



FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 463
Fecha: 13 de septiembre de 2019

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AAA (TRIPLE A)

PERSPECTIVA: ESTABLE

Fuentes:

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

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Nelson Hernán Ramírez
Ricardo Eduardo Mora

Contactos:

Sandra Mireya Arévalo Rodríguez
sandra.arevalo@vriskr.com

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfquevara@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** asignó la calificación **AAA (Triple A)** a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios** de **Fiduciaria Central S.A.**

La Calificación **AAA (Triple A)** indica que la integralidad, administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad para la administración de portafolios y recursos de terceros es la más alta.

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**, se encuentran:

- **Respaldo accionario y gobierno corporativo.** Fiduciaria Central cuenta con el respaldo patrimonial y estratégico de su principal accionista, el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA, entidad pública departamental enfocada al desarrollo y fomento del Departamento, aspecto que le ha permitido fortalecer sinergias de tipo comercial, que se han reflejado en una importante dinámica en el volumen de negocios administrados, tanto en fiducia en garantía como inmobiliaria y de administración y pagos.

La estructura de gobierno corporativo de Fiducentral es robusta, soportada en la adopción de mejores prácticas del sector público y del régimen privado, así como en una serie de cuerpos colegiados que benefician la transparencia en la toma de decisiones y mitigan los posibles conflictos de interés. Es así como, los miembros de la Junta Directiva¹ cuentan con experiencia en la administración de recursos e

¹ Conformado por diez miembros (entre principales y suplentes), de los cuales seis son independientes.



integran los diferentes comités de apoyo, junto con la alta gerencia, entre los cuales se destacan el Comité de Auditoría, de Riesgos, de Inversiones (de Fondos de Inversión Colectiva – FICs, de la Sociedad Fiduciaria y de Terceros). De igual manera, los principios, políticas y procedimientos de la operación se encuentran documentados en manuales actualizados periódicamente y que son formalizados mediante capacitaciones.

- **Estructura Organizacional.** La estructura organizacional de Fiducentral es acorde con el tamaño y volumen de recursos administrados, los cuales son gestionados por personal calificado y con una amplia experiencia en el sector. Al respecto, se destaca la alta estabilidad laboral (más de seis años promedio para la línea directiva), lo que favorece el desarrollo del negocio y contribuye con la consecución de los objetivos estratégicos.

Sobresale la clara separación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, así como esquemas de *backup* establecidos en caso de ausencia de personal, lo que favorece la continuidad de la operación y reducen el riesgo de personal clave, a la vez que mitiga los posibles conflictos de interés. Por su parte, los gestores de portafolios cuentan con el nivel académico, experiencia y están certificados en idoneidad técnica y profesional para desarrollar la administración de recursos de terceros.

Con el propósito de fortalecer la operación de los negocios de mayor impacto, en 2019 se realizaron cambios en el área de Operaciones, a través de los cuales se le dio mayor relevancia a los cargos de coordinadores, que pasaron a directores² y se crearon cargos adicionales³. Adicionalmente, para incentivar el desarrollo profesional del equipo de trabajo y suplir la vacancia de algunos cargos, se realizaron promociones internas en el *front* y el *middle office*, específicamente las Gerencias de Fondos, de Riesgos y movimientos de los *traders*.

- **Procesos y directrices para inversión.** El Comité de Inversiones de los FICs, de la Sociedad Fiduciaria y de Terceros son los encargados de tomar las decisiones de inversión, para ello, define las políticas y estrategias a ser ejecutadas, en concordancia con la naturaleza y perfil de riesgo de cada portafolio. Estos cuentan con la participación de un miembro de la Junta Directiva, la alta gerencia y los fideicomitentes (en los que aplica), quienes se reúnen de manera mensual. Adicionalmente, realizan el control, seguimiento y monitoreo de las inversiones, el cumplimiento de las políticas, límites y cupos, entre otros, con el objetivo de lograr los mejores resultados para los accionistas e inversionistas.

Value and Risk destaca los mecanismos establecidos para la toma de decisiones de inversión, los cuales se soportan en diferentes metodologías desarrolladas por medio de modelos econométricos y estadísticos, a través de los cuales se evalúa el desempeño y la

² Senior y Junior.

³ Analista y Auxiliar de Operaciones.



evolución de los portafolios administrados. Lo anterior, con el objeto de dar continuidad y consistencia a las estrategias implementadas, factores que fortalecen su habilidad para gestionar recursos de terceros.

