



## FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

### REVISIÓN ANUAL DE CALIFICACIÓN

Acta Comité Técnico No. 315  
Fecha: 16 de septiembre de 2016

#### EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

##### Doble A Más (AA+)

Fuentes:

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

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini  
Javier Bernardo Cadena Lozano  
Juan Manuel Gómez Trujillo

Contactos:

Johely Lorena López Areniz  
[johely.lopez@vriskr.com](mailto:johely.lopez@vriskr.com)

Ana María Guevara Vargas  
[anamaria.guevara@vriskr.com](mailto:anamaria.guevara@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara O.  
[luisfguevara@vriskr.com](mailto: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 de Calificación, mantuvo la calificación AA+ (**Doble A Más**) a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios** de **Fiduciaria Central S.A.**

La Calificación **Doble A Más (AA+)** 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.

#### 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:

- **Planeación estratégica.** Con el propósito de lograr una mayor diversificación de sus ingresos y ampliar su oferta de servicios, a finales del año anterior, Fiduciaria Central, redefinió su plan estratégico y estableció seis objetivos que delimitarán su actuar para los próximos diez años (2016 – 2026). Por otra parte, la entidad sigue trabajando en una mayor consolidación con su principal accionista, el Instituto Financiero para el Desarrollo de Antioquia (IDEA)<sup>1</sup>, motivo por el cual su nueva imagen corporativa pretende consolidarla como un importante soporte para las regiones<sup>2</sup>, en línea con el objeto social del INFI.

Los objetivos establecidos están soportados en cuatro enfoques específicos (rentabilidad, agilidad en el servicio, efectividad en los procesos y formación y aprendizaje), a través de los cuales se espera que la Fiduciaria logre consolidar su presencia en tres mercados objetivos.

<sup>1</sup> Instituto de fomento, vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Su principal accionista es el Departamento de Antioquia.

<sup>2</sup> “Fiduciaria Central la Fiduciaria para el Desarrollo de tu Región”.



En nuestra opinión, en los últimos dos años se ha evidenciado una mayor reciprocidad con su principal accionista, que ha implicado una redefinición de sus estrategias y nichos de mercado, así como el fortalecimiento de sus relaciones comerciales y consecución de clientes. Por lo anterior, estimamos que de mantenerse dichas políticas y de cumplir sus objetivos estratégicos, la Fiduciaria logrará una mayor diversificación de sus fuentes de ingresos y por lo tanto, incrementos en sus niveles de rentabilidad. Lo anterior contribuirá para consolidar su participación en el mercado, teniendo en cuenta que, a junio de 2016, Fiducentral ocupa la posición número veinte por AUMs<sup>3</sup>, la número diecinueve por patrimonio y la veintidós por nivel de utilidades, dentro de las veinticinco fiduciarias que operan en Colombia.

- **Respaldo patrimonial y sinergias.** Fiducentral cuenta con el respaldo de su principal accionista, el IDEA, situación que se evidencia en las importantes sinergias desarrolladas, especialmente, de tipo comercial y organizacional. Se resalta que ambas entidades han desarrollado un trabajo conjunto para adoptar principios y prácticas de gobierno corporativo, bajo los mejores estándares, principalmente, relacionadas con el proceso de toma de decisiones, en todos los frentes y para todos sus grupos de interés.

En cuanto a la estructura patrimonial no se evidencian cambios, sin embargo, los accionistas se encuentran analizando la posibilidad de incrementar el capital suscrito, a través de la realización de una emisión y colocación de acciones<sup>4</sup>. De acuerdo con las proyecciones realizadas por la Fiduciaria, el patrimonio pasaría de \$16.000 millones, al finalizar el 2016, a alrededor de los \$33.000 millones, en 2017.

De otro lado, a junio de 2016, el patrimonio totalizó \$15.079 millones y presentó una disminución marginal del 0,85%, asociado a las pérdidas del ejercicio y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores (+14,35%), al respecto, cabe anotar que producto de la capitalización de las utilidades del 2015, entre diciembre y junio, dicho rubro se redujo en un 28,65%. Por su parte, el patrimonio técnico ascendió a \$9.766 millones y se incrementó interanualmente en 3,03%. Mientras que el margen para administrar fondos de inversión colectiva pasó de \$576.108 millones a \$605.181 millones, lo que le permite crecer en dicho producto hasta en 3,41 veces.

*Value and Risk* pondera favorablemente la evolución patrimonial de Fiducentral, la cual le permite cubrir posibles pérdidas no esperadas en el desarrollo de la operación y ha contribuido a suplir los resultados negativos de periodos anteriores. No obstante, considera importante que se logre la capitalización pretendida, de tal manera que dicho robustecimiento contribuya a potencializar otro tipo de operaciones, fortalecer su estructura financiera, dar cumplimiento a

<sup>3</sup> Activos bajo administración, por sus siglas en inglés.

<sup>4</sup> La Fiduciaria tiene un capital autorizado por \$15.000 millones, de los cuales \$7.567 están por suscribir.



los objetivos estratégicos y metas de rentabilidad definidas y especialmente, contar en todo momento con la capacidad para acometer las inversiones que exige el continuo robustecimiento de los estándares como administrador de activos.

- **Estructura organizacional y mecanismos para la toma de decisiones.** La Fiduciaria cuenta con una estructura organizacional y de gobierno corporativo apropiada para el desarrollo de su operación, en la que se evidencia la independencia en la mayoría de los miembros de junta directiva, así como un proceso de toma de decisiones claro y transparente, soportado en tres comités de apoyo<sup>5</sup>, en la presidencia y en la experiencia profesional de la línea directiva.

En el mismo sentido, se destaca la separación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, estructura que contribuye a mitigar la presencia de posibles conflictos de interés, así como la definición de directrices, metodologías y procedimientos, a través de manuales. Estas se encuentran alineadas a la regulación financiera vigente y a las mejores prácticas del sector público, en lo que respecta a los sistemas de control interno y de calidad, específicamente, en el MECI<sup>6</sup> y en las certificaciones ISO 9001:2008<sup>7</sup> y NTCGP 1000:2009<sup>8</sup>. Se pondera favorablemente la puesta en marcha de estas políticas, toda vez que contribuyen a robustecer los mecanismos de mejoramiento continuo al interior de la entidad.

