



FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.

REVISIÓN ANUAL DE CALIFICACIÓN

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AAA (Triple A)

Acta Comité Técnico No. 364
Fecha: 29 de Septiembre de 2017

Fuentes:

- Fiduciaria La Previsora S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Iván Darío Romero Barrios
Eduardo Monge Montes

Contactos:

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Patricia Álvarez Ruíz
patricia.alvarez@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, con motivo de la Revisión Anual, mantuvo la calificación **AAA (Triple A)** a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios de Fiduciaria La Previsora S.A.**

La Calificación **AAA (Triple A)** 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 excelente.

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

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

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

- **Procesos.** La máxima calificación asignada a la Eficiencia en la Administración de Portafolios refleja la clara estrategia corporativa, las fuertes prácticas de control interno, los mecanismos de gestión de recursos propios y de terceros, las metodologías y los procedimientos robustos para la administración de los riesgos, con los que cuenta Fiduciaria La Previsora, lo que en conjunto con el profesionalismo y la experiencia de su equipo gerencial, contribuye con el continuo mejoramiento de la operación y garantiza la adopción y puesta en marcha de los mejores estándares de la industria.

La Calificadora resalta la permanente documentación de los flujos de procesos y procedimientos para el manejo del negocio, los cuales son formalizados periódicamente, mediante capacitaciones virtuales y presenciales. Adicionalmente, sobresale la capacidad y monitoreo constante por parte de los diferentes órganos de control (internos y externos), que evalúan el cumplimiento, la aplicabilidad y la efectividad de los lineamientos, bajo los parámetros y estándares definidos tanto para la función pública, como para la privada.



Si bien la Fiduciaria se expone principalmente al riesgo político derivado de su naturaleza pública, teniendo en cuenta que la Presidencia¹ es un cargo de libre nombramiento y remoción, *Value and Risk* pondera positivamente que por estatutos sociales este deber ser ocupado por un profesional con experiencia y trayectoria en el sector financiero o afines.

De otra parte, a pesar de que la Fiduciaria históricamente ha presentado una mayor rotación de personal en la alta gerencia, esta situación que ha sido compensada con políticas de promoción de funcionarios en líneas medias, con varios años de experiencia al interior de la Fiduciaria. Para el último año, se resalta la estabilidad de su planta de personal, especialmente en las áreas de inversiones y riesgos. En opinión de la Calificadora, lo anterior, en conjunto con los diferentes proyectos de fortalecimiento como administrador de inversiones que se encuentran en ejecución, contribuirá a la consecución de sus objetivos estratégicos, así como al robustecimiento de su posicionamiento en esta línea de negocio.

De esta manera, se destaca la estructura organizacional con la que cuenta actualmente, la cual se ajusta al tamaño de la operación y al volumen de recursos administrados. Asimismo, se evidencia una clara separación funcional y física de las diferentes áreas, que en conjunto con la segregación profesional, el nivel académico de sus funcionarios y el acompañamiento permanente de la junta directiva en los procesos de monitoreo y control, favorecen la asertividad en la toma de decisiones, la transparencia del negocio y mitigan la presencia de conflictos de interés.

De otra parte, la calificación asignada pondera positivamente las metodologías y mecanismos establecidos para la definición y ejecución de las estrategias de inversión. Al respecto, sobresale que Fiduprevisora cuenta con tres pilares fundamentales para la toma de sus decisiones que incluyen el análisis diario y constante de los fundamentales, el modelo de referencia de optimización de portafolio y el método de comparación para medir su desempeño. Dichas medidas permiten conocer las condiciones del mercado y anticiparse a sus movimientos, lo que soportado en el portafolio teórico o de referencia, le permiten, llevar a cabo modificaciones a la estrategia cuando se requiera.

Adicionalmente, este proceso se robustece gracias al acompañamiento del área de Investigaciones Económicas (adscrita a la Vicepresidencia Financiera²), la cual mediante métodos matemáticos, estadísticos y econométricos, soporta el análisis fundamental y técnico empleado por el *front office* y los órganos de decisión, para la estructuración y ejecución de las estrategias. Esto, en adición a las instancias colegiadas de decisión (comités de inversiones) y al perfil de los

¹ La actual presidente ocupa dicha posición desde febrero de 2016.

² Área encargada de las operaciones de la mesa de dinero, distribuida en las gerencias de Mercado, Portafolios y FICs, así como en la jefatura de Estudios Económicos y el *trader* de posición propia.



portafolios administrados, los cuales obedecen a parámetros de riesgo y políticas claramente definidas.

Se destaca que Fiduprevisora ha establecido indicadores de desempeño o *benchmarks*³ que permiten evaluar su habilidad para generar retornos, bajo niveles de riesgo predeterminados, así como garantizar la continuidad y consistencia de su gestión. Dichos mecanismos, en conjunto con un modelo de optimización de portafolios propio basado en la TIR de tenencia de los títulos y la optimización de la duración modificada (para lograr la maximización de la rentabilidad esperada), han contribuido a construir un referente de las proyecciones de inversión, dadas las expectativas económicas y de mercado, cuidando la exposición al riesgo, que permite complementar el proceso de toma de decisiones. Lo anterior con el fin de velar por la mejor ejecución, riesgo – retorno, de las inversiones, resultados que se comparan y evalúan mensualmente.

Es importante mencionar que de manera mensual (o según lo definido en los contratos) se realizan comités fiduciarios mediante los cuales se informa el estado de todos los factores que afectan el desempeño de los portafolios. Vale la pena resaltar que en los diferentes portafolios gestionados, existen aquellos no discrecionales, en los que el cliente establece específicamente el lineamiento de inversión, y otros, discrecionales, en los cuales el gestor de portafolio tiene la potestad para tomar las decisiones, con base en los requerimientos.

La Calificadora considera que Fiduprevisora cuenta con las políticas, metodologías, mecanismos y procedimientos necesarios para fortalecer y consolidar una cultura de administración de riesgos, alineada a las mejores prácticas. De esta manera, sobresale la implementación de los diferentes sistemas de administración de riesgos (SARs), la existencia de comités de seguimiento, el acompañamiento de los órganos de control y los recursos tecnológicos, que soportan el desarrollo y control del negocio. Al respecto, se resalta que para el control de las inversiones, la Fiduciaria implementó el Sistema de Administración de Riesgos de Control y Valoración (SARCYV), que se configura como un desarrollo *in house* y que permite realizar el seguimiento diario a las operaciones de la mesa de dinero, con el fin de validar el cumplimiento de los lineamientos definidos por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), así como de los límites aplicables a los diferentes portafolios, el consumo de cupos, la ejecución y valoración de las inversiones.

Al respecto, la valoración es realizada diariamente por el *back office*, con base en los precios entregados por el proveedor (Infovalmer) y bajo las metodologías y criterios establecidos por la regulación. Es de mencionar que el *middle office* ejecuta una validación sobre la totalidad de los títulos que conforman los portafolios administrados, bien sea de terceros, el de la sociedad o los FICs. El sistema de

³ Se realizan diferentes tipos de comparativos, de acuerdo con los portafolios administrados, esto incluye, rentabilidades e índices de referencia, eficiencia frente a la relación riesgo – retorno, rentabilidad mínima, entre otros.



controles y valoración corre diariamente mediante la herramienta “auditoría de valoración”, incluida en el SARCYYV, y los resultados se comparan con los arrojados por el aplicativo Porfin, para informar las diferencias al área de *Compliance*, en caso de que se presenten.

Por otra parte, diariamente, el jefe de la Oficina de Cumplimiento realiza un arqueo de los títulos desmaterializados, en el que se verifican las características faciales de los títulos y se comparan con los reportes generados por el aplicativo y la información entregada por Deceval, DCV y el custodio de los FICs. El último día del mes, el área elabora y entrega un acta de conclusiones de los arqueos realizados. Cabe anotar que el servicio de custodia de valores lo presta BNP Paribas, entidad que realiza los procesos de supervisión y vigilancia, así como la compensación y liquidación de las operaciones y cuya función contribuye con la protección, transparencia y seguridad para el manejo de recursos de terceros.

