FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 481
Fecha: 24 de enero de 2020

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AAA (TRIPLE A)

PERSPECTIVA: ESTABLE

Fuentes:
- Fiduciaria La Previsora S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC.

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** asignó la calificación **AAA (Triple A)** a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios** de **Fiduciaria La Previsora S.A.**

La calificación **AAA (Triple A)** implica que la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es la más alta.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Ricardo Eduardo Mora
Javier Bernardo Cadena Lozano

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

Contactos:

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

Johely López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Viviana Katherine Páez Pazos
viviana.paez@vriskr.com

PBX: (571) 526 5977
Bogotá D.C.

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:

- **Respaldo accionario y gobierno corporativo.** Fiduprevisora cuenta con el respaldo indirecto del Gobierno Nacional, por medio del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). En este sentido, se resalta la creación del grupo financiero estatal denominado Grupo Bicentenario[1] (en 2019), por medio del cual se pretende consolidar las compañías de servicios financieros, bajo un mismo direccionamiento estratégico que contribuya a la generación de eficiencias operativas y favorezcan la inclusión financiera en el País.

  Al respecto, **Value and Risk** estará atenta a los impactos jurídicos, administrativos y operacionales que puedan provenir de dicha reglamentación, así como al desarrollo de posibles sinergias con las demás compañías y los efectos sobre los niveles de eficiencia y rentabilidad de la Fiduciaria.

[1] A través del Decreto 2111 de 2019, se estableció que la creación de dicho conglomerado, conformado por dieciséis entidades públicas, entre bancos, fondos, administradoras, aseguradoras y fiduciarias.

Por otra parte, la Calificadora destaca las prácticas de gobierno corporativo con las que cuenta Fiduprevisora que, aunado a robustos mecanismos de control interno y comités de apoyo, favorecen la consecución de metas y el adecuado cumplimiento de su planeación estratégica. Asimismo, espera que continúe con la permanente actualización de las políticas, en pro de garantizar la mejora continua de sus procesos y procedimientos, respaldados en los diversos órganos de dirección y control.

En este sentido, sobresale la existencia de comités (tanto regulatorios como internos) que respaldan la gestión de la Junta Directiva, aportan valor a la toma de decisiones, favorecen la transparencia de la operación y minimizan la materialización de conflictos de interés. Entre estos se encuentran: el de Administración de Negocios, de Auditoria, de Inversiones y de Inversiones de Pasivos Pensionales Públicos, los cuales cuentan con la participación de miembros del máximo órgano de control (entre principales y suplentes) y funcionarios de la Alta Dirección.

- **Estructura organizacional.** En opinión de **Value and Risk**, la Fiduciaria cuenta con una sólida estructura organizacional, la cual es acorde al tamaño, volumen de recursos administrados, nicho de mercado atendido y complejidad de la operación. De igual forma, se pondera la amplia experiencia y trayectoria de sus principales directivos y gestores de portafolio, así como las políticas de promoción y retención, aspectos que favorecen la estabilidad y permanencia del personal.

  Si bien la calificación tiene en cuenta los riesgos asociados a la alta rotación de la Presidencia (cargo de libre nombramiento y remoción), considera que dicho riesgo se minimiza gracias a la existencia de comités de apoyo como el de Presidencia (participa la alta gerencia), de Seguimiento Contable y Tributario, de Conciliación y Defensa Judicial. Esto, sumado a la existencia de exigentes requisitos de vinculación definidos en los estatutos sociales[2], favorecen la trazabilidad, seguimiento y monitoreo de las estrategias implementadas, a la vez que contribuyen con la continuidad de la operación, sin que se materialicen mayores impactos.

  De otra parte, sobresale la clara segregación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, lo cual proporciona transparencia a la administración de recursos de terceros y mitiga posibles conflictos de intereses. Lo anterior, se complementa con robustos esquemas de *backup* en caso de ausencia de personal (temporal o permanente), lo que garantiza la continuidad de la operación, a la vez que reduce el riesgo de concentración de funciones en personal clave.

  Durante el último año, con el objetivo de dar mayor claridad a la operación, fortalecer la toma de decisiones y contribuir a la consecución de los lineamientos estratégicos, se crearon dos

[2] El cargo debe ser ocupado por un profesional con una larga experiencia en el sector financiero o afines. Designado por la administración pública nacional.

direcciones[3], una gerencia[4] y se trasladaron algunas unidades. Respecto a estas últimas, se resalta el cambio de la Direccion de Seguridad de la Información a la Gerencia de Riesgos[5], acorde con los requerimientos de seguridad de la información y en línea con el mejoramiento de la cultura de riesgos de la entidad.