Es de resaltar que durante el último año, se presentaron algunas modificaciones en la estructura organizacional de la Fiduciaria, a saber, la inclusión de la Gerencia de Fondos a la Vicepresidencia Financiera, cuyo objetivo fue la alineación institucional de las políticas de inversión. Dentro de la Vicepresidencia Administrativa se redefinieron los perfiles para algunos cargos y se creó un coordinador de gestión humana y seguridad y salud en el trabajo, en línea con la regulación vigente, y, en junio de 2016, ingresó el nuevo presidente de la Fiduciaria.

Al respecto, consideramos que la puesta en marcha de las estrategias redefinidas, así como las apropiadas prácticas de control interno y el robustecimiento de su estructura organizacional, serán fundamentales para que la Fiduciaria logre reducir la dependencia a algunos negocios, fortalecer su estructura de ingresos y potencializar su estructura financiera, con el fin de alcanzar la sostenibilidad pretendida en el tiempo. Dicha sostenibilidad es fundamental para continuar apalancando las inversiones requeridas para fortalecer su capacidad como administradora de activos.

- **Evolución de los activos fideicomitidos.** Al cierre de junio de 2016, los activos administrados por Fiducentral totalizaron \$2,13 billones y

<sup>5</sup> Corresponden a los comités de auditoría, de riesgos y de gobierno corporativo. Estos no son órganos independientes de la junta directiva, se consideran una extensión de esta y sus funciones están terminadas por dicho órgano de administración.

<sup>6</sup> Modelo estándar de control interno. Adicionalmente, la Fiduciaria cuenta con el SCI definido por la Superfinanciera en su Circular Básica Jurídica de 2014.

<sup>7</sup> Sistema de gestión y aseguramiento de la calidad.

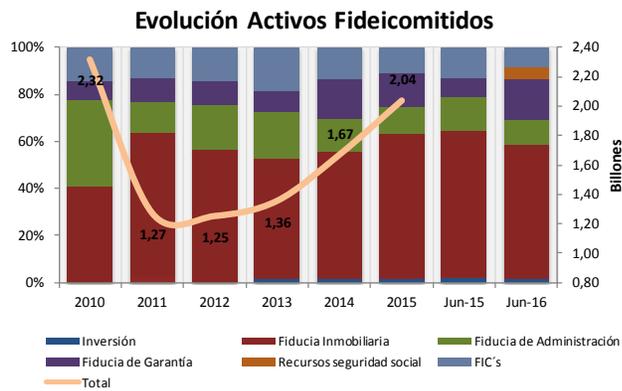
<sup>8</sup> Norma técnica de calidad en la gestión pública.



## FIDUCIARIAS

se incrementaron interanualmente en un 27,33%, con una participación de mercado similar a la del año anterior (0,55%). La fiducia inmobiliaria continúa siendo la principal línea de negocio (56,85%), seguido por fiducia en garantía, de administración, fondos de inversión colectiva (FIC), seguridad social e inversión (en su orden 16,88%, 11,04%, 8,32%, 5,28% y 1,61%).

En términos de evolución, se resalta la dinámica en los negocios de garantía, los cuales presentaron un crecimiento del 173,55%, así como de los recursos de seguridad social (los cuales no tenían participación en 2015) y los inmobiliarios (+16,5%). Así como la reducción de las demás líneas de negocio, principalmente, en FIC, que presentaron una contracción del 18,34%.



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

Por su parte, las comisiones presentaron una reducción interanual del 5,29% y alcanzaron los \$7.408 millones. Es de mencionar que dichos resultados se explican por la concentración de los ingresos por operaciones conjuntas<sup>9</sup> (33,93%), los cuales disminuyeron en un 16,24%, así como por los de FIC y fiducia de administración (-22,59% y -8,86%), que representan el 18,83% y 18,86% del total, respectivamente. No obstante, se evidencia un crecimiento en los ingresos por fiducia inmobiliaria (21,17%) y en garantía (204,24%).

En opinión de la Calificadora, es importante que Fiducentral propenda por robustecer sus fuentes de ingresos, toda vez que el margen negativo en las operaciones directas<sup>10</sup> y la dependencia de los ingresos por consorcios, reduce la generación creciente, sostenible y diversificada de los mismos y limita su capacidad para realizar inversiones que contribuyan con los mejores estándares en la administración de portafolios.

- **Administración de riesgos.** Dando cumplimiento a las reglas establecidas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), la Fiduciaria ha creado y consolidado una cultura de administración

<sup>9</sup> Correspondiente a la participación en el Consorcio Colombia Mayor 2013, administrado en conjunto con Fiduprevisora y Fiducoldex. A junio de 2016, dicho negocio generó un margen neto por \$1.061 millones.

<sup>10</sup> La pérdida operacional totalizó \$1.261 millones, con un margen operacional del -23%.



integral de las diversas tipologías de riesgo. Lo anterior, a través de la definición de políticas, procedimientos, metodologías y prácticas que le permiten analizar, medir y controlar la exposición a la que se enfrentan en el desarrollo de la operación.

Para minimizar la exposición a estos riesgos y soportar el proceso de toma de decisiones, tanto la junta directiva como la alta gerencia, por medio del comité de riesgos, analizan, implementan y realizan un seguimiento permanente al cumplimiento de los lineamientos fijados para los diferentes sistemas de administración de riesgos (SAR). Asimismo, en conjunto con el comité de inversiones, diseñan los objetivos y estrategias de administración, para el portafolio de la sociedad, el de los fondos y los de terceros, con el fin de procurar una eficiente y eficaz gestión de los recursos que garanticen la mejor relación riesgo – rentabilidad. Finalmente, con el apoyo de los sistemas de control interno y de calidad, buscan garantizar que los procesos operativos y administrativos cumplan con los mejores estándares y se ejecuten, en línea, con los parámetros definidos.

En opinión de *Value and Risk*, Fiducentral ha llevado a cabo el fortalecimiento de su infraestructura tecnológica y ha implementado mecanismos que le permiten realizar una apropiada gestión de su operación. Esto, alineado a robustos esquemas y procedimientos de control, así como una estructura organizacional acorde con el tamaño del negocio, ha repercutido positivamente en su capacidad para administrar recursos propios y de terceros, bajo las medidas de control de riesgos delimitadas por la regulación.