En este sentido, la Fiduciaria cuenta con una serie de herramientas de seguimiento y monitoreo de las inversiones entre las que se destacan la construcción de portafolios óptimos, análisis de *performance attribution*⁴, *benchmarks*, medidas de desempeño como índice de *Sharpe* y *tracking error*, así como la evaluación del comportamiento de los *spread* de títulos soberanos y deuda privada, TIR de tenencia de bonos colombianos, curvas de captación, entre otros. Adicionalmente, se destaca la consolidación del área de investigaciones económicas, cuya información sirve de *input* para el diseño de las estrategias y la gestión de portafolios. Todo lo anterior le otorga a la Fiduciaria una mayor eficiencia en la administración de recursos que, sumado al crecimiento permanente de su perfil financiero, sustentan la calificación asignada.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** Con el fin de gestionar adecuadamente los diferentes riesgos a los que se expone en el desarrollo de su objeto social, la Fiduciaria cuenta con robustos sistemas para su administración. Estos se encuentran documentados en diferentes manuales y contienen las políticas, procedimientos, estructura organizacional, infraestructura tecnológica, metodologías, entre otros aspectos, los cuales son actualizados periódicamente y socializados a través de capacitaciones al personal involucrado.

La estructura para la administración de riesgos se encuentra en cabeza de la Gerencia de Riesgos, área cuya función es identificar, medir, controlar y monitorear los SARs⁵, a la vez que sirve de apoyo a los Comités⁶ relacionados con el proceso de inversión. Para informar los resultados de su administración, realiza reportes de seguimiento y cumplimiento de políticas y límites⁷. De igual manera, promueve la cultura de riesgos al interior de la Fiduciaria, en línea con el apetito de riesgo establecido, los objetivos estratégicos y los productos ofrecidos.

En el último año, el *middle office* actualizó el nivel de apetito de riesgo, teniendo en cuenta la capacidad y tolerancia, en línea con el Marco de Apetito de Riesgo establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Igualmente, ajustó los roles y responsabilidades de los miembros de la Junta Directiva, la alta gerencia y de Control Interno, según los cambios al modelo de apetito, al igual que mejoró los mecanismos de seguimiento.

Value and Risk pondera el Sistema de Gestión de la Calidad de la Fiduciaria, el cual fue re-certificado en 2019 bajo la norma ISO 9001:2015. Dicho proceso favorece el desarrollo de su misión con los más altos estándares y garantiza la disponibilidad y confiabilidad de la información, así como asegura el avance continuo de la operación.

⁴ Identificación de posiciones que generan valor a los portafolios.

⁵ Sistemas de Administración de Riesgos.

⁶ Comité de Inversiones de FICs, de la Sociedad y de Portafolio de Terceros y de Riesgos.

⁷ Regulatorios e internos.



Este se complementa con el Modelo Estándar de Control Interno (MECI)⁸ cuyos lineamientos se integran al Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG) establecidos por la regulación de la función pública y cuyas calificaciones en 2018, para los componentes de desempeño institucional y control interno, fueron de 71 y 72, respectivamente, que ubican a la Sociedad en un nivel satisfactorio.

Es importante señalar que, de acuerdo con la lectura de los informes de revisoría fiscal y control interno, si bien existen oportunidades de mejora, no se evidencian hechos materiales que impliquen deficiencia en la administración de portafolios. Adicionalmente, la Calificadora pondera la capacidad de Fiduciaria Central para atender de manera oportuna los planes de acción establecidos y adecuar su operación a los requerimientos regulatorios, aspectos que robustecen la ejecución de los procesos y generan un entorno de mejoramiento continuo.

- **Infraestructura tecnológica para inversiones.** La Fiduciaria cuenta con diferentes aplicativos para inversiones, los cuales respaldan las operaciones de compra y venta de títulos, así como el monitoreo y control de las políticas y estrategias. Su sistema *core* es SIFI, el cual integra y administra los procesos operativos, financiero y contable, de gestión de riesgo, entre otros. Este se actualiza de forma permanente para ajustarlo a los nuevos requerimientos normativos, así como a los desarrollos y necesidades del negocio.

Para soportar el proceso de inversión de las áreas *front, middle* y *back office* cuenta con *Master Trader*⁹, que permite realizar la negociación de títulos valores y controlar los cupos de contraparte, *Bloomberg*¹⁰, *IG-Métrica*¹¹ y *Planning*¹², entre otros. De igual manera, la mesa de dinero, por medio de R-Studio, consolida la información histórica de los portafolios para hacer los análisis estadísticos y evidenciar algunos comportamientos que son la fuente para proyectar tendencias y generar estrategias de inversión, a la vez que permite automatizar tareas y mitigar el riesgo operativo. Adicionalmente, para la valoración de los portafolios emplea los precios generados por Precia (proveedor de precios de valoración), mientras que el servicio de custodia de valores lo hace BNP Paribas Securities Services S.A.

Value and Risk pondera el compromiso de la administración de la Fiduciaria para disponer de los recursos necesarios para actualizar los sistemas de información y ajustarlos a sus necesidades, aspecto que fortalece su capacidad como gestor de activos.

- **Inversiones administradas y desempeño.** Gracias al fortalecimiento en la comercialización de sus productos, la diversificación de su portafolio de servicios y al reposicionamiento de su marca en el

⁸ A 2018 presentó un grado de madurez de 70,19%.