Value and Risk estará atenta a los posibles cambios que se puedan ejecutar en la medida que se realice la revisión de la planeación estratégica y se den las autorizaciones por parte del Departamento Administrativo de la Función Pública (DAFP)[6] para lograr una mayor autonomía en la administración y designación de la estructura organizacional, que se adecue a las estrategias y necesidades de la operación.

- **Procesos y directrices para inversión.** Para la toma de decisiones de inversión, Fiduprevisora se soporta en tres pilares fundamentales: análisis diario y permanente de los fundamentales del mercado, modelos de referencia de optimización de portafolio y constante monitoreo y medición de sus comparables. Lo anterior, se complementa con la adopción de estándares locales e internacionales que favorecen la continua mejora de los mecanismos y metodologías empleados para la definición y ejecución de las estrategias.

  De esta forma, la Fiduciaria cuenta con la Dirección de Investigaciones Económicas, adscrita a la Vicepresidencia de Inversiones[7], la cual se encarga de realizar un seguimiento detallado y diario del mercado (local e internacional), así como de efectuar proyecciones de variables económicas, mediante el uso de métodos matemáticos, estadísticos y econométricos, los cuales se configuran como los insumos para la definición y toma de decisiones.

  En este sentido, la Sociedad cuenta con los comités de Inversiones de FIC[8], de Inversiones de Pasivos Pensionales Públicos y de Estrategia de Inversiones, los dos primeros con participación de miembros de la Junta Directiva, mientras que el último conformado por la alta gerencia. Su función principal es la formulación de políticas, objetivos, límites, prácticas y procedimientos para la administración de los recursos de terceros, con destinación específica y del portafolio de recursos propios, según sea el caso. Ahora bien, el seguimiento al cumplimiento de los lineamientos y las políticas de los recursos de terceros (diferentes a los fondos), al igual que el monitoreo al nivel de riesgo asumido, es realizado por los comités financieros que cuentan con la presencia de los fideicomitentes.

  Como soporte para la toma de decisiones de inversión, Fiduprevisora cuenta con un modelo de optimización de portafolio que le permite

[3] De Innovación y Desarrollo y de Organización y Métodos.
[4] Jurídica de Negocios Especiales.
[5] Anteriormente, dicha dirección dependía de la Gerencia Nacional de Planeación.
[6] Dada su naturaleza jurídica, los cambios en la estructura organizacional, cambios en la planta de personal y otros temas relacionados deben ser autorizados por el DAFP.
[7] De acuerdo con la estructura organizacional aprobada corresponde a la Vicepresidencia Financiera. Sin embargo, sus funciones únicamente están relacionadas con inversiones.
[8] Fondos de Inversión Colectiva.

ajustar el proceso de selección de activos, según las condiciones de mercado y las características de los portafolios, además de servir de herramienta para la presentación de propuestas a potenciales clientes.

De igual forma, para llevar a cabo un adecuado análisis del desempeño de los portafolios, la Fiduciaria desarrolló modelos de análisis de mercado, seguimiento y medición. En el último año, fortaleció su modelo de optimización de portafolios, el cual fue construido con base en la metodología de *Black Litterman* y tiene en cuenta la composición y plazo del portafolio. Este, aporta a los gestores de portafolio un *view* sobre la composición de portafolio, basado en la teoría. Asimismo, con el modelo de *performance attribution*, se realiza una segregación de los activos que componen los portafolios (por tipo de título y vencimiento) para identificar su contribución en la rentabilidad generada, a la vez que analizar sus resultados frente a los comparables. Cabe resaltar que la Fiduciaria incorporó al proceso un modelo de optimización soportado también en la TIR de tenencia de los títulos y la duración modificada. Dicho modelo contribuye a la maximización de la rentabilidad esperada, dentro del nivel de riesgo aprobado.

La medición de desempeño de los portafolios se realiza a través de indicadores que permiten encontrar las diferencias entre las rentabilidades obtenidas y la de los *benchmark*, con el fin de determinar la generación de alfa[9]. Al respecto, los portafolios de referencia son definidos por la Dirección de Investigaciones Económicas que, a su vez, es la encargada de realizar el monitoreo sobre su comportamiento. Este proceso se complementa con un continuo seguimiento y evaluación en los diferentes comités de la Fiduciaria. Vale la pena resaltar que la Fiduciaria administra portafolios tanto no discrecionales como discrecionales, los cuales se gestionan según los requerimientos de los fideicomitentes y las condiciones de los contratos, reglamentos y el mercado, en su orden.