**Gestión del riesgo de crédito y contraparte.** Para determinar la exposición a esta tipología de riesgo, la Fiduciaria semestralmente lleva a cabo una evaluación de los cupos para las entidades emisoras y aquellas que actúan como contraparte, en las operaciones realizadas por la tesorería. Estos resultados son presentados y analizados por el comité de riesgos y aprobados por la junta directiva.

La metodología se fundamenta en la ponderación de los resultados derivados del análisis de variables cualitativas y cuantitativas, estas últimas obtenidas a través de indicadores financieros definidos en un modelo interno que los clasifica según las tipologías de riesgo. La Fiduciaria se soporta en una serie de herramientas tecnológicas que contribuyen con la obtención de información económica y financiera de los emisores y/o contrapartes, para el análisis, y los cupos aprobados son parametrizados en MEC<sup>11</sup> y SIFI, con el fin de garantizar el seguimiento de los límites, su cumplimiento y control, en tiempo real.

Adicionalmente, con el propósito de minimizar la exposición al riesgo y de anticipar signos de deterioro, Fiducentral cuenta con un sistema de alertas tempranas, a través del cual se identifican las variaciones significativas en los perfiles de riesgo de las entidades con el objeto de tomar las decisiones correspondientes. Los resultados obtenidos y

---

<sup>11</sup> Mercado Electrónico Colombiano.



su análisis, se transmiten de manera mensual al *front office* y mensualmente al comité de riesgos y a la junta directiva.

**Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.** Para la gestión de esta tipología de riesgo, Fiducentral enmarcó las estrategias, políticas, metodologías, responsabilidades y límites en el manual de gestión de riesgo de tesorería. De este se destaca que el *middle office* es el encargado de calcular y medir la exposición al mismo, así como verificar el cumplimiento de los límites e informar a la junta directiva, la alta gerencia y al comité de riesgos los resultados.

El VaR<sup>12</sup> es calculado tanto por el modelo estándar de la SFC como por uno interno, que se basa en la metodología de series de precios históricos de los activos, con un mayor peso en los datos más recientes. Adicionalmente, para realizar los ajustes pertinentes a la metodología interna, lleva a cabo pruebas de *back* y *stress testing*, así como seguimiento a los límites de *stop loss* definidos para los títulos con altos niveles de volatilidad y calcula el RORAC<sup>13</sup> para cada uno de los portafolios administrados. Los resultados son monitoreados por la gerencia de riesgos y presentados diariamente a la alta dirección y de forma mensual al comité de riesgos, la junta directiva y se transmiten a la SFC.

En línea con lo anterior, el VaR interno, a junio de 2016, se ubicó en \$4 millones de pesos, lo que equivale al 0,07% de la posición y cumple satisfactoriamente con el límite establecido por la junta directiva (2%).

Adicionalmente, la gerencia de Control Interno y el *back office* llevan a cabo arqueos mensuales a los portafolios de inversiones y verifican las grabaciones de llamada del *front office*, con el fin de confirmar el cumplimiento de los protocolos OTC<sup>14</sup>. En el mismo sentido, se cotejan las operaciones del *back office*. Dichas auditorías han generado algunas recomendaciones y oportunidades de mejora, cuyos planes de acción se están ejecutando actualmente. Cabe anotar que ninguno de estos hallazgos representa una deficiencia en la administración de recursos.

**Gestión de riesgo de liquidez.** Con el fin de mitigar la exposición a este riesgo, Fiducentral implementó el SARL<sup>15</sup> con base en el capítulo VI de la Circula Básica Contable y Financiera de la SFC, a través del cual se lleva a cabo la identificación, medición, control y monitoreo de esta tipología de riesgo. La Sociedad desarrolló un modelo que le permite calcular el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) a partir del análisis de los activos líquidos de mercado (ALM)<sup>16</sup>, el máximo retiro probable (MRP) y los requerimientos netos de liquidez (RLN).

<sup>12</sup> Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.

<sup>13</sup> Rentabilidad ajustada al riesgo, por sus siglas en inglés. Relaciona la rentabilidad y el riesgo asumido, con base en el VaR.

<sup>14</sup> *Over the counter*

<sup>15</sup> Sistema de administración de riesgo de liquidez.

<sup>16</sup> Correspondientes a los títulos que componen el portafolio (incluyendo cuentas a la vista) y son descontados a los "haircuts" del Banco de la República, con el fin de analizar el impacto de tener que salir a liquidarlos a tasas menos favorables.



Asimismo, para la medición del riesgo asociado a los FIC, implementó la metodología estándar. A junio de 2016, el IRL se ubicó en 18,61%.

Dichos cálculos se soportan en el aplicativo IG-Métrica, que les permite establecer señales de alertas tempranas y analizar la exposición al riesgo para cada uno de los portafolios. Adicionalmente, se monitorean los flujos de caja, tanto de la sociedad como de los portafolios de terceros administrados. Se destaca que diariamente se realiza un control a los límites establecidos por la SFC para los fondos de inversión y mensualmente, se transmiten los resultados y se presenta a los órganos de control (comité de riesgos y junta directiva) la información correspondiente a los diferentes portafolios administrados.

**Riesgo operativo y continuidad del negocio.** La Sociedad Fiduciaria cuenta con un sistema de administración de Riesgo Operativo compuesto por metodologías, roles, responsabilidades y mecanismos que le permiten gestionar apropiadamente los procesos y riesgos asociados al desarrollo del negocio. Para tal fin, ha establecido y definido políticas con respecto a estándares mínimos de obligatorio cumplimiento, funciones de la junta directiva, alta gerencia y comité de riesgo operativo, perfil de riesgo, entre otras. Cabe anotar que en el último año se materializaron veintidós eventos de riesgo tipo A<sup>17</sup>, por valor de \$62 millones.

Fiducial cuenta con un plan de continuidad del negocio, el cual fue robustecido en el último año. Por tal razón, se culminó la migración y estabilización de sus servicios tecnológicos de alta criticidad a un *datacenter* externo (principal). Asimismo, cuenta con el centro de datos alterno y un centro alterno de operación (CAO), el cual fue contratado en el primer semestre de 2016, y un *datacenter* secundario (en la sede de la Fiduciaria en Bogotá). Actualmente, se está culminando el proceso de adecuación tecnológica del CAO y trabajo remoto, con el fin de ejecutar las pruebas funcionales y la actualización de la documentación requerida, actividades que están programadas para el segundo semestre del año.