Dichos procedimientos y controles, así como los robustos sistemas de información, las herramientas analíticas desarrolladas y la infraestructura tecnológica con la que cuenta Fiduprevisora, le permite monitorear y mitigar la exposición a los riesgos, así como realizar una oportuna gestión de los diferentes portafolios. Para *Value and Risk*, estos aspectos demuestran la capacidad, idoneidad y calidad con la que cuenta la Fiduciaria, lo que en conjunto con los esquemas de control interno, los sistemas integrados de gestión y los lineamientos de gobierno corporativo, se han traducido en el apropiado desarrollo del negocio y en el fortalecimiento permanente de su cultura organizacional y de autocontrol, acorde con la máxima calificación otorgada.

- **Inversiones administradas.** La Calificadora resalta el posicionamiento de Fiduprevisora en la administración de portafolios de terceros (incluyendo recursos de la seguridad social), soportado en su liderazgo en la gestión de negocios de alta complejidad y cuantía, como los pasivos pensionales. De esta manera, sobresale que, a junio de 2017, respecto a los AUM de inversión⁴ (excluyendo negocios no gestionados) la Fiduciaria ostenta una participación de mercado del 21,45% y se ubica en la primera posición dentro del sector⁵, con activos cercanos a los \$30 billones. Es importante señalar que al tener en cuenta únicamente los recursos correspondientes a fondos de inversión colectiva (FICs) y fiducia de inversión, la Fiduciaria presenta un posicionamiento moderado, con un *market share* del 2,95% y AUMs por \$2,04 billones, situándose en la novena posición.

En términos de estructura, los activos más importantes corresponden a los portafolios de la seguridad social, los cuales representan en su conjunto el 93,62% del total, mientras que los FICs y los demás portafolios alcanzan un 5,63% y 0,75%, respectivamente. Cabe anotar que, al cierre del primer semestre de 2017, los principales negocios

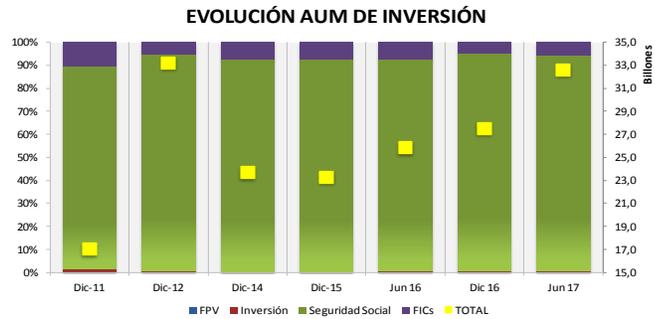
⁴ Para el caso de Fiduprevisora se incluyen los FICs, la fiducia de inversión y los recursos de la seguridad social, portafolios gestionados por la Sociedad.

⁵ Dentro de la participación del sector se excluyen los activos administrados por los custodios, es decir, Corpbanca, Cititrust y BNP Paribas.



ADMINISTRADORES DE INVERSIÓN

administrados correspondían al Consorcio CCP 2012⁶, al Patrimonio Autónomo Pensional de Ecopetrol y al Consorcio SAYP 2011, los cuales abarcaban el 54,27%, 12,98% y 10,51% de los recursos de inversión, respectivamente. Por su parte, el FIC Abierto Efectivo a la Vista, se configuraba como su principal fondo, con una participación del 3,57% y activos por \$1,14 billones.



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

Value and Risk destaca la evolución evidenciada durante el último año en su principal línea de negocio, la cual creció interanualmente en un 30,38%, así como los esfuerzos encaminados a robustecer la fiducia de inversión, que implicó un incremento del 9,84% en los recursos administrados. Al respecto, anticipa que la Fiduciaria podrá continuar mostrando un sólido crecimiento en estas líneas, soportado en las estrategias encaminadas a fortalecer la gestión de portafolios de terceros, así como en su reconocimiento y experiencia en la administración de negocios complejos y de alta cuantía. En este sentido, sobresale que ha definido un nicho de mercado potencial para incrementar su participación en FICs y fiducia de inversión, los cuales le permitirán lograr una mayor diversificación por tipo de cliente y fortalecer la generación de comisiones, vía clientes pymes, institucionales, grandes empresas y grandes contribuyentes.

De otro lado, al considerar las políticas de inversión y la medición frente a los *benchmark*, la gestión de la Fiduciaria sobre los portafolios se fundamenta en una estrategia activa que pretende ajustarse a la media del sector, aunque en la búsqueda de generación de *alpha*⁷ en algunos portafolios. Al respecto, La Calificadora evidencia el cumplimiento de dicha estrategia, toda vez que los resultados presentados y analizados, para sus principales negocios de seguridad social y FICs, se alinean al indicador de referencia establecido, lo que da cuenta de su habilidad para gestionar recursos, de acuerdo con los parámetros definidos.

⁶ En este se gestionan los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet).

⁷ Estrategia que se basa en buscar los máximos retornos, de acuerdo con el perfil de riesgo. De esta manera, la idea es sobrepasar el *benchmark*, sin aumentar el riesgo asumido.



- **Perfil financiero**⁸. Fiduciaria La Previsora continúa mostrando un sólido perfil financiero, que soportado en el respaldo de su principal accionista (Seguros La Previsora S.A), la generación permanente de utilidades, el posicionamiento de mercado y los robustos mecanismos de control, favorecen su sostenibilidad, en línea con las estrategias establecidas. En opinión de *Value and Risk*, la situación financiera de la Fiduciaria le permite apalancar el crecimiento proyectado, asumir la eventual materialización de los riesgos y acometer las inversiones necesarias para seguir fortaleciendo sus procesos de monitoreo y control, así como adquirir las herramientas tecnológicas que le permitan continuar robusteciendo su capacidad para administrar y gestionar portafolios.

⁸ La Fiduciaria cuenta con la máxima calificación para el Riesgo de Contraparte, otorgada por *Value and Risk*. Documento que puede ser revisado en www.vriskr.com



PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Fiduciaria La Previsora es una sociedad anónima de economía mixta, de carácter indirecto y del orden nacional, sometida al régimen de empresa industrial y comercial del Estado, adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y con control fiscal reglamentado por la Contraloría General de la Nación.

Su objeto social es la celebración, realización y ejecución de todas las operaciones autorizadas a las sociedades fiduciarias, en línea con los requisitos, restricciones y limitaciones impuestas por la Ley. Al respecto, la responsabilidad de la entidad en relación con los fideicomitentes está delimitada por las estipulaciones de cada contrato y el cumplimiento de su gestión.

Fiduprevisora, durante toda su historia, se ha caracterizado por administrar un sin número de negocios asociados con proyectos de alta complejidad, alto impacto y con fines sociales, principalmente, relacionado con la administración de recursos de seguridad social, subsidios y de entes territoriales. De esta manera, es un aliado estratégico del Gobierno Nacional.

La Fiduciaria nació en 1984 cuando La Previsora S.A. Compañía de Seguros, su principal accionista, y otras entidades públicas, la constituyeron para gestionar los recursos del Fondo Nacional de Calamidades (hoy Fondo de Gestión del Riesgo de Desastres). Cabe mencionar que su composición accionaria no presentó cambios durante el último año.

Composición Accionaria

Composición Accionaria	%
La Previsora S.A. Compañía de Seguros	99,9997%
Inversionistas particulares	0,0003%
Total	100%

Fuente: Fiduciaria La Previsora S.A.

Evolución del Plan Estratégico

Fiduprevisora definió su planeación estratégica para el periodo 2015 – 2018 enfocada en la generación de valor, tanto para sus accionistas, como para sus grupos de interés. De esta manera, la Fiduciaria ha avanzado en el fortalecimiento de

su gestión comercial, el mantenimiento del liderazgo en el sector y la mejora continua, a todo nivel.

