementó el volumen de negocios de

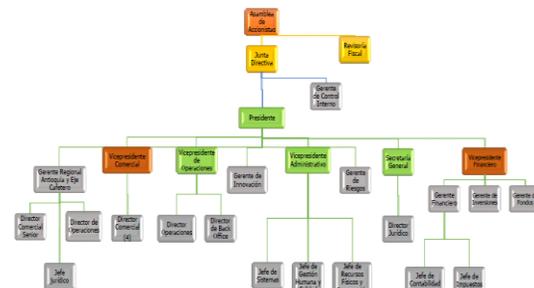
administración y pagos, a la vez que fortaleció su participación de mercado como representante legal de tenedores de bonos. Adicionalmente, continuó fortaleciendo las sinergias comerciales con su principal accionista.

Value and Risk resalta los esfuerzos realizados por la administración para la consecución de sus objetivos estratégicos que, en conjunto con el fortalecimiento de su operación y la puesta en marcha de las oportunidades de mejora evidenciadas, le han permitido a la Fiduciaria mantener el robustecimiento de su estructura organizacional, la modernización de su infraestructura tecnológica y el mejoramiento continuo de los procesos y mecanismos de control. Lo anterior se refleja en el crecimiento de las fuentes de ingreso y por ende, en la generación y consolidación de sus resultados.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Si bien en el último año la estructura organizacional no presentó cambios sustanciales, se resalta que gracias al proceso de reingeniería realizado en 2016 y materializado en 2017, la Fiduciaria cuenta con una organización más sólida y eficiente, soportada, entre otros en un *Front Office* especializado y con funciones claramente definidas.

Estructura Organizacional



Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Si bien la entidad no cuenta con un área de *Compliance*¹³ definida, sobresale que, en el último año, llevó a cabo la formalización de los procesos y funciones relacionadas y las segregó en diferentes áreas y cargos. De esta manera, la Gerencia de Riesgos, especialmente los oficiales

¹³ Encargada de monitorear y validar el cumplimiento de las políticas, límites, estrategias y regulación



FIDUCIARIAS

de Cumplimiento y de Seguridad de la Información, quedaron a cargo del control de las políticas de LA/FT¹⁴ y seguridad de la información, mientras que la Gerencia de Control Interno, de vigilar el cumplimiento de políticas, las certificaciones AMV, los parámetros de fraude y corrupción y los procedimientos definidos en los manuales. La Secretaría General y la Presidencia apoyan la gestión de conflictos de interés.

La Calificadora pondera el fortalecimiento del área de investigaciones económicas que se centra en estudiar el mercado (local e internacional) y generar diferentes informes que favorecen el posicionamiento de la entidad. Sobresalen: *Central Day*, *Central Week*, informe mensual con la revisión de aspectos económicos, el Flash Coyuntural y los informes inmobiliario y del mercado mundial de caucho y cacao. Estos últimos, teniendo en cuenta los recursos administrados en FCP¹⁵, su experiencia en fiducia inmobiliaria y las proyecciones de producto para el corto y mediano plazo.

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

La administración del Sistema de Control Interno se encuentra en cabeza de la Gerencia de Control Interno, quien realiza auditorías a los procesos de la Fiduciaria, a la vez que administra el Sistema de Administración de Calidad y el MECI.

Las políticas, estructura, funciones y roles del control interno se encuentran documentadas en el respectivo manual, cuyos principios están formalizados, divulgados y son de obligatorio cumplimiento. El control y seguimiento se realiza a través del Comité de Auditoría, conformado por miembros de la Junta Directiva, la administración y si se requiere un delegado de la Revisoría Fiscal.

Value and Risk pondera los esfuerzos realizados por la Fiduciaria para fortalecer permanentemente el funcionamiento del control interno, en pro de garantizar el mejoramiento continuo de la operación. Cabe anotar que, actualmente se está ejecutando la actualización de los procesos, procedimientos, matrices de riesgos y controles.

¹⁴ Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.
¹⁵ FCP Valor Forestal (Caucho y Cacao).

Tras la lectura de los informes de la Revisoría Fiscal y del Comité de Auditoría, respecto al cumplimiento en la administración de riesgo, se evidenciaron algunas oportunidades y planes de mejoramiento, los cuales están en proceso de implementación. No obstante, no se evidencian hallazgos materiales que comprometan la operación o capacidad de la entidad para administrar recursos de terceros.