**Riesgo de Lavado de Activos (LA) y Financiación del Terrorismo (FT).** Para la gestión del SARLAFT<sup>18</sup>, la Fiduciaria cuenta con políticas, metodologías, procedimientos y controles alineados al SCI, así como el soporte tecnológico que le permite realizar un análisis riguroso de clientes. Por medio del aplicativo Vigía se lleva a cabo un control, de acuerdo con la segmentación de los factores de riesgo. De igual manera, a través del aplicativo Centinela se actualizan las listas cautelares automáticamente en el sistema *core* y mediante World Compliance efectúa las consultas en listas (restrictivas, PEPs<sup>19</sup> y de vigilancia).

<sup>17</sup> Generan pérdida y afectan el estado de resultados.

<sup>18</sup> Sistema de administración de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo.

<sup>19</sup> Personas públicamente expuestas.



Es de anotar que en el último año se generaron nuevos formularios de actualización de la información, tanto para persona natural como para persona jurídica, y se hicieron ajustes a los formularios de solicitud de vinculación, para incluir los campos de la ley FATCA, los reportes correspondientes a la UIAF<sup>20</sup> y la capacitación a empleados antiguos y nuevos, el monitoreo de las operaciones, entre otros aspectos.

**Infraestructura tecnológica.** *Value and Risk* resalta la infraestructura tecnológica de la Fiduciaria, la cual ha mantenido un robustecimiento continuo, en línea con los objetivos estratégicos. En este sentido, SIFI se configura como el sistema *core* del negocio, el cual cubre la totalidad de los procesos misionales de la entidad, con módulos para administración de fondos e inversiones, gestión de riesgos, tesorería, contabilidad, facturación, cartera, comisiones, presupuesto, pagos y negocios fiduciarios.

Por su parte, para soportar las operaciones del *front, middle y back office*, la Fiduciaria cuenta con aplicativos como *Bloomberg*, MEC Plus, Siopel, Sistema R., Avaya, Centinela, ERA, IG-Métrica, Planning, Red Box, Vigía, World Compliance, DCV – SEBRA, Deceval, Info Valmer, ISolución, entre otros.

En la actualidad se está desarrollando el proyecto *ZWT<sup>21</sup> + web inmobiliario*, aplicativo que permitirá mayores eficiencias en los procesos de consulta (saldos y movimientos) y reportes normativos, así como para facilitar la relación con constructores y clientes. Asimismo, la Fiduciaria está en la implementación del sistema de botón de pagos, para el recaudo de comisiones y adiciones a los Fondos de Inversión. Con el objetivo de fortalecer la administración de los portafolios, Fiducentral está en la implementación de los servicios de las plataformas SET ICAP, para la negociación y registro de valores, y E-BVC, para el seguimiento del mercado no sólo de renta fija sino también de derivados y Set-Fx.

Para 2016, el presupuesto de inversiones en tecnología asciende a \$2.019 millones, recursos destinados a fortalecer la continuidad del negocio, llevar a cabo los mantenimientos de la infraestructura tecnológica, la renovación de licenciamientos y actualización de aplicativos.

Se destaca de la Fiduciaria la definición de políticas y esquemas de seguridad de la información, que se encuentran debidamente documentados y actualizados a través de su respectivo manual. En este se establecieron los perfiles y responsabilidades de los miembros de la organización, así como los controles que se deben implementar para el manejo de los diferentes sistemas de información.

*Value and Risk* pondera positivamente las políticas, directrices, prácticas e infraestructura tecnológica que contribuyen a realizar una adecuada administración de las diversas tipologías de riesgo, aspectos que mitigan la probabilidad de que la operación de la entidad no

<sup>20</sup> Unidad de Información y Análisis Financiero.

<sup>21</sup> Zona Web Transaccional.



cumpla con los parámetros regulatorios, genere una mayor exposición a la incertidumbre o presente deficiencia en la gestión de recursos, propios y de terceros.

Se resalta que de acuerdo a la lectura de los informes y memorandos de control interno, actualmente, se están ejecutando planes de acción asociados a recomendaciones realizadas a las áreas: administrativa, de contabilidad y de facturación y cartera, así como frente a los sistemas de grabación de llamadas. Hallazgos que en nuestra opinión, no representan incrementos en el perfil de riesgo de la Fiduciaria o deficiencias en la administración de activos.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada por Fiduciaria Central, los procesos judiciales actuales se derivan de acciones en contra de negocios fiduciarios o fideicomisos, en los cuales no existe probabilidad de fallo en contra. Por lo anterior, se resalta que no existen contingencias que impliquen deficiencias en la administración de portafolios.

Cabe anotar que en julio de 2015, se resolvió recurso de apelación contra la resolución 1171 de julio de 2014, en la que se confirmó la sanción por \$200 millones. Actualmente, se encuentra en trámite, ante la Procuraduría General de la Nación, una acción de nulidad y restablecimiento del derecho, encaminada a revertir la sanción impuesta. Es de resaltar que dicha sanción fue cancelada en 2014.

Adicionalmente, es importante mencionar que en el último año la entidad no recibió, de parte de los órganos de control o el AMV<sup>22</sup>, requerimientos o sanciones por fallas en la gestión de activos.

---

<sup>22</sup> Autorregulador del mercado de valores.



### SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Fiduciaria Central S.A., en adelante Fiducentral, es una sociedad de economía mixta del orden departamental sometida a control y vigilancia por parte de la SFC. Su principal accionista es el Instituto Financiero para el Desarrollo de Antioquia (IDEA), por lo cual se encuentra vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Durante el último año, no se presentaron cambios en su composición accionaria:

ACCIONISTAS	ACCIONES	VALOR (\$)	PART. %
Instituto Para El Desarrollo De Antioquia	7.058.901	\$ 7.058.901.000	94,97%
Administrar Bienes S.A.	198.302	\$ 198.302.000	2,67%
Fundación Educativa Central De Seguros	87.772	\$ 87.772.000	1,18%
Central De Inversiones S.A.	87.734	\$ 87.734.000	1,18%
Carlos Mario Giraldo Gaviria	1	\$ 1.000	0,00%
<b>TOTALES</b>	<b>7.432.710</b>	<b>\$ 7.432.710.000</b>	

Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Su objeto social es la celebración y ejecución de todos los actos, contratos y operaciones propias de la actividad fiduciaria, bajo los requisitos, restricciones y limitaciones impuestas por la regulación.