Esta estrategia se sustenta en cuatro pilares fundamentales: Innovación Comercial, Alianzas Estratégicas, Manejo Estratégico de la Información y Evolución Corporativa, cuyos proyectos y metas pretenden contribuir a la eficacia, eficiencia y efectividad de la operación; el incremento de los ingresos, a través del diseño de productos innovadores; la implementación de mecanismos que favorezcan el desarrollo y potencialicen el aprendizaje organizacional; y la consolidación del negocio en diferentes nichos de mercado, bajo el precepto de “llevar lo mejor de lo público, a lo privado”.

Para *Value and Risk*, la trayectoria y amplia experiencia de la Fiduciaria en el manejo de negocios de alta complejidad y cuantía, así como su posicionamiento como aliado estratégico del Gobierno Nacional, le otorga la solidez y fortaleza necesaria para apalancar el crecimiento constante de su operación.

La Calificadora considera que los esfuerzos realizados con el fin de crear productos innovadores, fortalecer otras líneas de negocios, robustecer permanentemente la infraestructura tecnológica y consolidar su cultura organizacional, mitigando los riesgos asociados al manejo político de la operación, son factores que le permitirán continuar incrementando sus ingresos operacionales y utilidades, en pro de su sostenibilidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

Fiduciaria La Previsora cuenta con el código de buen gobierno corporativo, el cual orienta la gestión, la operación y las actividades de seguimiento y evaluación, en beneficio del monitoreo y el mejoramiento permanente de los procesos y de la apropiada administración de las relaciones con sus accionistas y grupos de interés.

En este se establece claramente la estructura para la administración, control y desarrollo del negocio, así como los roles y responsabilidades aplicables tanto al grupo directivo y operativo, como a los miembros de la junta directiva y los órganos de control (internos y externos).



Asimismo, se regula la filosofía corporativa; la creación y el funcionamiento de los comités de apoyo; los diferentes sistemas de gestión y administración de riesgos; y los procedimientos para la gestión de los FICs, las ofertas públicas de títulos y la situación presupuestal. Adicionalmente, ha implementado procesos robustos para el manejo de conflictos de interés, que se complementan con los principios definidos en el código de ética.

Es importante señalar que la junta directiva, máximo órgano administrativo, se encuentra conformada por cinco miembros principales. De estos, dos son independientes y designados por la Asamblea General de Accionistas, por un periodo de dos años, mientras que los permanentes corresponden al ministro de Hacienda y Crédito Público (o su delegado), el presidente de La Previsora S.A., Compañía de Seguros (o su delegado), y un representante de la Presidencia de la República, con su respectivo suplente.

Con el fin de robustecer las políticas de gobierno corporativo y de fortalecer la gestión y administración de los procesos, la junta directiva cuenta con el apoyo de los comités de administración de negocios, auditoría, inversiones de FICs y riesgos. Estos se encuentran conformados por tres delegados de dicho órgano y como invitados participan la alta gerencia y/o cualquier funcionario que se considere conveniente, de acuerdo con la información a tratar.

Adicionalmente, la Presidencia cuenta con el soporte de órganos de seguimiento y decisión interna, entre los que se destacan:

- Comité de presidencia.
- Comité SAC⁹.
- Comité de seguimiento contable y tributario.
- Comité de inversiones.
- Comité de riesgo operativo.
- Comité Sarlaft¹⁰.

En opinión de la Calificadora, la Fiduciaria mantiene principios y políticas de gobierno corporativo coherentes con la regulación, su función pública y las buenas prácticas de la

industria, en línea con la máxima calificación otorgada.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Fiduciaria La Previsora mantiene una estructura organizacional robusta, la cual permite soportar apropiadamente el desarrollo de la operación y mantener la segregación de funciones y responsabilidades, alineada a las mejores prácticas.

La estructura organizacional es liderada por la presidencia, quien se soporta en cinco vicepresidencias (VP) y cinco gerencias. Las primeras corresponden a las áreas: Comercial y de Mercadeo, Jurídica – Secretaria General, Financiera, Fondo de Prestaciones y de Administración Fiduciaria. Mientras que las gerencias están divididas en: Nacional de Planeación, de Tecnología e Información, Administrativa, de Operaciones y de Riesgos.

Adicionalmente, cuenta con una Auditoría Corporativa, la cual cuenta con la independencia necesaria para el desarrollo de su labor. Sobresale que el principal cargo del área es elegido por concurso y designado por la Presidencia de la República. Este se soporta en un equipo de tres personas, escogidos por licitación pública y dirigido a empresas auditoras con reconocimiento local.

De acuerdo con la información suministrada, la Fiduciaria cuenta con 237 funcionarios activos y 19 vacantes, principalmente, en la VP del Fondo de Prestaciones (12). Es importante mencionar que durante los primeros siete meses de 2017, el nivel de rotación de personal se ha ubicado en promedio en un 2,07%, situación asociada a las modificaciones realizadas en el contrato del Fomag¹¹.

De otro lado, sobresale que durante el último año, los cambios estuvieron asociados a movimientos dentro de las vicepresidencias Comercial y de Mercadeo y de Administración Fiduciarias, así como de las gerencias de Tecnología e Información y Administrativa.

Alineado a su pilar estratégico “Evolución Corporativa”, Fiduprevisora ha desarrollado

⁹ Sistema de Atención al Consumidor Financiero.

¹⁰ Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

¹¹ Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio.



varios programas de bienestar laboral e incentivos que han repercutido positivamente en la permanencia de su personal clave, aspecto que en opinión de la Calificadora es fundamental para dar continuidad a las políticas, robustecer permanentemente la operación y lograr tanto una mayor eficiencia, como el cumplimiento de los objetivos estratégicos.

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

Toma relevancia la independencia de las áreas financiera (a cargo de la Gerencia de Operaciones), de inversiones (Vicepresidencia Financiera) y de la Gerencia de Riesgos. De esta manera, la Gerencia de Riesgos está conformada por ocho personas y es liderada por el gerente, quien funge como oficial de cumplimiento. Asimismo, cuenta con dos coordinadores (SARO¹² y SARLAFT), cuatro profesionales¹³ y un técnico de la unidad de vinculados.

Por su parte, el *front office* cuenta con dieciocho cargos, divididos en un vicepresidente, cuatro subdependencias, un *trader* de recursos propios y un asistente. Al respecto, se pondera positivamente que las funciones de administración, gestión y ejecución de las inversiones se encuentran distribuidas en las gerencias de Mercados, de Portafolios y de FICs. La primera encargada de ejecutar las estrategias asociada a los recursos de terceros; la segunda, de planear y administrar la estrategia de inversiones de los portafolios administrados; y la tercera, de planear, dirigir y controlar las inversiones de los portafolios de los FICs.

Por su parte, la oficina de Estudios Económicos, Financieros y de Mercados, tiene como función principal desarrollar e implementar los mecanismos y metodologías de análisis, para

soportar la administración de recursos y la toma de decisiones. Asimismo, coordina el desarrollo de los informes requeridos por los ejecutores, comités de inversiones, fideicomitentes, entes de control, revisoría fiscal, auditoría interna, dependencias y alta gerencia.

Evolución del Control Interno y Externo

Uno de las principales fortalezas de Fiduciaria La Previsora corresponde a los diferentes sistemas de gestión con los que cuenta, los cuales contribuyen a robustecer la operación y potencializar el desarrollo de los procesos, en pro de la eficiencia del negocio. En este sentido, se destaca que ha implementado un sistema integrado de gestión que incluye las certificaciones en los sistemas de calidad, ambiental y de seguridad de la información, los cuales se fundamentan en las disposiciones de las normas técnicas ISO 9001:2008, NTCGP 1000:2009, ISO 14001:2005 e ISO 270001:2013.

De otro lado, ha estructurado y cuenta con un Sistema de Control Interno (SCI), el cual se soporta en los lineamientos definidos por la SFC y los aplicados al sector público, en particular, el marco técnico del Modelo Estándar de Control Interno – MECI – 2014. Al respecto, se resalta que este cuenta con las directrices necesarias dirigidas a controlar la planeación, gestión, evaluación y seguimiento de los objetivos institucionales y de los procesos, con el fin de contribuir a los fines del Estado.