En opinión de **Value and Risk**, Fiduprevisora cuenta con un robusto proceso de inversión, soportado en toma de decisiones colegiadas, en permanente mejora de los modelos de selección y seguimiento de activos que, junto al continuo monitoreo del desempeño de los portafolios, favorece la adecuada administración de recursos de terceros, en cumplimiento del deber fiduciario.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** La Calificadora pondera el continuo fortalecimiento de los diferentes sistemas de administración de riesgos. En este sentido, resalta la creación del Sistema Integrado de Administración de Riesgos (SIAR) cuyo propósito es establecer un único marco normativo para los diferentes riesgos a los que se encuentra expuesta la entidad y a la vez, propender por el mejoramiento de la cultura de riesgos.

  De esta forma, el manual SIAR recopila las diferentes políticas y metodologías en materia de Riesgo Operativo, de Liquidez, de

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

Mercado y de Crédito. Estas son objeto de revisión y actualización, con el propósito de implementar las mejores prácticas del mercado, los cambios en la regulación y los estándares internacionales.

La estructura para la administración de riesgos está en cabeza de la Gerencia, respaldada en personal idóneo para la gestión de los diferentes sistemas y en el Comité de Riesgos, órgano que asesora a la Junta Directiva en el establecimiento de políticas, objetivos, límites y procedimientos para su adecuada administración. En este sentido, la calificación otorgada pondera los diferentes mecanismos de identificación, medición, control y monitoreo con los que cuenta Fiduprevisora y que minimizan la materialización de efectos adversos que impacten su operación.

Respecto al Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM), durante el último año, la Fiduciaria robusteció la metodología de cuantificación del VaR[10] interno. Además, implementó un modelo denominado *Risk Budgeting*, destinado a controlar el apetito de riesgo de mercado a través de límites de VaR que se ajusta a la liquidez de los títulos que compone los portafolios. Por su parte, en SARL[11], diseñó e estableció un modelo interno para el cálculo del Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL), denominado IRL-EML[12], como medida adicional para la administración de la posición propia y los portafolios de terceros. Dicho modelo contempla la estimación de los Activos Líquidos de Alta Calidad (ALAC).

Por su parte, acorde con lo resaltado en anteriores calificaciones, la Fiduciaria cuenta con el Sistema de Administración de Riesgo de Controles y Valoración (Sarcyv), por medio del cual realiza el seguimiento automático y diario a las operaciones de la mesa de dinero, contribuye con un control efectivo de la exposición al riesgo de mercado, así como al cumplimiento de los límites, el consumo de cupos, entre otros. Al respecto, en el último año, optimizó los controles y las medidas estadísticas, además, elaboró un procedimiento y herramientas para perfeccionar la auditoría del arqueo de títulos.

Con relación a la gestión de los riesgos de LA/FT[13], durante 2019, Fiduprevisora ejecutó los planes de acción encaminados a fortalecer su administración, acorde con los requerimientos del órgano de control. En este sentido, cabe mencionar que, según información reportada, a la fecha se ha dado cumplimiento al 97% de las recomendaciones y se tiene proyectado culminarlas en marzo de 2020. La Calificadora estará atenta a su efectivo cumplimiento, a la vez que a los pronunciamientos del ente regulador y sus posibles efectos sobre el perfil operacional y financiero de la entidad.

De otra parte, **Value and Risk** pondera la adecuada estructura de control interno con la que cuenta la Fiduciaria, la cual esta soportada

[10] Valor en Riesgo, por sus siglas en inglés.
[11] Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez.
[12] *Exogenous Market Liquidity*.
[13] Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

en los lineamientos de la función pública, los estándares internacionales y demás normativa emitida por los órganos de control y vigilancia. En el último año, la Fiduciaria implementó el MIPG[14], el cual regula y agrupa las actividades de gestión, planeación y control de las entidades públicas. Asimismo, destaca la existencia de órganos de auditoría interna (respaldado con una firma externa) y cuerpos colegiados que favorecen el seguimiento y control de los planes de acción y mejora diseñados.