La Sociedad Fiduciaria cuenta con una experiencia de veinticuatro años en el mercado financiero y mantiene presencia en Bogotá y Medellín. A lo largo de su historia, sus objetivos estratégicos han estado encaminados a satisfacer los requerimientos de sus clientes, con el fin de estructurar negocios, de acuerdo con sus necesidades. Mantiene un amplio portafolio de servicios, cuya principal línea es la administración de fiducia inmobiliaria.

**Evolución financiera:** Entre junio de 2015 y 2016, los activos Fiducentral totalizaron \$19.799 millones y decrecieron en un 1,49%, mientras que el pasivo y el patrimonio presentaron reducciones del 3,48% y 0,85%, al alcanzar los \$4.720 millones y \$15.079 millones, respectivamente. Dichos resultados patrimoniales y de nivel de activos ubican a la Fiduciaria en la posición número diecinueve dentro de las veinticinco del sector.

Por su parte, los ingresos descendieron a \$8.033 millones (-4,3%), explicado por una reducción del 16,33% de los ingresos por consorcios versus un incremento del 2,06% en las comisiones de los

otros negocios fiduciarios, cuyas participaciones dentro del total son del 31,29% y 61,24%, respectivamente.

Producto de la menor reducción de los gastos operacionales (-0,71%) frente a los ingresos, la pérdida neta de la Fiduciaria, a junio de 2016, se ubicó en \$198 millones, con su respectivo impacto en los indicadores de rentabilidad ROA<sup>23</sup> y ROE<sup>24</sup>. Estos, se situaron en -1,99% y -2,60%, niveles desfavorables con respecto a los observados en junio de 2015 (0,5% y 0,66%, en su orden).

Si bien Fiducentral ha redefinido su planeación estratégica en aras de lograr mayores niveles de rentabilidad, *Value and Risk* considera que la Fiduciaria debe reducir la dependencia en sus ingresos de las operaciones conjuntas, y debe continuar potencializando otras líneas de negocio a través de la profundización de sinergias con el IDEA, aspectos que contribuirán en su fortalecimiento financiero.

En nuestra opinión, dicho aspecto constituye uno de los principales retos a los que se enfrenta la entidad, toda vez que una estructura financiera más robusta es fundamental para ejecutar las inversiones requeridas para el continuo fortalecimiento de los estándares como administrador de activos.

### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Fiducentral mantiene una estructura organizacional acorde con el tamaño de su operación, la cual le ha permitido, en los últimos años, desarrollar adecuadamente su objeto social, fortalecer la prestación de servicio y gestionar exitosamente la operación.

Adicionalmente, cabe anotar que en junio de 2016, se designó el nuevo presidente, quien ha contribuido a la redefinición de la planeación estratégica y principales nichos de mercado, buscando una mayor consolidación de la operación con su principal accionista.

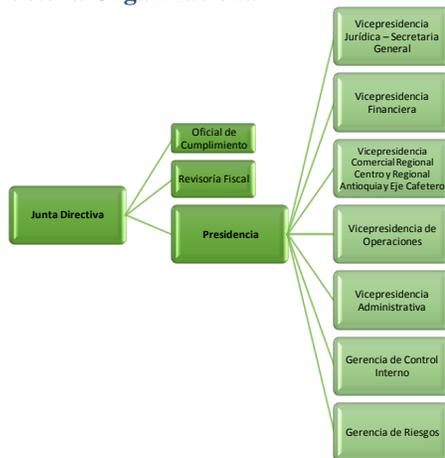
<sup>23</sup> Rentabilidad del activo, calculado como la relación entre la utilidad neta y el activo (indicador anualizado).

<sup>24</sup> Rentabilidad del patrimonio, medido como utilidad neta / patrimonio (indicador anualizado).

En nuestra opinión, la Fiduciaria se ha caracterizado por mostrar una importante rotación en la alta gerencia, aspecto derivado de la naturaleza jurídica de la misma. Sin embargo, se pondera favorablemente el compromiso, la experiencia, conocimiento y trayectoria en el sector.

Se destaca en su estructura organizacional que la junta directiva se encuentra conformada por cinco miembros principales con sus respectivos suplentes, de los cuales, por estatutos, mínimo tres deben ser independientes.

### Estructura Organizacional



Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Para el desarrollo del negocio, la Presidencia se soporta en seis vicepresidencias<sup>25</sup>, dos gerencias<sup>26</sup>, la revisoría fiscal y el oficial de cumplimiento. Así como en comités de apoyo, en los que se tratan los temas más relevantes para el desarrollo de la operación.

Value and Risk considera que las estrategias comerciales y de servicio, así como las políticas de la administración y el robustecimiento permanente de los procesos, son factores fundamentales para continuar consolidando la operación y obtener resultados netos positivos. Aspectos que en nuestra opinión contribuyen con mayores niveles de eficiencia en la administración de portafolios.

<sup>25</sup> Jurídica, Financiera, Comercial Regional Centro, Comercial Regional Antioquia y Eje Cafetero, de Operaciones y Administrativa.

<sup>26</sup> De Control Interno y de Riesgos.

### Cumplimiento de la Regulación Vigente

Dentro de la calificación de eficiencia en la administración de portafolios se pondera favorablemente el cumplimiento de las disposiciones legales y la implementación de las mejores prácticas, en línea con las recomendaciones de los órganos de revisoría y control. Aspectos que son acogidos y cumplidos satisfactoriamente por la Fiduciaria.

Al respecto, se destaca que la Asamblea de Accionistas nombró una nueva firma de revisoría fiscal, con el fin de obtener un mayor acompañamiento y una mejor verificación de los procesos, con sus respectivas recomendaciones, en aras de lograr el robustecimiento permanente de la operación.