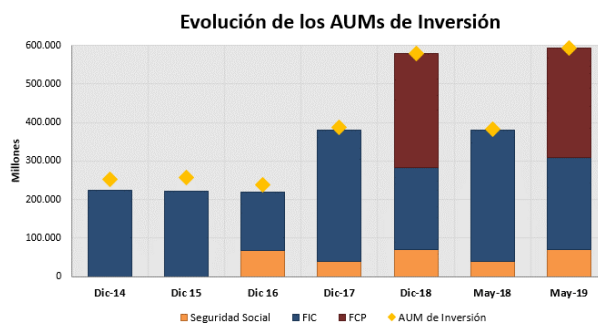
⁹ Sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Colombia.

¹⁰ Realiza el seguimiento en tiempo real del mercado de valores interno y externo, así como análisis técnico y fundamental sobre activos financieros.

¹¹ Cálculo riesgo de mercado y liquidez. Generación de reportes a la SFC.

¹² Consolida indicadores de entidades financieras para los modelos de asignación de cupos de emisor y contraparte y genera alertas tempranas.

mercado financiero¹³, a mayo de 2019, los AUM de inversión de Fiduciaria Central ascendieron a \$593.934 millones, con un crecimiento interanual de 55,24%, debido a la mayor dinámica presentada en los fondos¹⁴ (+53,54%) y recursos de seguridad social (+83,37%). Esto conllevó a un incremento de 0,10 p.p. en la participación de mercado, al ubicarse en 0,35% frente a 2018.



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

Value and Risk pondera la importante evolución en la administración de fondos, los cuales presentaron un crecimiento promedio de 35,20% entre 2014 y 2018. Sin embargo, esta línea ha estado beneficiada del comportamiento de los fondos de capital privado (FCP), los cuales participaron con el 54,22% del total de AUM de inversión a mayo de 2019, lo que evidencia la consolidación de esta línea de negocio dentro de la oferta de productos de la Fiduciaria, acorde con sus estrategias de diversificación y menor dependencia de ingresos por Consorcios. Adicionalmente, sobresale la dinámica de los recursos de seguridad social, mediante la gestión de pasivos pensionales, que a mayo de 2019 abarcaron el 11,88%, con un incremento interanual de 83,37%.

La Fiduciaria actualmente administra dos FICs, el abierto (74%) y el 1525 (26%), los cuales se estructuran de acuerdo a la naturaleza y perfil de riesgo establecido en cada reglamento. Estos, durante los últimos cinco años han presentado un crecimiento promedio de 13,66%, gracias a la canalización de recursos de otras líneas y las acciones de comercialización. No obstante, a mayo de 2019, se contrajeron en 29,70%, dado el ciclo natural de algunos negocios fiduciarios. Así mismo, frente a la revisión anterior no se presentaron cambios en la filosofía, política de inversión, ni en el perfil de riesgo de cada uno.

La Calificadora destaca la composición por tipo de cliente de los fondos, distribuidos en un 57,65% en negocios administrados por la Fiduciaria, seguido de personas naturales (26,02%) y jurídicas (16,33%), lo que le otorga una mayor estabilidad en el corto plazo, a la vez que favorece la definición y ejecución de estrategias de inversión, en pro de la generación de valor de los portafolios y en línea con el tipo de recursos gestionados.

¹³ Acorde con los objetivos de la planeación estratégica.

¹⁴ Incluye Fondos de Capital Privado.



Value and Risk pondera que, de acuerdo a los cálculos internos, el índice de *sharpe* logró una mayor compensación frente al promedio de otros fondos de características similares, lo que favorece su competitividad. Adicionalmente, al considerar los resultados del portafolio de referencia para los últimos seis meses, ambos fondos generaron retornos superiores o cercanos a los esperados frente al *benchmark*¹⁵, acorde con la calificación asignada.

- **Perfil financiero.** Uno de los factores que sustenta la calificación asignada a la Eficiencia en la Administración de Portafolios es el perfil financiero de la Fiduciaria. El cual refleja la capacidad de generación creciente de excedentes netos, que se ha mantenido en los últimos años, y que le ha permitido contar con recursos suficientes para apalancar el crecimiento de los diferentes negocios, así como fortalecer su calidad como gestor de activos.

De igual manera, se destaca que Fiducentral mantuvo la calificación AA- para el Riesgo de Contraparte¹⁶, la cual se sustenta, entre otros, en su estructura patrimonial y respaldo, al igual que en el dinamismo de los ingresos por comisiones, la consecución de los objetivos de diversificación y estabilidad, en beneficio de su consolidación financiera.

¹⁵ Posicionar a ambos fondos en el *Top 10* por rentabilidad, comparados con los principales fondos a la vista de cada fiduciaria y los fondos cuya política de inversión sea el Decreto 1525, sin importar el volumen administrado.