De otro lado, en 2017 Fiducentral recibió visita por parte de la SFC para evaluar las actividades y funciones de control, dentro de los que se cuentan la implementación del modelo de supervisión basada en riesgos – SBR. De esta, se generaron recomendaciones que la Fiduciaria viene implementando, de acuerdo con los compromisos.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Fiducentral administra dos fondos de inversión colectiva, cuya naturaleza y perfil se encuentran establecidos en cada reglamento. Para estos, la Sociedad ha definido una estrategia de inversión activa, que se basa en títulos de renta fija (tradicionales):

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

Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Estos fondos tienen un perfil conservador, por lo tanto, la fiduciaria busca mantener los principios de diversificación y dispersión del riesgo, buscando mantener siempre una adecuada liquidez y preservando el capital de los inversionistas.

MECANISMOS DE COMUNICACIÓN Y ATENCIÓN AL CLIENTE

Fiduciaria Central dispone de diferentes mecanismos de comunicación para la atención de los clientes (página web, carta, buzón de sugerencias, correo electrónico y línea telefónica), a la vez que se beneficia de personal calificado para el desarrollo de dicha función.

La Fiduciaria mantiene el Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), ajustado a la regulación. Entre junio de 2017 y 2018, atendió



un total de 419 PQRs¹⁶ discriminados en 78,76% en solicitudes de tipo general, 13,84% por indebida atención al consumidor financiero o quejas por servicio, 5,01% de información de negocios y el 2,39% por otros motivos.

Value and Risk resalta que el tiempo de respuesta en el 61,81% de los casos se dio entre 1 y 5 días, mientras que en 18,85%, entre 6 y 10 días.

Dado el incremento en el volumen de negocios administrados, las perspectivas futuras de crecimiento y por ende, el posible incremento en el número de PQRs, la Calificadora considera como una oportunidad de mejora el robustecimiento del área de atención al cliente, ya que el personal que la compone podría ser insuficiente y no dar respuesta oportuna al volumen de requerimientos.

En este sentido, en la medida que se fortalezca el negocio, la Sociedad debe propender por el incremento en los mecanismos de atención, con el fin de minimizar posibles ineficiencias o incumplimientos a los parámetros regulatorios.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Fiducial cuenta con una estructura acorde a su tamaño y al volumen de negocios administrados, que le permite identificar, medir, controlar y monitorear los diferentes tipos de riesgos a los cuales se encuentra expuesta en función de su operación.

Riesgo de Crédito y Contraparte

Como se ha señalado en anteriores revisiones, la gestión del riesgo de crédito y contraparte se centra en la evaluación cuantitativa y cualitativa de indicadores, fundamentada en la metodología CAMEL¹⁷. Semestralmente, se lleva a cabo la evaluación y ejecución de los modelos, así como la asignación y aprobación de los cupos (por parte de la Junta Directiva). Estos son parametrizados en *SIFI*, para su respectivo control, y en el sistema transaccional MEC.

Sobresalen los mecanismos de monitoreo y control para identificar deterioros de calificación, los cuales se llevan a cabo cada mes. **Value and Risk** destaca los procedimientos aplicados dentro

del proceso de gestión del SARC, toda vez que la aplicación de políticas, control y seguimiento permanente, mitigan la exposición y fortalece la administración de los portafolios de inversión, de la Sociedad y de terceros.

Riesgo de Mercado

Para mitigar este tipo de riesgo, la Fiduciaria se soporta en un manual que contiene las políticas, principios y normas establecidas para todas las operaciones de tesorería.

Para la medición del riesgo de mercado, la Sociedad aplica el cálculo mensual del VaR¹⁸ regulatorio y diariamente, a través de un modelo gerencial¹⁹, cuyos resultados son presentados al Comité de Riesgos para análisis y evaluación. Para determinar la efectividad del modelo interno y realizar estudios de tensión, se ejecutan pruebas de *back* y *stress testing*.

En línea con la reglamentación, los portafolios de inversión se valoran diariamente con los precios generados por su proveedor de precios (Precia). Por su parte, la función de custodia la ejerce BNP Paribas.