## FORTALEZAS Y RETOS

### Fortalezas

- Respaldo y sinergias desarrolladas con su principal accionista, lo que ha contribuido con el fortalecimiento de las prácticas de gobierno corporativo.
- Estructura organizacional en línea con el tamaño de la operación, con roles y responsabilidades claramente definidos, que permiten reducir posibles conflictos de interés.
- Robusta estructura de gobierno corporativo, soportado en la composición de la junta directiva y diversos comités de apoyo que fortalecen la toma de decisiones.
- Robustecimiento tecnológico que contribuye con el desarrollo de la operación y la continuidad del negocio, así como a la apropiada gestión de riesgos.
- Mecanismos de estructuración de negocios fiduciarios claramente definidos y con políticas de riesgo controladas, soportados en criterios de costo - beneficio.
- 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 propios y de terceros.
- Certificaciones en los sistemas de gestión de calidad, ISO 9001-2008 y NTCGP 1000, lo



que demuestra la calidad de los procesos y del SCI.

- 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 de la Fiduciaria.
- Política conservadora en la administración de los fondos de inversión colectiva y portafolios, reflejado en la relación rentabilidad – riesgo.

### Retos

- Dar cumplimiento a las metas definidas en la planeación.
- Lograr una mayor diversificación de los recursos administrados, de manera que contribuya con el fortalecimiento de su estructura financiera, así como en su generación creciente y sostenible en el tiempo.
- Llevar a cabo los planes relacionados con el fortalecimiento patrimonial de la Fiduciaria, de manera que se puedan desarrollar otro tipo de operaciones y cumplir las metas de rentabilidad propuestas, así como contar con la capacidad para llevar a cabo, en cualquier momento, las inversiones necesarias que exige el continuo robustecimiento de los estándares como administrador de activos.
- Continuar adaptándose a los cambios regulatorios que implican mayores costos, adecuación de la tecnología, nuevos procedimientos y controles de riesgos.

### **ESTRUCTURA PARA LA TOMA DE DECISIONES**

*Value and Risk* pondera favorablemente que la junta directiva, además de cumplir las funciones específicas del cargo, hace parte activa de los diferentes sistemas de administración de riesgos, controles y atención al consumidor financiero, de acuerdo a la normativa vigente.

En este sentido, la toma de decisiones se encuentra soportada y robustecida con la existencia de los siguientes comités:

**Comité de Auditoría:** este comité está conformado por tres miembros de la junta directiva y se encarga de la evaluación del control interno, el seguimiento a los planes de mejoramiento establecidos por la administración y de la emisión de recomendaciones para el mejoramiento continuo. Sesiona trimestralmente.

**Comité de Riesgos:** tiene por principal objetivo asesorar a la junta directiva en el establecimiento de políticas objetivos, límites y procedimientos para la administración de riesgo en la gestión de portafolios. Adicionalmente, establecer programas de seguimiento a la gestión de riesgos inherentes a las actividades de tesorería y de los procedimientos de operación y control, contribuir con la definición de los niveles de tolerancia y velar por su permanente actualización, de acuerdo con las condiciones del mercado.

Está conformado por dos miembros de junta directiva, el presidente, el vicepresidente financiero, los gerentes de riesgos y de fondos, quienes tienen voz y voto. Adicionalmente, participan como invitados el gerente de control interno y los *traders*.

**Comité de Inversiones:** en este comité se proponen las políticas, objetivos, límites, prácticas y procedimientos para la administración de los recursos destinados a inversión, tanto de los FIC como de los portafolios de terceros (en los que aplique) y el portafolio de la Sociedad. Asimismo, en este se establecen los criterios de diversificación del portafolio, en línea con los parámetros definidos.

Por reglamento interno, este comité está conformado por un número plural e impar de miembros de la Fiduciaria con la experiencia y conocimientos necesarios, nombrados por la junta directiva. Forman parte, todas aquellas personas involucradas en la tesorería y gestión de los portafolios, a saber el vicepresidente financiero, el gerente de riesgos, el gerente de de fondos y los *traders*. Se reúne de forma ordinaria, una vez al mes.

Como mecanismo de control adicional, la Fiduciaria tiene establecido el Comité de



Presidencia, el cual vela por el cumplimiento de las estrategias corporativas y la regulación. Así como con los comités de Riesgo Operativo, Seguridad de la Información, Cartera, Estructuración de Negocios, de Calidad y MECI, los cuales tratan los temas referentes al cumplimiento de las estrategias corporativas, encaminados a la toma oportuna de decisiones.

### GOBIERNO CORPORATIVO Y MECANISMOS DE CONTROL

La Calificadora resalta la estructura organizacional y las políticas de gobierno corporativo de Fiduciaria Central, así como los esfuerzos realizados para su permanente fortalecimiento, en línea con las sinergias con el IDEA.

Al respecto, cabe mencionar que en el último diagnóstico realizado por una consultoría externa sobre la implementación y actualización de las buenas prácticas frente a las establecidas en el IDEA, los resultados fueron satisfactorios. Esto, explicado por el trabajo conjunto para modificar el Código de Ética y Buen Gobierno Corporativo, así como de los principios y prácticas que debían regir las actuaciones de ambas compañías, y sus relaciones con los grupos de interés, órganos de control y demás grupos interesados en el funcionamiento, desempeño y los resultados de la entidad.

Adicionalmente, es valorado de forma positiva el modelo integrado de Control Interno, el cual incluye las prácticas definidas tanto por la SFC<sup>27</sup> como las aplicadas a entidades del sector público<sup>28</sup>.

Se resalta que de acuerdo a la lectura de los informes y memorandos de control interno, actualmente, se están ejecutando planes de acción asociados a recomendaciones realizadas a las áreas: administrativa, de contabilidad y de facturación y cartera, así como frente a los sistemas de grabación. En nuestra opinión, dichos hallazgos no representan incrementos en el perfil de riesgo de la Fiduciaria o deficiencias en la administración de activos.

Asimismo, el área de Control Interno realizó las auditorías a los sistemas de administración del riesgo, en las que se verificó el cumplimiento de los manuales y procedimientos establecidos, la normatividad emitida por la Superintendencia Financiera y lo requerido y aprobado por la junta directiva. Al respecto, la Fiduciaria no reportó hallazgos o recomendaciones relevantes.

### Estructura de nuevos productos

La metodología para la estructuración de nuevos productos no presentó cambios durante el último año. Uno de los aspectos ponderados positivamente por la Calificadora es la existencia del comité de Estructuración de Negocios, el cual evalúa la pertinencia de los prospectos, bajo los parámetros de costo-beneficio establecidos y la gestión de los riesgos, así como los tiempos reales empleados, los cuales son inferiores a los máximos definidos (15 versus 29 días).