¹⁶ Documento que puede ser consultado en www.vriskr.com.



PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Fiduciaria Central S.A. fue constituida en 1992 como una sociedad de economía mixta, cuyo objeto social es la celebración y ejecución de todos los actos, contratos, servicios y operaciones propias de las sociedades fiduciarias, permitidas por la ley y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Su principal accionista es el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA, con el 94,97%. Composición accionaria que no presentó variaciones frente a la pasada calificación.

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

Fiduciaria Central cuenta con una planeación estratégica a 10 años (2016 – 2026), que se enfoca en buscar el reposicionamiento de la marca, la consolidación financiera, su modernización, estabilidad y reconocimiento regional y nacional, con el propósito de convertirse en un aliado del desarrollo regional y nacional.

Es así como, para el cuatrienio 2016 – 2019, Fiducentral fortaleció su capacidad de generación de utilidades; disminuyó la dependencia de los consorcio, especialmente de Colombia Mayor; mejoró el posicionamiento de su marca, con beneficios en la ampliación de su portafolio, especialmente en la administración de recursos de pasivos pensionales y la representación legal de tenedores de bonos¹⁷; a la vez que logró una mayor participación de mercado, medido a través del ranking en el sector.

Value and Risk valora los avances evidenciados en la consecución de los objetivos estratégicos, aspectos que han impulsado la generación de resultado, la ampliación de su oferta de valor y el mayor reconocimiento, entre otros factores que

contribuyen a la consolidación de los ingresos y por ende, de su estructura financiera.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Fiduciaria Central cuenta con una estructura organizacional acorde al tamaño de su operación, soportada en sólidas prácticas de gobierno corporativo y complementado con un equipo de trabajo con amplia experiencia en la administración de negocios fiduciarios, que le imprime altos estándares en la gestión de recursos activos.

La Sociedad cuenta con 137 funcionarios, distribuidos en la Presidencia, tres vicepresidencias¹⁸, siete gerencias¹⁹ y la Secretaria General. La Calificadora destaca el bajo índice de rotación del personal (4,98%), en su mayoría funcionarios de la parte operativa, mientras que la alta gerencia ha mantenido un promedio de permanencia superior a seis años, lo que beneficia la ejecución de sus objetivos estratégicos.

Sobresale la separación física y funcional de las áreas involucradas en el proceso de inversión. Además, **Value and Risk** destaca la consolidación que ha mostrado la Gerencia de Inversiones desde 2017, cuando se escindieron las funciones financieras, de inversión y de fondos.

Esto último toma relevancia al considerar, entre otras, la creación del cargo de analista económico, que en acompañamiento de los integrantes del *front office* (Gerencia de Inversiones y de Fondos), ha implementado herramientas, informes y reportes para una mejor la toma de decisiones de inversión, a la vez que se alinean con las estrategias de crecimiento y de mayor optimización de la relación riesgo/retorno para los recursos administrados.

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

La Fiduciaria cuenta con robustos mecanismos de control interno acorde con la regulación nacional y a las mejores prácticas. Este se soporta en los parámetros establecidos en el MECI, que se complementa con el MIPG, así como con los lineamientos de la norma técnica ISO 9001:2015.

¹⁷ Con clientes como Findeter, Gases de Occidente, Grupo Aval, Telefónica, Argos, Transmilenio, Isagén y Promioriente.

¹⁸ Administrativo, Comercial Regional Centro y de Operaciones.
¹⁹ Fondos, Innovación, Inversiones, Riesgos, Financiera, Control Interno y Regional Antioquia y Eje Cafetero.



El Sistema de Control Interno (SCI) está en cabeza del Comité de Auditoría²⁰, quien depende directamente de la Junta Directiva y en conjunto con el auditor interno y la Vicepresidencia Administrativa (encargada del Sistema de Gestión de Calidad) son los delegados de llevar a cabo las labores de monitoreo y control de los procesos misionales y operativos, así como de los riesgos asociados al negocio.

La Gerencia de Control Interno es la encargada de formular el plan anual de auditoría²¹, emitir recomendaciones, dar apoyo en la definición de los planes de acción, junto con los líderes de los procesos y realizar los seguimientos correspondientes, esto con el fin de fortalecer la cultura de autocontrol y autogestión.

Igualmente, la Revisoría Fiscal ejecuta actividades de auditoría externa y mejoramiento de los procesos, ya que sus observaciones son objeto de seguimiento permanente y sus resultados informados a la Junta Directiva, alta gerencia y dueños del proceso.

De acuerdo con la lectura de los informes emitidos por la Auditoría Interna y Revisoría Fiscal no se evidenciaron hallazgos que comprometan la estructura financiera o administrativa de la Fiduciaria, ni tampoco la capacidad con la que cuenta la Fiduciaria para administrar portafolios. Sin embargo, existen algunas oportunidades de mejora, cuyos planes de acción se encuentran en proceso de implementación.