De acuerdo con la lectura de informes de la auditoría, la revisoría fiscal y las actas de los diferentes comités no se evidenciaron hallazgos significativos que impliquen una mayor exposición al riesgo o deficiencias en la gestión de activos de terceros. No obstante, existen oportunidades de mejora en el seguimiento y cumplimiento de los planes de acción definidos, además en relación con el fortalecimiento y la integración de los sistemas de información. Por ello, resalta la creación de las diferentes instancias de apoyo, así como el robustecimiento de la cultura de control por parte de los líderes de procesos, con el propósito de garantizar la implementación de las observaciones dentro de los tiempos establecidos[15]. Aspectos determinantes para la calificación y sobre los cuales la Calificadora hará seguimiento.

- **Infraestructura tecnológica para inversiones. Value and Risk** pondera la orientación y disposición de Fiduprevisora a la continua adquisición, implementación y desarrollo *(in house*) de herramientas que contribuyen a la automatización de los procesos, en beneficio del control de las políticas y mitigación de la materialización de riesgos.

  De esta forma, *Peoplesoft* se mantiene como el *core* de negocio, por medio del cual se controlan y administran los diferentes procesos críticos de la operación. Este, se complementa con la herramienta Porfin para la gestión de la tesorería y los diferentes aplicativos que respaldan los procesos del *front*, *middle* y *back office*.

  Por su parte, para riesgos financieros, especialmente de mercado y liquidez, la Fiduciaria implementó herramientas de control y valoración, soportadas en modelos matemáticos y estadísticos cuyos cálculos se ejecutan por medio del *software* Matlab y a través de lenguajes de programación como Visual Basic. De esta forma, en línea con la actualización de los modelos y metodologías de control y valoración, la medición del IRL – EML, así como el modelo de *Risk Budgeting*, relacionado con los límites de VaR, fueron implementados en la herramienta (interna).

  Adicionalmente, cuenta con el aplicativo Mitra que favorece la validación y cumplimiento de las inversiones, toda vez realiza las conexiones en línea con los sistemas transaccionales (Master Trader y

[14] Modelo Integrado de Planeación y Gestión. Implicó la eliminación del Modelo Estándar de Control Interno y los comités relacionados.
[15] Por directriz de la Junta Directiva, los planes de acción vencidos quedaron implementados al cierre de septiembre de 2019.

Bloomberg) y se integra con Porfin para los respectivos controles por parte del *back office*.

Para la gestión de portafolio, la mesa de dinero se apoya en diferentes fuentes de información, entre las que se encuentran la página de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), *Bloomberg*, Infovalmer, *Reuters*. Igualmente, cuenta con Precia como su proveedor de precios, y en complemento del Sarcyv, Fiduprevisora desarrolló el SAOF[16], el cual permite programar y enviar las distintas operaciones, así como controlar los límites globales por emisor y portafolios, el cual es empleado tanto por la Vicepresidencia de Inversiones como por la Gerencia de Riesgo para el monitoreo del negocio.

Durante 2019, la Fiduciaria llevó a cabo diferentes actualizaciones orientadas a robustecer y dar cumplimiento a la Circular Externa 007 de 2018 relacionada con ciberseguridad. Al respecto, la calificación otorgada pondera la implementación de políticas y mecanismos que han conllevado a la certificación de la norma técnica de gestión de seguridad de la información, así como el traslado y la tercerización de los *datacenter* (mediante un contrato de *software as a service*), a empresas con los más altos estándares de administración, en beneficio del continuo fortalecimiento del Plan de Continuidad del Negocio.

De acuerdo con las oportunidades de mejora evidenciadas por los órganos de control y en cumplimiento del plan de tecnología, **Value and Risk** estará atenta a la culminación del proyecto de Bus de Integración, con el cual busca optimizar la administración de las aplicaciones y a su conexión con el sistema *core*, situación que contribuirá a mayores eficiencias en la operación y por ende, favorecerá la gestión de activos de terceros.

- **Inversiones administradas y desempeño.** La Calificadora destaca el liderazgo de Fiduprevisora en la gestión de recursos de terceros, especialmente, los relacionados con seguridad social, que se caracterizan por su alta complejidad y cuantía. En este sentido, a septiembre de 2019, administró $32,5 billones (+6,88%) en negocios de inversión[17], con lo cual su participación de mercado ascendió a 19,70% y ocupó la primera posición en el sector[18].