Entre los principales negocios desarrollados se evidenció un importante crecimiento en la fiducia de garantía y en la administración de recursos de la seguridad social. Dicho crecimiento, en nuestra opinión, contribuye con la mayor diversificación de las fuentes de ingresos, a pesar de que, actualmente, su participación dentro del nivel de comisiones no sea significativa.

### Mecanismos de comunicación con el cliente

En nuestra opinión, Fiduciaria Central cuenta con personal idóneo y se encuentra comprometido con la adecuada prestación del servicio al cliente. De esta manera, mantiene los diferentes canales<sup>29</sup> y mecanismos de atención personalizada, de acuerdo con las necesidades de sus clientes. Se destaca que en forma periódica se remite a los fideicomitentes los informes de gestión sobre sus recursos administrados, se realiza reportes mensuales, envíos de extractos y estados de recaudos y pagos, entre otros.

En el mismo sentido y de acuerdo a la normativa vigente, en atención a los requerimientos de los consumidores financieros (SAC), durante el segundo semestre de 2015 y primer semestre de 2016, se registraron 215 solicitudes relacionadas

<sup>27</sup> Sistema de Control Interno.

<sup>28</sup> MECI y certificaciones de calidad en normas técnicas.

<sup>29</sup> Página web, carta, buzón de sugerencias, correo electrónico, línea telefónica.



con PQRs<sup>30</sup>. Se resalta que, en promedio, el tiempo de respuesta fue de 9,5 días, versus los 15 días establecidos en la regulación.

Es importante mencionar que Fiducentral realiza actividades para verificar la satisfacción de sus clientes. Para ello, se realiza confirmación telefónica con cada consumidor y se evalúa la satisfacción en la respuesta y la percepción del servicio recibido.

En opinión de *Value and Risk*, las prácticas de acercamiento y satisfacción al consumidor financiero, así como el fortalecimiento de los canales de comunicación y las permanentes inversiones en tecnología, reflejan el esfuerzo de la Fiduciaria por alcanzar una mayor participación de mercado y lograr una fidelización de sus clientes y una gestión más eficiente de los recursos de terceros, aspecto ponderado positivamente.

**CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN**

En adición al portafolio de recursos propios, Fiduciaria central administra dos fondos de inversión colectiva y seis portafolios de terceros, de acuerdo con los lineamientos definidos por la junta directiva, los reglamentos de inversión y las políticas definidas por sus clientes.

La gestión de las inversiones implica llevar a cabo un *view* diario de mercado, actividad que se efectúa en la mesa de dinero y en el que se analizan las diferentes variaciones con el objeto de definir la estrategia de operación del día. Adicionalmente, semanalmente se realiza un comité de inversiones, el cual tiene por objeto redefinir la estrategia de inversión, con base en las políticas definidas por el Comité de Inversiones y de Riesgos.

Para el proceso de toma de decisiones y análisis de la coyuntura del mercado, el *front office* se apoya de herramientas tecnológicas como *Bloomberg* y en los reportes de mercado que emiten el área de análisis económico, los cuales se realizan con base en modelos estadísticos que permiten realizar un pronóstico de las variables macroeconómicas

<sup>30</sup> Peticiones, quejar y reclamos.

Por su parte, la administración de los portafolios está sustentada en la maximización de la relación riesgo – retorno, con una estrategia conservadora de diversificación por indicador, plazo, tipo de título y duración, teniendo en cuenta los niveles de liquidez requeridos y en línea con los perfiles de riesgo definidos. Es de anotar que, actualmente, se administran los siguientes fondos de inversión colectiva (FIC):

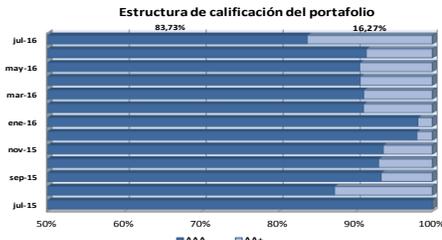
**FIC Abierto Fiducentral:** Fondo de inversión a la vista, diseñado para respaldar las decisiones financieras en el corto plazo. La inversión y monto mínimo de permanencia es de \$200.000 y cuya comisión por administración es del 1,5% E.A. A julio de 2016, el Fondo ascendió a \$131.859 millones, cuenta con 2.019 inversionistas y obtuvo una rentabilidad anual del 4,772%, con un riesgo del 0,159%.

**FIC Abierto 1525:** Este fondo es una alternativa de inversión colectiva de corto plazo y sin pacto de permanencia, es decir, a la vista. Cuya política de inversión está amparada en el capítulo IV del Decreto 1525 de 2008 y fue diseñado para que las entidades públicas de orden territorial y nacional, depositaran sus excedentes de liquidez, bajo una apropiada estrategia de rentabilidad con bajo riesgo. La política de inversión se fundamenta en títulos de tesorería TES, CDTs y cuentas de ahorro o corriente. A julio de 2016, totalizó \$31.745 millones, cuenta con 74 inversionistas y en el último año, obtuvo una rentabilidad del 4,623% y una volatilidad del 0,143%.

**ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS**

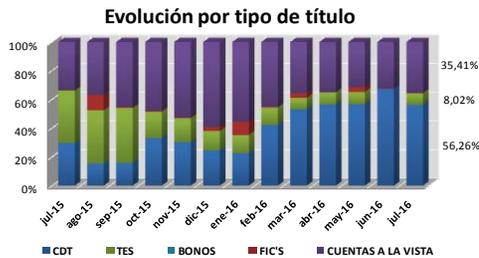
A julio de 2016, el portafolio de Fiduciaria Central ascendió a \$6.269 millones (incluye cuentas a la vista), presentó un crecimiento anual del 83,05% y una rentabilidad mensual del 7,29% E.A. Dicho incremento se asocia a una recuperación de saldos a favor de renta, por un monto cercano a los \$3.000 millones.

En términos de estructura por calificación y en línea con lineamientos definidos por la administración, el 83,73% de las inversiones cuentan con la máxima calificación de riesgo y el 16,27% restante, están calificadas en AA+.