La Calificadora pondera los procedimientos de control ejecutados sobre los portafolios, entre los que resaltan la verificación de la valoración por el área de riesgos y la validación del cumplimiento de límites.

Riesgo de Liquidez

Fiducial cuenta con robustos mecanismos de monitoreo para la gestión del riesgo de liquidez. La exposición es medida para los FICs, a través del modelo estándar de la SFC, mientras que por un modelo interno se mide el máximo retiro probable, de acuerdo con el comportamiento histórico de los demás portafolios, incluyendo el de recursos propios.

Asimismo, se realizan pruebas de *back* y *stress testing* para evaluar la eficiencia del modelo y los impactos negativos sobre la liquidez de los portafolios, respectivamente.

Value and Risk resalta el constante seguimiento y monitoreo a las variables que componen los

¹⁶ Peticiones, quejas y reclamos.

¹⁷ *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity*

¹⁸ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.

¹⁹ Soportada en un análisis de series de precios históricos generados por Precia (proveedor de precios para valoración).



modelos de liquidez, que le permite anticiparse a posibles *gaps* que puedan materializarse.

Reporte de Controles

El monitoreo y control de los procesos de inversión establecidos por la Fiduciaria se realizan a través de una serie de informes diarios, semanales y mensuales que incorpora cada tipo de riesgo y el cumplimiento de límites y parámetros. Estos son enviados a la alta gerencia y a los miembros de la Junta Directiva. Se destacan:

- VaR Interno (diario).
- *Stop Loss* (diario).
- Monitoreo de cupos (diario)
- IRL Fondos - modelo estándar (diario - semanal).
- VaR normativo (mensual).
- IRL Sociedad (mensual)
- Resultados de pruebas de *back* y *stress testing* (mensual).
- Informe de alertas tempranas sobre emisores (mensual).

Riesgo Operativo

El Sistema de Riesgo Operativo (SARO) de Fiducentral se compone de políticas, procedimientos, responsabilidad, plataforma tecnológica, entre otros, que le permiten gestionar apropiadamente los procesos y riesgos asociados al desarrollo de la operación.

Las actividades realizadas en el periodo de análisis se enfocaron a la composición del comité de SARO, la redefinición de las funciones de la Gerencia de Riesgos, la actualización de los controles y el establecimiento de escalas de impacto, teniendo en cuenta la implementación del marco de “Apetito de Riesgo”.

De acuerdo con la información reportada, a junio de 2018, se materializaron 60 eventos de riesgos tipo A²⁰, con pérdidas por \$47 millones, asociados en su mayoría al proceso contable y al factor de riesgo recurso humano (81,67%).

Si bien la materialización de estos eventos no son representativos en la estructura financiera de la entidad, para **Value and Risk** es importante que se continúen robusteciendo tanto los procedimientos como su automatización, con el fin de minimizar su exposición.

²⁰ Generan pérdidas y afectan el estado de resultados.

Para garantizar la continuidad de la operación y en línea con las mejores prácticas del mercado y la regulación, Fiducentral cuenta con procedimientos y recursos que garantizan la continuidad de los procesos ante alguna contingencia. Al respecto, se resalta que en los últimos doce meses se realizaron pruebas funcionales para el cumplimiento de procesos misionales, cuyo resultado fue exitoso, aunque con algunas oportunidades de mejora, específicamente, en los tiempos de respuesta.

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

El Sarlaft en el periodo analizado presentó una actualización a su estructura organizacional, mediante la creación del subcomité de cumplimiento, cuya objetivo es apoyar a la Junta Directiva en la toma de decisiones, desarrollo del proceso de seguimiento, evaluación del sistema de cumplimiento y apoyo a la administración en la implementación y seguimiento de las leyes de cumplimiento fiscal de FATCA²¹ y CRS²².

Adicionalmente, se modificó la periodicidad de segmentación del factor “cliente”, que pasó de ser mensual a diario. De esta manera, se fortaleció el modelo de alertas transaccionales (a través de estadísticas) y se generó un mayor control sobre este factor de riesgos. Igualmente, se actualizaron los formatos de operaciones inusuales e instrucciones para la identificación de alertas.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software

La infraestructura tecnológica de Fiducentral es acorde al tamaño de la operación y así mismo, permite gestionar de manera adecuada el proceso de inversión, a la vez que facilita el control y monitoreo de los riesgos.