Por su parte, soportado en el área de Auditoría Corporativa, realiza la evaluación periódica de los procesos, actividades, operaciones y resultados, con el fin de establecer recomendaciones y monitorear la implementación de los planes de mejoramiento institucional, los cuales están destinados a fomentar la cultura de control y autocontrol. Adicionalmente, también se beneficia del respaldo de órganos de control externos que contribuyen con la adopción de los más altos estándares, como es el caso de KPMG (revisoría fiscal), la SFC y el AMV.

Es importante mencionar que la junta directiva mantiene su compromiso con el fortalecimiento permanente del SCI, a través del análisis y la supervisión de su efectividad, soportado en su participación en el Comité de Auditoría. Se encuentra integrado por tres miembros de este

¹² Sistema de Administración de Riesgo Operativo.

¹³ Para la gestión de los sistemas de administración de riesgos de Control y Valoración (SARCYV), mercado (SARM), liquidez (SARL) y operativo.



órgano, con conocimiento y experiencia en los temas relacionados con las funciones asignadas al Comité.

Cabe anotar que el plan de auditoría para 2017 incluye un análisis del 98% de los procesos definidos en la entidad y se han auditado los procesos relacionados con *hacking* ético, consorcios, desarrollo y cumplimiento del plan estratégico, sistema integrado de gestión (calidad y ambiental), entre otros. Es de resaltar que la Fiduciaria cuenta con un Grupo de Mejora, en el cual se realiza seguimiento a los planes de mejoramiento definidos con los entes de control, con el fin de analizar su evolución.

La Calificadora pondera positivamente la capacidad de la Compañía para adecuarse a las sugerencias de los diferentes órganos de control, aunque con oportunidades de mejora en los tiempos. Al respecto y de acuerdo con la lectura de actas del comité de auditoría e informes, si bien existen algunos hallazgos o recomendaciones que están en proceso de implementación y se asocian al robustecimiento de los controles y cumplimiento total de algunos procesos, no se evidencian elementos materiales que puedan incidir negativamente en su capacidad para gestionar recursos de terceros. En opinión de *Value and Risk*, es importante que los órganos de control interno y externo mantengan los mecanismos de seguimiento, en beneficio del fortalecimiento permanente del negocio.

ESTRUCTURA PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN

Value and Risk pondera favorablemente la idoneidad profesional de los miembros de junta directiva y la alta gerencia de Fiduprevisora. Al respecto, sobresale su participación activa en diferentes comités de apoyo, los cuales contribuyen con el análisis integral de la información, que favorece la transparencia y oportunidad en la toma de decisiones.

De esta manera, Fiduprevisora mantiene un enfoque de decisiones colectiva asociados a sus procesos misionales y estratégicos, basadas en diferentes comités, entre los que se destacan:

Comité de Inversiones de FICs

Su principal función es la de proponer las políticas, objetivos, límites, prácticas y procedimientos para la administración de los recursos destinados a inversión de los fondos, bajo los principios de diversificación y seguridad de los portafolios. Está integrado por tres delegados de la junta directiva, únicos con poder decisorio, el presidente de la Fiduciaria, el vicepresidente Financiero, los gerentes de FICs y Riesgos y el director comercial de FICs. Sesiona una vez al mes y el quórum requiere de por lo menos dos de los integrantes con voz y voto.

Comité de Riesgos

La periodicidad de las reuniones es mensual y está conformado por tres delegados de la junta directiva, el presidente de la Fiduciaria, el vicepresidente Financiero, el auditor corporativo y los gerentes de Tecnología e Información y de Riesgos. El auditor corporativo participa con voz pero sin voto y puede participar el vicepresidente Jurídico en sesiones en las que se identifiquen incumplimiento en las políticas y lineamientos del SARLAFT.

Dentro de sus funciones está el asesoramiento a la junta directiva en el establecimiento de políticas, objetivos, límites y procedimientos para la administración de los riesgos. Adicionalmente, es el responsable de establecer programas de seguimiento al Plan de Gestión de Riesgos inherentes a las actividades de tesorería y de los procedimientos de operación y control, así como de los niveles de tolerancia de los diferentes riesgos, velando por su permanente actualización, de acuerdo con las condiciones del mercado.

Por otra parte, para soportar la toma de decisiones de inversión relacionada con la administración y gestión del portafolio de la Sociedad y recursos de terceros, la Fiduciaria cuenta con un Comité de Inversiones, el cual sesiona, como mínimo, una vez al mes. Está integrado por el presidente, el vicepresidente Financiero y gerente de riesgos, quienes actúan con voz y voto. Adicionalmente, participan los gerentes de FICs, Mercado, de Portafolios, el jefe de Estudios Económicos, los gestores y *traders*.

Se resalta que, de acuerdo a las solicitudes de los fideicomitentes y consorciados, existen comités financieros específicos para los portafolios de



terceros administrados. Estos se estipulan en el contrato, sesionan de acuerdo con la periodicidad definida por el cliente y participan tanto sus delegados, como miembros de las gerencias de Portafolios y Mercado de la Fiduciaria.

Por su parte, sobresale la labor del área de Investigaciones Económicas, la cual desarrolló, estructuró y optimizó los modelos y las metodologías necesarias para contribuir al análisis de las inversiones, la coyuntura del mercado, y las perspectivas del entorno. Es de anotar que se encuentra segregada en renta local e internacional y elabora informes económicos semanales, mensuales, trimestrales, semestrales, anuales y realiza un video semanal denominado la “Movida Económica de la Semana”.

Adicionalmente, realiza informes especiales, presentaciones económicas que sirven de *input* en los comités de estrategia semanal (para FICs y posición propia) y quincenal (portafolios de terceros) y participa en los diferentes comités de inversiones. El área de Investigaciones es totalmente independiente en la toma de decisiones y en el cálculo de sus proyecciones. Se pondera positivamente que es el área encargada de hacerle seguimiento a los *benchmarks* establecidos para cada portafolio, así como a la rentabilidad mínima o al portafolio de referencia, para aquellos portafolios en los que aplica, de manera mensual.

En opinión de la Calificadora, la máxima calificación para la Eficiencia en la Administración de Portafolios se fundamenta, entre otros, en los óptimos mecanismos de administración, control y decisión con los que cuenta Fiduprevisora, los cuales fortalecen el desarrollo de la operación, bajo parámetros de riesgo controlado y maximización de la rentabilidad, en línea con las estrategias establecidas y los mejores estándares de la industria.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

A junio de 2017, Fiduprevisora gestionaba \$32 billones en recursos de inversión, distribuidos en once portafolios de seguridad social, cuatro negocios de fiducia de inversión y tres fondos de inversión colectiva. Dichos recursos la ubican

como la Fiduciaria líder en portafolios de pasivos pensionales, aunque con una participación moderada en las demás líneas de inversión.

El monto de recursos administrados en los FICs ascendió a \$1,8 billones al cierre de junio de 2017, se destaca que los mismos se estructuran y gestionan conforme con la naturaleza y perfil que se encuentran consignados en los respectivos reglamentos y prospectos de inversión. De acuerdo con las políticas, perfil y expectativas de mercado, estos fondos han mantenido una estrategia activa basada en títulos de renta fija, que propenden por la diversificación, liquidez y seguridad.

Producto	Perfil	Benchmark	Estrategia	Activos Core
FIC Abierto de Alta Liquidez	Bajo	Mayor Eficiencia, de acuerdo con el Índice de Sharpe	Activa	Tradicionales Renta Fija Decreto 1525
FIC Abierto Efectivo a la Vista	Conservador	Mayor Eficiencia, de acuerdo con el Índice de Sharpe	Activa	Tradicionales Renta Fija
FICA con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazos	Conservador	Mayor Eficiencia, de acuerdo con el Índice de Sharpe	Activa	Tradicionales Renta Fija

Fuente: Fiduciaria La Previsora S.A.