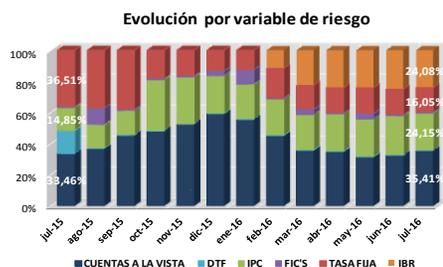
Fuente: Fiduciaria Central S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, respecto a la composición por tipo de título, los recursos mantienen su estructura, concentrados en CDTs y cuentas a la vista y en menor medida, en TES, principalmente, de corto plazo. De esta manera, a julio, los CDTs incrementaron su participación hasta alcanzar el 56,26% (+26,62 p.p.) y los recursos en cuentas bancarias representaron el 35,41% (+1,95 p.p.), mientras que los TES pasaron de 36,51%, en julio de 2015, a 8,02%, en el mismo mes de 2016.



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

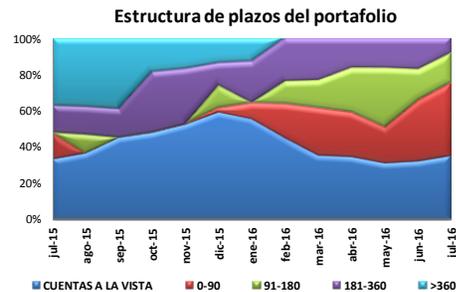
Ahora bien, asociado a las estrategias de inversión encaminadas a mantener una liquidez cercana a los \$2.000 millones, así como un portafolio de corto plazo e indexado a tasas como IPC e IBR, al cierre de julio de 2016, el portafolio se distribuyó en un 24,15% y 24,08%, en títulos indexados a estas dos tasas de referencia, respectivamente. Mientras que, las inversiones en tasa fija se redujeron 20,45 p.p. y abarcaron el 16,05% del total.



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

Dado el comportamiento del mercado durante el 2015, se evidenció una recomposición del portafolio por plazos, con una importante reducción en los títulos con mayores vencimientos. De esta manera, las inversiones superiores a los 360 días redujeron totalmente su participación, mientras que los títulos entre 1 y 90 días pasaron del 14,87% al 40,49% (con un promedio en los últimos doce meses del 14,82%).

Por su parte, los títulos con rangos de vencimiento entre 91-180 y 181-360 días, representaron un 16,06% y un 8,03%, en julio de 2016, frente al 0,32% y 14,85%, de julio de 2015, respectivamente.



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

En consecuencia, la duración del mismo, en los últimos doce meses se ubicó en promedio en 345 días, frente a los 1259 días registrados en el mismo periodo del año anterior. En el mismo sentido, a julio de 2016 se situó en 90 días, nivel significativamente menor al de julio de 2015 (621 días).

De esta manera, la Calificadora observa un portafolio conservador y de baja duración que implica menor exposición al riesgo frente a variaciones en las condiciones del mercado, y por tanto, pondera positivamente la limitada vulnerabilidad del patrimonio a materializaciones de riesgo de mercado.

**EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO PROPIO – FIDUCIARIA CENTRAL S.A. – JULIO DE 2016**

PORTAFOLIO SOCIEDAD	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16
VALOR DEL PORTAFOLIO	3.425	3.329	3.193	3.049	3.349	4.135	4.440	4.305	6.656	6.241	6.248	6.026	6.269
DURACIÓN	621	763	733	534	443	472	434	156	153	136	122	105	90

ESPECIE Y EMISOR	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16
CDT	29,65%	15,35%	15,84%	33,10%	30,30%	24,53%	22,68%	42,17%	53,13%	56,46%	56,66%	67,33%	56,26%
TES	36,51%	37,12%	38,32%	18,39%	16,67%	13,50%	12,58%	12,24%	7,95%	8,52%	8,56%	0,00%	8,02%
BONOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FIC'S	0,39%	10,79%	0,55%	0,58%	0,53%	2,73%	9,25%	0,49%	3,34%	0,24%	3,45%	0,27%	0,31%
CUENTAS A LA VISTA	33,46%	36,74%	45,30%	47,93%	52,50%	59,23%	55,49%	45,10%	35,58%	34,79%	31,33%	32,41%	35,41%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												

VARIABLE DE RIESGO	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16
CUENTAS A LA VISTA	33,46%	36,74%	45,30%	47,93%	52,50%	59,23%	55,49%	45,10%	35,58%	34,79%	31,33%	32,41%	35,41%
DTF	14,79%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IPC	14,85%	15,35%	15,84%	33,10%	30,30%	24,53%	22,68%	23,54%	22,97%	24,30%	24,43%	25,52%	24,15%
IBR								11,65%	22,64%	24,13%	24,16%	25,05%	24,08%
FIC'S	0,39%	10,79%	0,55%	0,58%	0,53%	2,73%	9,25%	0,49%	3,34%	0,24%	3,45%	0,27%	0,31%
TASA FIJA	36,51%	37,12%	38,32%	18,39%	16,67%	13,50%	12,58%	19,22%	15,48%	16,55%	16,63%	16,75%	16,05%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												

PLAZO	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16
CUENTAS A LA VISTA	33,46%	36,74%	45,30%	47,93%	52,50%	59,23%	55,49%	45,10%	35,58%	34,79%	31,33%	32,41%	35,41%
0-90	14,87%	0,33%	0,20%	0,22%	0,53%	2,73%	9,25%	19,12%	26,35%	24,82%	20,08%	33,71%	40,49%
91-180	0,32%	10,46%	0,35%	0,36%	0,00%	12,22%	0,00%	12,24%	15,10%	24,21%	32,32%	16,87%	16,06%
181-360	14,85%	15,35%	15,84%	33,10%	30,30%	12,31%	22,68%	23,54%	22,97%	16,18%	16,27%	17,01%	8,03%
>360	36,51%	37,12%	38,32%	18,39%	16,67%	13,50%	12,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												

CALIFICACIÓN	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16
AAA	100,00%	87,27%	93,35%	93,02%	93,61%	97,97%	98,10%	91,05%	91,07%	90,61%	90,56%	91,40%	83,73%
AA+	0,00%	12,73%	6,65%	6,98%	6,39%	2,03%	1,90%	8,95%	8,93%	9,39%	9,44%	8,60%	16,27%
Sin Calificación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												

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](http://www.vriskr.com).