De igual manera, no existen investigaciones, sanciones o requerimientos de los órganos de control que reflejen deficiencias en la administración de activos.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Actualmente, Fiducentral gestiona dos FICs, dos fondos de capital privado y tres portafolios de seguridad social. Los fondos se estructuran de acuerdo a su naturaleza y perfil de riesgo, según lo establecido en cada reglamento, mientras que los recursos de terceros son acordes a los contratos

²⁰ Conformado por miembros de la Junta Directiva y alta gerencia.

²¹ Aprobado por el Comité de Auditoría.

fiduciarios y los pasivos pensionales, con base en lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

Los FIC Abierto Fiducentral y el Abierto 1525 Fiducentral no presentaron cambios en los objetivos y la filosofía de inversión, frente a la revisión anterior de la calificación, razón por la cual, mantienen su perfil de riesgo conservador.

Producto	Perfil	Benchmark	Estrategia	Activos Core
Fondo Abierto Fiduciaria Central	Conservador	Tasa Repo / Promedio Industria (Top 10) / Sharpe Ratio (menor volatilidad)	Activa	Tradicionales Renta Fija
Fondo Abierto 1525 Fiduciaria Central	Bajo	Tasa Repo / Promedio Industria (Top 10) / Sharpe Ratio (menor volatilidad)	Activa	Tradicionales Renta Fija Decreto 1525

Fuente: Fiduciaria Central S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Es importante señalar que, a partir de febrero de 2019, previa autorización por parte de la SFC, los Fondo presentaron modificaciones a sus reglamentos, cuyo principal ajusté fue la constitución de participaciones, de acuerdo con la clase de inversionista y el cobro de comisiones diferenciales.

MECANISMOS DE COMUNICACIÓN Y ATENCIÓN AL CLIENTE

Fiduciaria Central cuenta con personal calificado para atender las solicitudes, quejas y reclamos efectuados por sus clientes, para lo cual ha dispuesto de una serie de canales, entre los que se destacan: la página *web*, el buzón de sugerencias, el correo electrónico, la línea telefónica y la atención personalizada (cuando se requiera).

Al respecto, una de las principales ventajas competitivas de la Sociedad es el trato preferente de todos sus clientes, en concordancia con el tamaño del negocio y los nichos de mercado atendidos.

De acuerdo con la regulación, la Fiduciaria cuenta con el Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), mediante el cual busca mejorar tanto la calidad del servicio como la educación financiera de sus grupos de interés. Es así como, en el primer semestre de 2019, se registraron 204 requerimientos mediante los diferentes canales, en el que la página *web* y la línea telefónica son las más utilizadas.

Sobresale que el 82% de los casos se atendieron de manera oportuna, distribuidos así: el 21%, el mismo día, el 42% entre 1 y 5 días, el 19% de 6 a



10 días y finalmente, el 18% después de 10 días, tiempos acordes a los establecidos por la normativa²².

La Calificadora valora que del total de PQRs²³ reportadas ante la SFC, las correspondientes a la Sociedad participaron con el 0,96% del total, al cierre del primer semestre de 2019. Así mismo, el principal motivo se relaciona con fiducia inmobiliaria (64,58%), seguido por fiducia de administración (16,67%), inversión (4,17%) y otros conceptos (14,58%).

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Riesgo de Crédito y Contraparte. La gestión del riesgo de crédito y contraparte se fundamenta en la evaluación de factores cuantitativos y cualitativos, con base en la metodología Camel²⁴, cuyos cupos se presentan semestralmente para la aprobación a la Junta Directiva. Sin embargo, su monitoreo se realiza de manera mensual, con el objeto de anticiparse a posibles deterioros en la estructura financiera de los emisores y/o contrapartes.

La asignación de los cupos de negociación se estructura de acuerdo a las políticas de inversión de cada portafolio, así como a las directrices establecidas por la Junta Directiva (para los FICs y posición propia) o los comités fiduciarios (para los portafolios de terceros). Estos son parametrizados en SIFI y *Master Trader* que, en conjunto con los procedimientos implementados para su administración, contribuyen a garantizar el cumplimiento de las políticas y límites de negociación.

Riesgo de Mercado. La Gerencia de Riesgos ejecuta el cálculo del VaR²⁵ tanto por la metodología estándar de la SFC como por el modelo interno, cuyos cálculos se realizan de manera mensual y diaria, respectivamente. Este último está fundamentado en el movimiento de los precios históricos de los activos que conforman los portafolios de inversión. Igualmente, realiza

pruebas de *back* y *stress testing* para verificar la efectividad de los modelos y medir el impacto ante escenarios extremos de mercado.

Los resultados obtenidos son presentados al Comité de Riesgos, así como a la Junta Directiva, para llevar a cabo el seguimiento, control y monitoreo de los límites de VaR de los portafolios y analizar el impacto de las diferentes posiciones frente al comportamiento del mercado.