Por su parte, los portafolios de terceros, que representan el 94% de los AUM de inversión, corresponden en su mayoría a portafolios de seguridad social, los cuales se gestionan con base en el apetito de riesgo de los fideicomitentes y las políticas definidas por la regulación, específicamente el Decreto 1861 de 2012, teniendo en cuenta el origen y destino de los recursos.

Dentro de los aspectos a destacar de Fiduprevisora es que las decisiones de inversión se fundamenta en tres pilares: el análisis diario y constante de los fundamentales, en un modelo de referencia de optimización de portafolio y un método de comparación para medir su desempeño. A través de estos, los administradores y gestores de portafolios cuentan con la capacidad para anticipar los movimientos del mercado, así como revisar las estrategias, garantizar la mejor ejecución y velar por la búsqueda de la mejor rentabilidad, comparada con el *benchmark*.

La Calificadora destaca que de acuerdo con la información suministrada, el *front office* mide la evolución de sus portafolios mediante indicadores de desempeño como el *Sharpe Ratio*, el cual es aplicable a los FICs. Asimismo, ha incorporado un modelo de optimización de portafolios basado en



la TIR de tenencia de los títulos y la optimización de la duración modificada, para lograr la maximización de la rentabilidad esperada, cuidando la exposición al riesgo.

En el análisis efectuado por *Value and Risk*, respecto a los portafolios de terceros administrados (sin incluir FICs), se incluyeron aquellos de mayor relevancia dentro del total de AUM de inversión. En este sentido, los principales dos negocios a junio de 2017¹⁴, que representan el 67% del total, están enfocados en una estrategia activa basada en títulos tradicionales y fundamentado en el Decreto 1861 de 2012. Su control se lleva a cabo conforme a los lineamientos definidos en el contrato, la asignación estratégica de activos y las decisiones tomadas en los comités.

Adicionalmente, teniendo en cuenta que dichos recursos están destinados al pago de obligaciones pensionales, su filosofía de inversión se caracteriza por la preservación del capital, con una posición estructural y adoptando un perfil de riesgo moderado.

La gestión está acompañada de la revisión permanente de las condiciones del mercado y la medición del desempeño con respecto al *benchmark*, en general, correspondientes a rentabilidades de referencia o rentabilidades mínimas, establecidas con base en la ponderación de algunos índices, aspecto que beneficia su desempeño.

En opinión de *Value and Risk*, Fiduprevisora se ha destacado por obtener resultados ajustados al riesgo que se ubican cercanos a la media, de acuerdo al tipo de activos *core* definidos y a la estrategia de inversión frente *benchmark*. Asimismo, es ponderado positivamente que aunque no se configure como su lineamiento de inversión, para los portafolios de terceros ha logrado la generación de *alpha*, en algunos periodos, aspecto que demuestra su capacidad para gestionar eficientemente recursos.

MECANISMOS DE COMUNICACIÓN Y ATENCIÓN AL CLIENTE

Derivado de la importancia estratégica que representan sus clientes y sus beneficiarios, Fiduprevisora ha establecido diferentes mecanismos de comunicación y atención, cuya finalidad ha estado encaminada al acercamiento y mejoramiento continuo de sus relaciones. De esta manera, sobresale tanto el *call center*, como el correo electrónico y la página web, en la cual se tiene acceso a la información general de la Sociedad, al detalle de los fondos administrados y se pueden consultar los extractos, saldos a la fecha y movimientos realizados. Adicionalmente, permite gestionar las operaciones de retiro de FICs y acceder a información relevante sobre los negocios administrados.

De otra parte, Fiduprevisora cuenta con una amplia presencia en diferentes ciudades del país entre las que se incluyen Bogotá, Medellín, Barranquilla, Cartagena, Manizales, Cali y Popayán. Adicionalmente, teniendo en cuenta la capacidad de atención requerida para los beneficiarios del Fomag, tiene programado abrir agencias y puntos de servicio en Montería, Riohacha, Pereira, Bucaramanga, Ibagué y Villavicencio, los cuales se terminarán de consolidar en los últimos meses de 2017 y a principios de 2018.

Asimismo, a través de los “puntos de atención al maestro” establecidos en estas ciudades, la Fiduciaria pretende fortalecer la comercialización y el reconocimiento de otras líneas de negocio, aspecto que beneficiará la generación de ingresos, la eficiencia en la atención, y la reducción de solicitudes, peticiones, quejas y reclamos (PQRs).

En este sentido, durante el primer semestre de 2017, Fiduprevisora recibió 34.977 PQRs, las cuales en su mayoría se relacionan a las peticiones de servicios de salud, traslados médicos y autorización de servicios de los clientes del Fosyga (Consortio SYP 2011), así como las reprogramaciones de pagos, los embargos docentes, solicitudes de intereses moratorios, y derechos de peticiones de prestaciones económicas, relacionados con los docentes y/o beneficiarios del Fomag. De igual manera, solicitudes de extractos, estado de trámites,

¹⁴ Correspondientes al Consorcio CCP 2012 y PAP Ecopetrol.



bloqueo de clave, acceso al sistema, certificaciones, entre otros.

De acuerdo con la información suministrada, el 96% de las peticiones fueron resueltas dentro de los términos establecidos. Sin embargo, la auditoría ha realizado algunos hallazgos relacionados con la demora en los tiempos de repuestas, y la Fiduciaria ha venido trabajando en la definición de mecanismos más eficientes para la atención al consumidor financiero.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

En opinión de *Value and Risk*, Fiduprevisora cuenta con robustos mecanismos y metodologías que le permiten gestionar oportunamente y mitigar la exposición a los diferentes riesgos a los que se enfrenta en la ejecución de su objeto social. Sobresale la definición de políticas de administración y control, alineadas con sus objetivos y actividades, las cuales son aprobadas por la junta directiva.

El análisis y diseño de las políticas, objetivos, límites así como los procedimientos aplicables a los portafolios administrados, se lleva a cabo a través de los comités de riesgo e inversiones, los cuales cuentan con el acompañamiento de los fideicomitentes, cuando así se establece en el contrato.

De esta manera y alineado a los parámetros regulatorios, Fiduprevisora ha creado, documentado e implementado una cultura de control integral de riesgos que incluye el análisis de los riesgos financieros (mercado, liquidez, crédito y contraparte) y no financieros (operativo, lavado de activos y financiación del terrorismo y seguridad de la información), así como el monitoreo al cumplimiento de los parámetros normativos, internos y externos.

Riesgo de Crédito y Contraparte

Para la gestión del riesgo de crédito, Fiduprevisora realiza la evaluación y calificación de los emisores de títulos admisibles, según los lineamientos aprobados, con el fin de determinar los cupos máximos de inversión.

La metodología se enmarca en el modelo CAMEL¹⁵, el cual permite otorgar una calificación con base en la evaluación de las condiciones financieras de las entidades, fundamentada en los criterios y ponderaciones definidas por la Fiduciaria. Los cupos se revisan trimestralmente y se definen límites globales de operación, sobre los recursos administrados, que son presentados ante el comité y la junta directiva para su aprobación.

Por su parte, con el propósito de controlar la exposición al riesgo y anticipar deterioros en las entidades analizadas, la Fiduciaria cuenta con un Sistema de Alertas Tempranas que calcula los cupos de forma mensual, con el fin de determinar si existen variaciones en los niveles de riesgo y definir distintos escenarios para los emisores, teniendo en cuenta los cambios evidenciados. Los resultados son analizados por el comité de Riesgos, de tal manera que se logren realizar oportunamente las modificaciones necesarias.

De otro lado, la Fiduciaria se soporta en un análisis de su solvencia y liquidez en el que se evalúan y califican las contrapartes, con el objeto de otorgar un cupo de negociación. Adicionalmente, como mecanismo de control, las operaciones de compra y venta de títulos siempre se realizan bajo la modalidad de operaciones compensadas (DVP), aspecto que garantiza la oportunidad en el cumplimiento de los términos pactados (en monto y plazo).