SIFI como su sistema *core*, integra los procesos de inversión, negocios fiduciarios, contables y administrativos. En el último año se implementaron nuevas funcionalidades y se realizaron desarrollos específicos para la Fiduciaria, entre los que sobresale la adecuación para la administración de FCP.

²¹ *Foreign Account Tax Compliance Act*

²² *Common Reporting Standard*



De igual manera, la Fiduciaria se soporta en otros sistemas que robustecen la gestión del negocio, entre los que se destacan: A&R, Set iCap, Red Box, Zabbix, Email Gateway Versión 7.6, Arojave, Backup Exec.

Seguridad de la información

Las políticas de seguridad de la información de Fiducentral se componen de normas a nivel técnico y de usuario final, que se encuentran debidamente documentadas en su respectivo manual y están fundamentadas en el estándar ISO 27001:2013.

La Calificadora pondera que la entidad cuenta con un Oficial de Seguridad de la Información quien periódicamente realiza la revisión a la política, con el fin de identificar mejoras o necesidades. Así mismo, lleva a cabo el análisis de riesgos cuando se presentan cambios en la infraestructura tecnológica, procesos, negocios o servicios que puedan alterar el perfil de riesgo operativo y tecnológico de la Fiduciaria.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM Totales

A junio de 2018, los activos administrados por Fiducentral ascendieron a \$2,6 billones (+22,11%), concentrados en 52,14% en fiducia inmobiliaria, seguido de garantía, FICs, administración, seguridad social e inversión, con participaciones de 17,58%, 16,85%, 11,85%, 1,47% y 0,11%, respectivamente.

De otra parte, los veinte principales negocios fiduciarios por monto de activos representaron el 55,63% (incluyendo los FICs y FCP administrados), situación que refleja un riesgo moderado asociado a la concentración de negocios. No obstante, dicho riesgo se mitiga parcialmente por su contribución a las comisiones (28,63%).

Value and Risk pondera los esfuerzos realizados por Fiducentral para incrementar sus fuentes de ingreso e incursionar en nuevos negocios, aspecto que contribuyó para incrementar, a junio de 2018, su participación en el mercado por nivel de activos administrados. En este sentido, la Calificadora estima una mayor profundización en los activos administrados, gracias a los esfuerzos comerciales y los posibles desarrollos de negocios

con sus accionistas, principalmente, el Banco Coopcentral.

Evolución de la Rentabilidad

Históricamente, la generación de comisiones de la Fiduciaria se ha centrado en consorcios. Sin embargo, como resultado de las acciones implementadas para limitar esta dependencia y fortalecer las fuentes de ingresos, en el último año se evidencia una reducción en su participación, la cual fue compensada con el incremento en otras líneas, principalmente FICS.

Al respecto, Fiducentral logró incrementar su nivel de comisiones en 12,62%, frente a junio de 2016, lo que en conjunto a un control de gastos, contribuyó a potencializar la utilidad neta (+72,06%). Situación que favoreció los indicadores de rentabilidad ROE²³ y ROA²⁴, que se ubicaron en 5,41% y 4,24%, frente al 3,36% y 2,60%, de 2017, en su orden.

En opinión de la Calificadora, es importante que las estrategias comerciales implementadas por la fiduciaria en el último año se consoliden, en aras de continuar fortaleciendo la generación de ingresos y resultados financieros, en beneficio de la operación y la calificación asignada.

Estructura Financiera

A junio de 2018, el patrimonio de la Fiduciaria se ubicó en \$17.552 millones, con un crecimiento interanual de 7,50%, producto de los mejores resultados netos y la reducción de las pérdidas acumuladas. De esta manera, el margen de solvencia se incrementó en 4,43%, al totalizar \$919.287 millones. Sin embargo, el margen para administrar FICs disminuyó en 2,31% (\$701.890 millones), como consecuencia de la mayor dinámica presentada en este segmento.

Es así como, la capacidad para gestionar estos recursos se redujo a 1,59 veces frente a las 4,43 veces de junio de 2017, nivel que si bien es más limitado, aún le permite apalancar el crecimiento esperado en esta línea de negocio.

Value and Risk pondera los moderados niveles de apalancamiento²⁵ (27,31%), que le permite mantener una importante flexibilidad para

²³ Utilidad Neta / Patrimonio.