De igual manera, la valoración de los portafolios de inversión se ejecuta diariamente, por medio de la información reportada por Precia (proveedor de precios).

Riesgo de Liquidez. Fiducentral cuenta con un sistema para gestionar la exposición al riesgo de liquidez tanto del portafolio propio como de los fondos, cuya administración se apoya en la Gerencia de Riesgo, el Comité de Riesgos y la Junta Directiva.

La medición de la exposición al riesgo para los FICs se realiza con el cálculo del Índice de Riesgos de Liquidez (metodología regulatoria para fondos abiertos), mientras que la Sociedad Fiduciaria cuenta con un modelo interno basado en los movimientos históricos del flujo de caja (ingresos – egresos), que también se aplica a los FICs. De otro lado, se ejecutan pruebas de eficacia a los modelos, así como de tensión, fundamentado en la serie histórica de los flujos de egresos.

Value and Risk pondera el seguimiento y monitoreo que realiza la Gerencia de Riesgos a las variables que componen los modelos de liquidez, lo que permite anticiparse a posibles desfases que puedan generar mayores costos o afectar la estructura financiera de la Fiduciaria.

Reporte de Controles. Para el monitoreo y control del proceso de inversión, la Fiduciaria genera diferentes informes (diarios, semanales y mensuales) que incorporan la gestión para cada tipo de riesgo y el cumplimiento de las políticas y límites. Estos son enviados a la alta gerencia, miembros de Junta Directiva y clientes (cuando aplica), entre estos:

- Seguimiento de cupos (diario).
- Informe de liquidez (diario)
- VaR Interno (diario).
- VaR normativo (mensual).

²² Máximo 15 días hábiles para derechos de petición, queja o reclamos, solicitudes de información hasta en 10 días (Ley 1437 de 2011). Para las quejas atendidas por la Defensoría del Consumidor Financiero no podrán exceder los 8 días hábiles (Decreto 2555 de 2010).

²³ Peticiones, quejas y reclamos.

²⁴ *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity.*

²⁵ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.



- IRL Sociedad (mensual)
- Resultados de pruebas de *back* y *stress testing* (mensual).
- Informe de alertas tempranas sobre emisores (mensual).

Adicionalmente, la Gerencia de Inversiones genera otros informes que sirven de herramienta para la toma de decisiones de inversiones, entre los que se cuentan:

- *Central day*. Informe económico diario. Analiza noticias económicas relevantes del mercado interno externo y de tasa fija y variable. De igual manera, existe uno semanal y otro mensual denominados *Central week* e Informe mensual de mercado, en su orden.
- Informe de volúmenes. Analiza lo activos de deuda pública local más negociados.
- Informe inmobiliario, caucho y cacao. Análisis del desempeño de estos sectores.

Riesgo operativo y continuidad del negocio.

Fiducial cuenta con un sistema de administración de riesgo operativo, debidamente documentado en el manual SARO, que contiene los lineamientos, políticas, procedimientos que le permiten gestionar apropiadamente los procesos y riesgos asociados.

Dentro de la gestión, en el periodo analizado, la Fiduciaria realizó actualizaciones a las responsabilidades de la Presidencia y del Comité de Riesgos en el sistema y cambió las escalas de impacto financiero, en línea con la definición de apetito de riesgo. Sin embargo, esto no afectó el perfil de riesgo de la Fiduciaria.

De acuerdo con la información reportada, a junio de 2019, se materializaron 31 eventos de riesgo operativo tipo A, que afectaron los estados financieros y generaron pérdidas por \$19 millones, asociados en un 80,33% al proceso contable, específicamente al cumplimiento de obligaciones tributarias.

En relación con el Plan de Continuidad del Negocio (PCN), en el periodo analizado se efectuaron pruebas funcionales con la “entidad amiga” en el centro alterno de operaciones, así como al plan de recuperación de desastres tecnológicos, cuyos resultados fueron

satisfactorios, aunque con algunas oportunidades de mejora.

Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo. En el periodo analizado, el Sarlaft de Fiducial fue objeto de una revisión integral que implicó el ajusté de su manual, la actualización de las tipologías de riesgo LA/FT, la descripción de las señales de alerta y mejoras a las funciones de la Presidencia.

Lo anterior, no afectó el perfil de riesgo, toda vez que no se presentaron cambios en las matrices. Se continúa con la segmentación de los factores de riesgo y la generación de alertas transaccionales, soportadas en el sistema R-Studio.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software. La infraestructura tecnológica de la Fiduciaria es adecuada para gestionar de manera integral los procesos misionales y de apoyo, especialmente los de inversión, control y monitoreo de riesgos, a través de su sistema *core*. Este se integra con otras aplicaciones para fortalecer el desarrollo de la operación.

Además de los aplicativos que soportan el proceso de inversión, Fiducial cuenta con herramientas como: Zabbix²⁶, Email Gateway²⁷ y Red Box²⁸.