Riesgo de Mercado

La medición del riesgo de mercado se soporta en el cálculo del VaR¹⁶, tanto por la metodología estándar de la SFC, como por un modelo interno, el cual se fundamenta en una simulación histórica filtrada (usa la data asociada a los factores de riesgo y las analiza mediante Bootstrap, E-Garch y estimaciones de funciones de probabilidad). Esta metodología se aplica en de todas las inversiones, con el fin de calcular el efecto sobre los diferentes portafolios. El modelo interno es evaluado trimestralmente para garantizar su validez y consistencia, a través de las pruebas de *back* y *stress testing*.

¹⁵ *Capital Adequacy, Assets Quality, Management, Earning and Liquidity*

¹⁶ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.



De otro lado, para evaluar el cumplimiento y evolución de los riesgos asociados a las operaciones de inversión, la Gerencia de Riesgos implementó el SARCYV, mediante el cual monitorea el cumplimiento de los lineamientos y protocolos establecidos, asociado con el número de cotizaciones mínimas de los títulos de deuda privados; la trazabilidad de las intenciones y ejecución de órdenes de compra y venta de títulos por parte de los *traders*, las cuales son registradas por los gestores de portafolios y verificadas a través del SAOF¹⁷; y la transparencia en el proceso de valoración, teniendo en cuenta los métodos, parámetros y condiciones de la misma.

Es importante mencionar que la Gerencia de Riesgos cuenta con un “Cuadro Maestro de Bandera”, el cual incluye los criterios que deben cumplir las operaciones en cuanto al ajuste con respecto al mercado, las políticas, los criterios de liquidez y los protocolos de negociación. Al respecto, el SARCYV permite validar las comunicaciones electrónicas y telefónicas de todos los funcionarios involucrados en el proceso de inversión, el cual se soporta en *Power Play*. En esta herramienta reposan todas las grabaciones de las llamadas y en adición, el área de Riesgos cuenta con un correo especial de monitoreo, en la que se encuentran la totalidad de los correo electrónicos, entrantes y salientes.

Riesgo de Liquidez

Para la medición de esta tipología de riesgo, la Fiduciaria ha implementado mecanismos de identificación, medición, control y monitoreo que le permiten determinar el nivel de exposición de la Sociedad y los negocios administrados.

Respecto a los FICs, el análisis se soporta en los modelos de *Forward Looking IRL*¹⁸ e IRL regulatorio, el cual se calcula diariamente. Mientras que, para los portafolios administrados y recursos propios, distintos a la seguridad social, la medición se realiza a través de un modelo de aproximación de calce de flujos, en términos de tiempo y cantidad, a partir de los datos de ingresos y egresos de los respectivos negocios. Asimismo, sobresale que la Fiduciaria emplea como herramienta alterna el cálculo de los activos líquidos por liquidez de mercado (ALM), a los

cuales les aplica un *haircut* sobre el precio de mercado de las inversiones.

De igual manera, cuenta con mecanismos para determinar la máxima pérdida esperada por riesgo de liquidez y con el cual se puede ajustar el VaR (L-VaR¹⁹). Se destaca que el área de riesgos realiza el control diario de los indicadores y verifica el cumplimiento de los límites aprobados. Los resultados del monitoreo y los modelos son presentados en los comités de Riesgo e Inversiones y a la junta directiva, e informados a los fideicomitentes en los informes de gestión.

Reporte de Controles

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

- Cupos globales (diario).
- Límites de portafolio y FIC (diario).
- Boletín de riesgos (diario).
- Alertas tempranas (mensual).
- Informe y presentaciones a clientes (mensual – semestral – anual).
- Transmisión del VaR (mensual).
- Transmisión IRL (semanal).
- Reportes de transacciones en efectivo y productos ofrecidos (mensual).
- Reporte de exonerados (trimestral).
- Informe ejecutivo cuadro maestro de banderas (trimestral).
- Desempeño OTC (trimestral).
- Tiempos de complementación (mensual).

Riesgo Operativo

Para la gestión del riesgo operativo, la Fiduciaria cuenta con robustos mecanismos de monitoreo y control de los procesos, los cuales se soportan en los Sistemas Integrados de Gestión, en la capacitación permanente del personal y el trabajo directo con los gestores de cada proceso, quienes apoyan a la URO²⁰.

¹⁷ Sistema de Administración de Órdenes Financieras.

¹⁸ Indicador de Riesgo de Liquidez.

¹⁹ VaR ajustado por Liquidez. Permite estimar la pérdida que puede tener un portafolio en caso de que eventos extremos asociados con los riesgos de liquidez y mercado sucedan de manera simultánea.

²⁰ Unidad de Riesgo Operativo.



Los riesgos y controles del SARO se encuentran soportados en la herramienta tecnológica CERO, la cual permite el manejo adecuado de los activos administrados y propios. Mientras que los lineamientos metodológicos se fundamentan en el *Guideline* AS/NZS 4360:2004, Basilea II y las normas técnicas colombianas NTC 5254:2006 e ISO31000 y está alineado al MECI.

De acuerdo con la información suministrada, durante el último año se materializaron 62 eventos de riesgo operativo, ninguno que haya generado pérdidas Tipo A²¹.

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

La Fiduciaria da cumplimiento a las disposiciones legales en materia de prevención para la materialización de riesgos LA/FT. De esta manera, el proceso de gestión se soporta en el conocimiento de los clientes, las etapas de control (consultas) y monitoreo (verificación de requisitos), así como el reporte oportuno a los distintos grupos de interés. Al respecto, el área cuenta con indicadores de gestión de alertas transaccionales, por los movimientos de los FICs y los negocios fiduciarios, las operaciones inusuales y la determinación de posibles operaciones sospechosas.

Adicionalmente, durante el proceso de vinculación y actualización de bases de datos, así como en la identificación de vinculados, realiza consultas en listas de restrictivas y un robusto procesos de conocimiento, de acuerdo con los factores de riesgo.

Durante el último año, la Fiduciaria llevó a cabo la actualización del manual y la metodología de segmentación de los factores. Asimismo, implementó, definió y ajustó los temas relacionados con el beneficiario final y los PEPs²², en línea con la regulación emitida por la SFC en diciembre de 2016.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software y Hardware

En opinión de *Value and Risk*, Fiduprevisora cuenta con una robusta infraestructura

tecnológica, la cual se soporta en una clara orientación a la implementación de herramientas que permitan automatizar los procesos y robustecer el monitoreo y control de la operación.

Entre las fuentes de información que utiliza se cuentan la página de la BVC²³, Bloomberg, Infovalmer, Reuters, entre otras. Adicionalmente, cuenta con las aplicaciones Porfin, para el manejo de la tesorería, el cual soporta los procesos de *front*, *middle* y *back office*, y el MEC, para la negociación de títulos, que incluye la parametrización de los cupos de emisor y contraparte.

Por su parte, para la gestión de los riesgos no financieros, cuenta con las herramientas Isolution, Accua (Acceso Único de Aplicaciones), Worldcheck, Vigia y Orfeo; mientras que para la gestión del riesgo de mercado y liquidez se soporta en el *software* Matlab, el cual permite realizar y desarrollar los procedimientos estadísticos y matemáticos necesarios.

El ERP²⁴ empleado por la Fiduciaria es *Peoplesoft*, el cual permite administrar todos los procesos críticos de manera ágil y oportuna. Asimismo, cuenta con el Sistema de Nómina de Pensionados (SNP), el Sistema y App Móvil Fomag, y Flexifon, para la gestión de los FICs.

Value and Risk destaca como una de las principales fortalezas de la Fiduciaria la permanente innovación y desarrollo *in house* de aplicaciones, las cuales se ajustan a las necesidades del negocio. Para la Gerencia de Riesgos se creó el SARCYV, el cual cuenta con dos herramientas principales. Por una parte el de controles y valoración y de otra, el SAOF.