²⁴ Utilidad Neta / Activo Total.

²⁵ Medido como Pasivo / Patrimonio.



soportar el crecimiento establecido en su plan estratégico, en pro de la consolidación de su estructura financiera y el incremento en la participación de mercado.

Portafolio Propio

La Calificadora resalta que, con el fin de generar *alpha* y valor a la Compañía, durante el último año se llevó a cabo la redefinición de las políticas de inversión de los recursos propios. De esta manera, se incorporaron límites de inversión y diferentes activos, acorde con las mejores prácticas en gestión de portafolios.

Adicionalmente, la Fiduciaria creó el comité de recursos propios, con la presencia de un miembro de Junta Directiva, y estableció un perfil de riesgo moderado para el portafolio, así como una metodología para el cálculo del IRL.

A junio de 2018, el valor del portafolio de inversiones se ubicó en \$6.540 millones, con un crecimiento interanual de 22,96%, concentrados en 88,18% en CDTs, seguido de bonos y fondos de inversión colectiva con el 9,46% y 2,36%, respectivamente. Sobresale la alta calidad crediticia de las inversiones, toda vez que el 71,67% cuenta con la máxima calificación, mientras que el 23,47% y 3,82% contaban con calificaciones AA+ y A+, en su orden.

Contingencias

De acuerdo con la información suministrada por Fiducentral, a julio de 2018 cursaban treinta y un procesos en contra, cuyas pretensiones equivalían a \$14.845 millones (incluidos algunos procesos cuyas cuantías no han sido determinadas). Del total, el 32,35% y 2,04% de los procesos se encuentran clasificados como remotas y probables, respectivamente, mientras que el 65,61% aún no han sido clasificados, razón por la cual no se han establecido provisiones.

En opinión de **Value and Risk**, no se evidencia procesos que denoten una menor capacidad para gestionar recursos de terceros, ni procesos que puedan impactar negativamente a la Fiduciaria, toda vez que la totalidad se relacionan con fideicomisos. Adicionalmente, no se evidencia procesos, sanciones y/o requerimientos de los órganos de control (SFC y AMV) asociados con los procesos misionales de la entidad.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Sinergias comerciales desarrolladas con su principal accionista lo que ha contribuido con el crecimiento de las fuentes de ingreso.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño de la operación, con roles y responsabilidades claramente definidos.
- Adecuada estructura de gobierno corporativo, soportada en la experiencia y conocimiento de los miembros de la Junta Directiva y comités de apoyo, que favorecen la toma de decisiones y la transparencia de la operación.
- Participación de los miembros de Junta Directiva en los comités de apoyo, que contribuyen con la adecuada gestión y administración del proceso de inversión.
- Apropiada gestión de riesgos, apoyada en personal calificado y en una robusta infraestructura tecnológica acorde con el tamaño y operación de la fiduciaria.
- Estructuración de negocios de acuerdo con las necesidades del cliente.
- Sistema de Gestión de Calidad que minimiza los riesgos y mejorar el control interno.
- Certificaciones de calidad y gestión de procesos.
- Robustas metodologías implementadas por los gestores de portafolios para una acertada toma de decisiones de inversión.
- Situación financiera en fortalecimiento y crecimiento que le permite apalancar el desarrollo tecnológico para generar mayor eficiencia en la administración de recursos.
- Evolución creciente y estable de los activos administrados con apropiados niveles de riesgo.

Retos

- Mantener la consolidación financiera e institucional a través del cumplimiento de su planeación estratégica, así como de las estrategias de diversificación.
- Continuar con el fortalecimiento de los procesos y requerimientos del entorno, para hacer frente no solo a los cambios regulatorios, sino a la ampliación de la oferta de productos, con el objetivo de satisfacer las necesidades de inversión de los clientes actuales o potenciales.



- Fortalecer el área de atención al cliente, con el fin de anticiparse a los cambios en el volumen de la operación que puedan implicar demoras en los procesos o posibles incumplimientos al SAC.
- Lograr soportar el crecimiento de los AUM de inversión, sin afectar la calidad como gestor de recursos de terceros.
- Consolidar las alianzas estratégicas con otras entidades del sector, con el fin de lograr una apropiada transferencia de conocimientos, prácticas y fortalezas comerciales.

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una 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