Value and Risk pondera el compromiso de la administración en invertir los recursos necesarios para mejorar y automatizar sus procesos, es así como, el presupuesto de inversión para 2019 totalizó \$2.270 millones, recursos que serán destinados a la renovación de equipos, al servicio de *datacenter* y continuidad de comunicaciones, licenciamiento y mantenimiento de hardware y software, entre otros.

Seguridad de la información. La Fiduciaria ha establecido políticas, lineamientos y mecanismos que buscan garantizar la conservación, integridad y disponibilidad de la información, en línea con los objetivos regulatorios y las mejores prácticas.

Al respecto, en el último año implementó el modelo de gestión de Ciberseguridad que contiene el marco estratégico y operativo, en cumplimiento

²⁶ Para realizar el monitoreo a la infraestructura tecnológica.

²⁷ Sistema dedicado para el envío de correo seguro (Cifrado).

²⁸ Grabadora de llamadas, para cumplimiento normativo



de la primera fase de la Circular 007 de 2018, emitida por la SFC.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM Totales. A mayo de 2019, los activos administrados por Fiduciaria Central ascendieron a \$3,27 billones (+27,50%), distribuidos en fiducia inmobiliaria con el 46,11%, seguido de fiducia en garantía (23,67%), FICs y FCP (16,01%), fiducia de administración (12,04%) y en menor medida, seguridad social (2,16%).

Si bien todas las líneas de negocio atendidas presentaron crecimientos en el periodo analizado, sobresale la de seguridad social, cuyo nivel de activos a mayo de 2019 totalizó \$70.562 millones frente a los \$38.481 millones de 2018. Igual dinámica presentó la fiducia en garantía y los fondos, con incrementos interanuales de 55,65% y 53,54%, respectivamente.

La Calificadora pondera esta evolución, ya que evidencia la capacidad de la Fiduciaria de cumplir con los objetivos propuestos en su planeación estratégica y alcanzar una mayor diversificación de su operación, con el impacto correspondiente en el fortalecimiento de los resultados financieros.

De otro lado, los veinte principales negocios fiduciarios por monto participaron con el 51,66% del total, en tanto que el de mayor cuantía representó el 6,88%. Lo anterior, se consolida como un reto para la Fiduciaria, ya que refleja un riesgo asociado de concentración por tipo de cliente, aunque se mitiga parcialmente toda vez que los dos más grandes corresponden a sus fondos de inversión.

Value and Risk considera importante que Fiducentral continúe con la estrategia de profundización de sus productos, a través de las sinergias comerciales y desarrollo de alianzas estratégicas, para así lograr el posicionamiento de su marca y una mayor participación de mercado, dentro de su nicho establecido.

Evolución de la Rentabilidad. La Calificadora destaca el comportamiento creciente de los ingresos operacionales, con un promedio para el último quinquenio del 7,88% (2014 – 2018). No obstante, entre mayo 2018 y 2019, dicho crecimiento fue de 0,98%, hasta ubicarse en \$6.706

millones, teniendo en cuenta la terminación del consorcio Colombia Mayor que se configuraba como uno de los principales negocios de la Fiduciaria.

A mayo de 2019, las comisiones brutas totalizaron \$6.539 millones, favorecidas por los FICs y FCP (+33,08%), así como de fiducia inmobiliaria (+14,90%), otros conceptos²⁹ (+65,70%) y seguridad social (+60,34%). Esto refleja los esfuerzos realizados por la administración con el propósito de diversificar sus fuentes de ingreso y disminuir la dependencia de negocios de alto impacto.

Por su parte, los gastos operacionales se incrementaron en 3,61% y cerraron en \$6.183 millones. Lo anterior, sumado a los otros ingresos, generó un resultado neto de \$820 millones, superior a lo evidenciado en el mismo mes de 2018 (+33,89%), con su respectivo efecto sobre los indicadores de rentabilidad, ROE³⁰ y ROA³¹, así como en el margen *Ebitda*, que se situaron en 10,32%, 8,32% y 19,52%, con aumentos interanuales de 1,82 p.p., 1,71 p.p. y 0,22 p.p., respectivamente. Al respecto, la Calificadora resalta que estos han sido los más altos resultados de los últimos cinco años. Sin embargo, mantiene brechas importantes frente al sector³².

Si bien el dinamismo de los ingresos operacionales ha favorecido los indicadores de rentabilidad y eficiencia³³, **Value and Risk** considera que existen oportunidades para Fiducentral encaminadas a afianzarlos y fortalecerlos continuamente, con el objetivo de soportar el crecimiento de su capacidad operativa y administrativa, al igual que favorecer los niveles de inversión, en beneficio del mejoramiento continuo de la operación.

Estructura Financiera. A mayo de 2019, el patrimonio de la Fiduciaria se ubicó en \$19.619 millones, con un crecimiento interanual de 10,87%, impulsado por los mayores resultados de ejercicios anteriores por \$1.676 millones y los del periodo.