El primero, es un desarrollo que permite monitorear la trazabilidad de la totalidad de las operaciones ejecutadas por cada una de las líneas gestionadas en la mesa de dinero: posición propia, FIC's y portafolios de terceros. Estos controles están basados en el análisis de operaciones, con el fin de analizar las tasas negociadas, la diferencia contra la mejor operación, el promedio negociado, vs. valoración, la rueda negociada y la contraparte entre otras, e incorpora las respectivas banderas de cada operación. Asimismo, permite comparar con

²¹ Afectan el estado de resultados de la Fiduciaria.

²² Personas Públicamente Expuestas.

²³ Bolsa de Valores de Colombia.

²⁴ *Enterprise Resource Planning*



operaciones del mismo operador, y de la misma contraparte o especie. Mediante el sistema, también se realiza el monitoreo de la valoración, toda vez que calcula la TIR y el valor de mercado y permite compararlo con los resultados de la valoración en Porfin.

Por su parte, el SAOF permite generar el enrutamiento de órdenes, entre el gestor, el portafolio y el *trader*; controlar y llevar el registro histórico de las modificaciones y ejecuciones; monitorear el tiempo de ejecución de las órdenes; controlar, en línea, el VaR, la liquidez para los portafolios administrados y la clasificación de liquidez de los títulos.

De otro lado, es importante mencionar que para el profesional SARM y SARL se implementó un desarrollo Maestro, que permite ejecutar el cálculo de los modelos internos de VaR, del VaR Regulatorio y la creación de los formatos y planos para transmisión. De igual manera, lleva a cabo los procesos periódicos, la actualización de indicadores y curvas de valoración, realiza la medición del IRL diario y crear los formatos planos para su transmisión semanal.

Por su parte, mediante Visual Basic se desarrolló el control de los límites globales por emisor y portafolios, el cual es enviado a la Vicepresidencia Financiera. En adición, esta Vicepresidencia cuenta con herramientas automatizadas que permiten realizar el análisis de los portafolios, la TIR de tenencia, bajo diversos escenarios, y hacer seguimiento a las tasas de valoración.

Para los FICs, la Fiduciaria ha ejecutado desarrollos que contribuyen con la elaboración de los informes diarios: “Precios Planilla”, insumo necesario para el análisis de los principales cambios en las tasas de los títulos que se negocian en el mercado local de valores; “Plantilla Portafolios FICs”, para comparar diariamente las variaciones que presentan los diferentes indicadores que se tranzan en el mercado de valores colombiano; y “Estructura de Portafolio”, que además de generar el detalle de la composición de los activos de cada uno de los portafolios de los Fondos, permite controlar el cumplimiento de las estrategias de inversión y de los principales límites.

Por otro lado, se destaca que para la vigencia 2017, se aprobó un presupuesto total para la Gerencia de Tecnología de \$45.739 millones, de los cuales, \$7.726 millones corresponden a gastos operacionales y \$38.013 millones a gastos de inversión, incluyendo los recursos destinados al desarrollo operativo y tecnológico de la nueva estructura del Fomag, por cerca de \$30.800 millones.

A junio de 2017, la ejecución presupuestal de los gastos operacionales alcanzó un 59%, distribuidos en el plan de contingencia, el servicio de comunicaciones y correo, el arrendamiento de equipos y *software* y el mantenimiento. Mientras que la ejecución de los gastos de inversión alcanzó un 11%, correspondiente al diseño y adquisición de *software* y *hardware*, así como a la renovación de licenciamiento.

Seguridad de la información

La Calificadora pondera positivamente que el Sistema de Gestión de Seguridad de la Información (SGSI) de la Fiduciaria está fundamentado y certificado en la norma ISO 27001:2013, la cual incluye lineamientos para establecer, monitorear y mejorar su administración, bajo los pilares de confidencialidad, integridad y disponibilidad.

Al respecto, el SGSI hace parte del Sistema Integral de Gestión y está a cargo de la Gerencia Nacional De Planeación, el cual se soporta en cuatro personas. Este sistema incluye políticas relacionadas con:

- Inventario de activos de información.
- Gestión de incidentes.
- Análisis de riesgos y planes de tratamiento.
- Implementación de controles.
- Elaboración de procedimientos de seguridad.
- Concientización y sensibilización del personal.
- Medición de la efectividad de los controles.
- Desarrollo de auditorías internas y externas.
- Seguimiento, medición, análisis y evaluación del desempeño.
- Análisis de vulnerabilidades.

Aseguramiento de la continuidad del negocio

En línea con los requerimientos regulatorios, Fiduprevisora cuenta con los procedimientos y lleva a cabo las estrategias y verificaciones



periódicas para asegurar la continuidad del negocio, las cuales se encuentran documentadas y hacen parte del Sistema Integrado de Gestión. Estas se soportan en el manual y plan de pruebas de continuidad, el manual de procedimientos de respuesta a desastres y manejo de crisis, así como en el análisis de impacto del negocio, el manual del plan de contingencia técnica, los planes alternos de operaciones, la recuperación de servicios de infraestructura y el manual de procedimientos de copias de respaldo.

Sobresale que la Fiduciaria cuenta con los servicios de un proveedor externo en el cual se encuentra el centro de datos principal, soporta los datos alternos, el sitio alternativo de operación (SAO), los canales dedicados y redundantes.

Durante el primer semestre de 2016, la Fiduciaria ejecutó cinco pruebas funcionales de continuidad y dos de canales de comunicación, las cuales en términos generales arrojaron resultados satisfactorios e implicaron algunos ajustes como la actualización de la lista de personal crítico con acceso al SAO, el árbol de llamadas y el instructivo del plan alternativo de operaciones – pagos. Así mismo, se llevó a cabo la capacitación al personal de continuidad.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM Totales

La Fiduciaria se ha caracterizado por mantener una importante participación en negocios fiduciarios de alta complejidad y volumen, siendo la Sociedad más grande en la gestión de recursos de la seguridad social y con una participación media en las líneas de administración, inversión y fondos de inversión colectiva. En los últimos años, Fiduprevisora ha buscado una mayor diversificación de sus fuentes de ingresos, mediante la generación de negocios en las fiducias de inversión y administración.

A junio de 2017, los recursos administrados totalizaron \$38,3 billones y se incrementaron interanualmente en un 26,25%, con una positiva evolución en las líneas de administración y seguridad social (+27,02% y +29,09%), las cuales representan el 13,48% y 81,29% del total, respectivamente.

Si bien Fiduciaria La Previsora presenta un alto grado de concentración en pocos negocios y en una sola línea²⁵, su alto nivel de especialización y gestión de activos complejos, en comparación con otras fiduciarias del sector, se configura como una de sus principales ventajas competitivas para soportar el crecimiento permanente de la operación, situación que favorece tanto su sostenibilidad, como su habilidad para administrador portafolios.

Evolución de la Rentabilidad

La Calificadora evalúa los niveles de rentabilidad y generación de ingresos como un aspecto que contribuye con su capacidad para acometer inversiones para el mejoramiento continuo y por tanto en beneficio de su habilidad para tomar decisiones asertivas en la administración de recursos.

De esta manera, a junio de 2017, los ingresos por comisiones se incrementaron interanualmente en un 10,1% y alcanzaron los \$61.186 millones. Por su parte, la utilidad del ejercicio se ubicó en \$16.140 millones y los indicadores de rentabilidad, ROE²⁶ y ROA²⁷, en un 14,67% y 11,07%, respectivamente.

Value and Risk resalta la generación de margen Ebitda, el cual se alinea a los resultados del sector y a la meta establecida en su planeación estratégica (41,57% vs. 52,58% y 37%). De igual manera, pondera positivamente la redefinición de las comisiones, en pro de la rentabilidad, así como los resultados crecientes y sostenibles de su operación, situación que le permite realizar asignaciones presupuestales significativas para inversiones en tecnología (acorde con los requerimientos de innovación del mercado y la competencia), sin afectar significativamente la rentabilidad.

Estructura Patrimonial

La Calificadora resalta el apoyo con el que cuenta Fiduprevisora de parte de su principal accionista, situación que se ha visto reflejada en la estabilidad de su estructura patrimonial y su alta capacidad para asumir pérdidas ante condiciones adversas

²⁵ Los veinte principales negocios representan el 90,65% del total de AUM y corresponden en un 45% a fiducia de administración, 45% a seguridad social y 10% a FICs.

²⁶ Rentabilidad del patrimonio.

²⁷ Rentabilidad del activo.



del mercado, sin afectar su habilidad para administrar inversiones.

En este sentido, sobresale que entre el primer semestre de 2016 y 2017, el patrimonio se incrementó en un 1,95%, al pasar de \$223.515 millones a \$227.864 millones. De igual manera, el margen para administrar FICs se incrementó en un 1,12%, hasta ubicarse \$10,9 billones, nivel que asociado a la baja participación de los fondos de inversión, sobre el total de activos administrados, le permite crecer en dicho producto hasta en 6,1 veces.

Value and Risk resalta que la Fiduciaria ha mantenido una estructura de fondeo acorde con el sector, con niveles de apalancamiento controlados (0,3 veces, al igual que el sector) y alineados a su apetito de riesgo (moderado). Asimismo, sobresale la proporción de capital de largo plazo líquido²⁸ (73,29%) y la cobertura de sus inversiones con el patrimonio (1,5 veces), que se equiparan a los resultados del sector (74,78% y 1,3 veces, respectivamente).

Portafolio Propio

La Fiduciaria ha establecido una estrategia de inversión fundamentada en el desarrollo de un portafolio estructural, que garantice la estabilidad de los recursos, bajo un perfil de riesgo conservador y que contribuya a la generación de ingresos. De acuerdo con los lineamientos, actualmente, la estrategia sigue encaminada a lograr una composición rentable del portafolio, manteniendo los niveles de riesgo controlado. Lo anterior, soportado en títulos líquidos, de alta calidad crediticia, con vencimientos superiores a un año, en tasas competitivas y ajustadas a las condiciones de mercado.

A junio de 2017, el portafolio de recursos propios ascendió a \$174.558 millones y presentó una contracción interanual del 3,98%. Cerca del 41% del portafolio corresponde a la reserva de estabilización de rendimientos del consorcio CCP 2012, seguido por la participación en bonos, CDTs, cuentas a la vista y TES (21,94%, 19,37%, 13,3% y 4,57%, respectivamente).

El portafolio cuenta con una alta calidad crediticia, teniendo en cuenta que la totalidad

corresponde a títulos con la máxima calificación, a excepción de los títulos participativos, que no están calificados. Por su parte, de acuerdo a la exposición por tipo de tasa, el 30,34% está indexado al IPC, mientras que el 15,55% a tasa fija. La duración ponderada del portafolio de ubicó en 2,52 años, con un incremento interanual del 27%.

Contingencias

De acuerdo con la información suministrada, a junio de 2017, en contra de la Fiduciaria cursaban 21 procesos, con pretensiones por \$49.979 millones y provisiones de \$4.583 millones, correspondientes a un proceso calificado como probable.

Adicionalmente, la Fiduciaria está vinculada a 365 procesos como administrador de fideicomisos, diferentes al Fomag, mientras que en calidad de vocera y administradora de dicho fondo, atendía 35.827 procesos. Las pretensiones ascendían a \$331.366 millones y \$933.873 millones, respectivamente.

Cabe anotar que los procesos en contra de los Patrimonios Autónomos catalogados como probables y eventuales se encuentran provisionados al 100% y 50%, respectivamente. Por su parte, el 88% de los procesos en contra del Fomag están calificados con probabilidad de pérdida, razón por la cual, el fondo ha dispuesto de los recursos necesarios para hacer frente a dicha situación.

Es importante mencionar que las principales contingencias gestionadas por Fiduprevisora se derivan de acciones en contra de los negocios fiduciarios y patrimonios con una alta relevancia y número significativo de beneficiarios, situación por lo que la Calificadora considera no existe un riesgo material que afecte su estructura financiera y patrimonial o que implique deficiencias en la administración de portafolios.

Value and Risk destaca que la Fiduciaria ha establecido mecanismos de control y seguimiento de los procesos, con el fin de monitorear su evolución y posible impacto. Adicionalmente, que cuenta con el respaldo de abogados externos para la atención de los procesos en los cuales actúa como vocera de sus fideicomitentes.

²⁸ Medido como activo corriente menos deducciones y el pasivo / el total activo.



Adicionalmente, dispone de diversas pólizas de seguros, las cuales le permiten cubrir la materialización de riesgos de alta cuantía, especialmente relacionadas con daños materiales, responsabilidad civil extracontractual y para servidores públicos, infidelidad y riesgos financieros, entre otros.

De otra parte, en abril de 2017, la Fiduciaria fue sancionada por parte de la SFC, teniendo en cuenta pliego de cargos formulado en agosto de 2015, relacionado con visita *in situ* a la unidad de gestión de Fiduprevisora que administra el FOMAG. Al respecto, la multa asciende a \$550 millones y se asocia al proceso para el reembolso a los contratistas, por pago de cuentas de alto costo (servicios de salud), así como por pagos por capitación, el incumplimiento de algunos requisitos de los informes de rendición de cuentas y por faltar a su deber de actuar con diligencia y buena fe en el cumplimiento de la protección y defensa de los bienes fideicomitidos (defensa judicial). Dicha sanción se encuentra en proceso de apelación.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Fortaleza patrimonial y respaldo de su principal accionista, lo que en conjunto con los robustos márgenes de solvencia y patrimonio técnico, contribuyen a la administración de recursos de terceros.
- Experiencia y trayectoria en la administración de portafolios de terceros, específicamente, recursos de la seguridad social, bajo parámetros de riesgo controlados y con apropiados niveles de rentabilidad ajustada al riesgo.
- Políticas, metodologías y estrategias de inversión acordes con los perfiles de riesgo de los nichos atendidos y los parámetros establecidos.
- Robusta estructura organizacional, con roles y responsabilidades claramente definidas, que se ajustan al tamaño de la operación, la complejidad de los negocios y que permite soportar el apropiado desarrollo de su objeto social.
- Prácticas de gobierno corporativo alineadas a los mejores estándares de la industria, que

garantiza un adecuado proceso para la toma de decisiones, manejo de conflictos de interés y el control de los procesos.

- Experiencia y profesionalismo de la alta gerencia y de los miembros de la junta directiva, lo que contribuye con la idoneidad de las decisiones y el apropiado desarrollo de la planeación estratégica.
- Resultados financieros robustos que le permite designar recursos suficientes para garantizar el continuo fortalecimiento de sus estándares como administrador de activos.
- Cumplimiento de las mejores prácticas del sector público y privado para la gestión de los riesgos, el manejo de conflictos de interés y el control de los procesos, aspecto que robustece la eficiencia en la administración de los recursos.
- Certificaciones en los sistemas de gestión de calidad, aspecto que contribuye con la documentación, monitoreo y eficacia de los procesos, así como con la robustez del Sistema de Control Interno y los Sistemas Integrados de Gestión.
- Sistemas de administración de riesgos que se soportan en una apropiada estructura tecnológica, así como en políticas y mecanismos de seguimientos y control robustos.

Retos

- Dar continuidad a la ejecución de su planeación estratégica.
- Continuar con la optimización de sus herramientas tecnológicas, con el fin de innovar, generar ventajas competitivas y lograr el mayor acercamiento a sus clientes y beneficiarios.
- Mantener los mecanismos de seguimiento a los posibles cambios regulatorios, con el fin de ajustarse oportunamente a las adecuaciones de tecnología, nuevos procedimientos, riesgos y controles.
- Continuar con sus esfuerzos para lograr un mayor crecimiento de los AUM de inversión, sin afectar su calidad como gestor de recursos de terceros.
- Mantener los mecanismos tendientes a mitigar la exposición al riesgo político, dado su naturaleza pública.
- Dar cumplimiento a la implementación de los diferentes planes de acción derivados de



recomendaciones de los órganos de control, con el fin de contribuir al fortalecimiento permanente de la operación.

- Mantener los mecanismos de seguimiento a los procesos contingentes, de tal manera que pueda mitigar los impactos de su posible materialización.

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