²⁹ Representación Legal de Tenedores de Bonos.

³⁰ Utilidad Neta / Patrimonio.

³¹ Utilidad Neta / Activo Total.

³² ROE: 30,66%, ROA: 21,90% y margen *Ebitda*: 51,44%.

³³ La eficiencia operacional cerró en 92,91% a mayo de 2019, comparado con el 93,54% promedio del quinquenio. Medido como gastos operacionales / ingresos operacionales, según los ajustes realizados por **Value and Risk Rating**.



FORTALEZAS Y RETOS

Esto, contribuyó a que el margen de solvencia ascendiera en 1,61% y se situara en \$934.329 millones. Por su parte, el margen para administrar FICs se contrajo en 1,49% hasta ubicarse en \$694.955 millones, monto con el que podría apalancar el crecimiento de esta línea de negocio en 2,90 veces (x), superior al sector (2,06x).

Adicionalmente, mantiene controlados niveles de apalancamiento³⁴ (0,23x), lo que refleja su bajo nivel de riesgo y la flexibilidad financiera para apoyar el crecimiento de la operación.

Portafolio Propio. El portafolio de recursos propios a mayo de 2019 ascendió a \$8.610 millones (incluidas cuentas a la vista), los cuales se encuentran distribuidos en un 58,02% en CDTs, bonos (21,78%), cuentas bancarias (9,79%), papeles comerciales (6,99%) y en Fondos de Inversión Colectiva (administrados por otras entidades Fiduciarias - 3,42%).

La Calificadora pondera la calidad crediticia de los emisores que componen el portafolio, los cuales en un 87,13% se concentran en títulos calificados en AAA³⁵, aspecto que limita la exposición al riesgo de crédito. De otro lado, la distribución por plazo se concentraba en títulos menores a 360 días (61,55%) y por variable de riesgo, en títulos indexados tasa fija (36,38%) e IPC (34,09%).

Contingencias. De acuerdo con la información reportada por Fiducentral, a junio de 2019, se encontraban vigentes 22 procesos en contra, cuyas pretensiones ascendían a \$13.897 millones (incluidos algunos cuyas cuantías no han sido determinadas). De estos, el 19,39% estaban catalogados como no probable y el 1,50% como probable, mientras que el 79,11% no han sido determinados.

En opinión de **Value and Risk**, no se evidencian procesos que denoten una menor capacidad para gestionar recursos de terceros. Sin embargo, existe una exposición moderada al riesgo legal, pues su materialización podría impactar negativamente el perfil financiero de la Fiduciaria.

Fortalezas

- Respaldo corporativo de su principal accionista.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño de la operación.
- Altos estándares de gobierno corporativo y control interno, respaldados en las mejores prácticas del sector público y del privado.
- Participación de los miembros de Junta Directiva en los comités de apoyo, que contribuyen con la adecuada gestión de los procesos misionales y de inversión.
- Amplia experiencia y profesionalismo de la alta gerencia, los miembros de la Junta Directiva y los administradores de portafolio.
- Estabilidad laboral del recurso humano clave y esquemas de *backup* que garantizan la continuidad de la operación.
- Sistemas de administración de riesgos soportados en herramientas tecnológicas, políticas, metodologías y mecanismos de medición, seguimiento y control, que favorecen permanentemente el desarrollo del negocio.
- Robustas metodologías que contribuyen con la asertividad en la toma de decisiones de inversión.
- Estructuración de negocios fiduciarios de acuerdo con las necesidades del cliente.
- Robustos mecanismos de atención al cliente y oferta personalizada de servicios que favorecen su retención.
- Situación patrimonial que le permite apalancar el desarrollo tecnológico y generar mayores eficiencias en la administración de recursos.
- Capacidad de crecimiento en FICs, acorde con los objetivos de su plan estratégico.
- Evolución creciente y estable de los activos administrados y estructura financiera, con apropiados niveles de riesgo.

Retos

- Continuar con el afianzamiento de las sinergias comerciales con sus accionistas, en beneficio de la generación de ingresos, eficiencia y estructura financiera.
- Mantener la diversificación de sus productos, de acuerdo con la planeación estratégica.

³⁴ Pasivo / patrimonio.

³⁵ 8,78% en AA+ y 4,09% en AA-.



- Incrementar la atomización de negocios fiduciarios, con el fin de mitigar los riesgos asociados.
- Dar continuidad a la gestión operativa que favorezca los niveles de eficiencia.
- Conservar los mecanismos de seguimiento a los posibles cambios regulatorios, con el propósito de ajustarse oportunamente y sin mayor impacto a los requerimientos.
- Monitorear permanentemente los procesos contingentes, de tal manera que pueda anticiparse a los cambios en el perfil de riesgo o a los impactos de su materialización.

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 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.