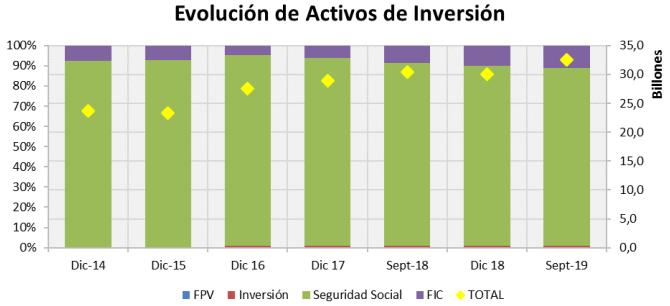
  Ahora bien, al excluir los negocios relacionados con seguridad social, los AUM de inversión totalizaron $3,9 billones, con lo cual registró un *market share* de 4,74% y se ubicó en la sexta posición. Al respecto, **Value and Risk** pondera la dinámica de dichos activos, toda vez que, entre septiembre de 2018 y 2019, registraron un crecimiento de 32,23%, gracias a la dinámica de los Fondos de Inversión Colectiva que pasaron de $2,7 billones a $3,6 billones.

  Lo anterior, como resultado de las estrategias comerciales direccionadas a ampliar la oferta de valor, por medio del lanzamiento

[16] Sistema de Administración de Órdenes.
[17] Incluye fiducia de inversión, recursos de la seguridad social y FICs. No tiene en cuenta aquellos negocios en los cuales la Fiduciaria no tiene la representación legal.
[18] Dentro de la participación del sector se excluyen los activos administrados por los custodios, es decir, Corpbanca, Cititrust, BNP Paribas y Santander Securities Services.

de nuevos productos fiduciarios, y el robustecimiento del programa de fidelización de clientes actuales. En este sentido, en octubre de 2018, Fiduprevisora lanzó el "Fondo FIC Valor estratégico", direccionado a clientes con un mayor perfil de riesgo, a la vez que realizó algunas modificaciones en los demás fondos, principalmente, relacionados con comisiones diferenciales.

Por su parte, los activos de seguridad social se configuran como los más representativos, con una participación de 88,07% del total. De estos, se destaca su evolución, pues a pesar de la terminación del Consorcio Colombia Mayor 2013[19], presentaron un crecimiento interanual de 4,17% hasta ubicarse en $28,6 billones. **Value and Risk** pondera los esfuerzos de la entidad encaminados a mantener el liderazgo en la administración de recursos del sector público. Al respecto, sobresalen los avances en la estructuración de alianzas estratégicas que complementan la oferta de valor para sus clientes.



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

Cabe anotar que, al cierre del tercer trimestre de 2019, los principales negocios administrados correspondían al Consorcio CCP 2012[20], al Patrimonio Autónomo Pensional de Ecopetrol y al Fondo de Contingencias de Entidades Estatales, los cuales abarcaban el 58,26%, 13,26% y 10,52% de los recursos de inversión, respectivamente. Por su parte, el FIC Abierto Efectivo a la Vista se configuraba como el más representativo, con una participación de 5,91% y activos por $1,91 billones.

La Calificadora destaca las medidas de desempeño establecidas por la Fiduciaria para la gestión de los portafolios, cuyas estrategias de inversión están encaminadas a lograr una efectiva compensación de riesgo, según el perfil definido, y ajustarse a la media del sector, aunque propender por la generación de *alpha*. Lo anterior, se refleja en los resultados obtenidos para sus principales negocios de seguridad social y FICs, los cuales se alinean al *benchmark* e indicadores de referencia, lo que evidencia la habilidad y capacidad de Fiduprevisora para gestionar apropiadamente los recursos de terceros.

[19] El 30 de noviembre de 2018 finalizó la vigencia del contrato, cuyos recursos administrados a la fecha oscilaban entre $1,2 billones y $800 mil millones. Este negocio alcanzó a configurarse como uno de los más representativos para la Fiduciaria.
[20] A través del cual se administran los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet).

- **Perfil financiero.** Uno de los factores que sustenta la calificación asignada a la Eficiencia en la Administración de Portafolios es el perfil financiero que mantiene la Fiduciaria. Esto, soportado en el respaldo de su principal accionista (Seguros La Previsora S.A), la continua generación de excedentes operacionales y netos, la flexibilidad y fortaleza de su estructura patrimonial, así como el importante posicionamiento de mercado que, junto a adecuados mecanismos de control y una robusta planeación estratégica, contribuyen a la sostenibilidad y consolidación de la operación, en línea con la máxima calificación que ostenta para el riesgo de contraparte[21].

  Para **Value and Risk**, los anteriores aspectos le permiten apalancar las inversiones destinadas a robustecer de manera permanente su calidad como gestor de activos, a la vez que contribuir al crecimiento proyectado del negocio y cubrir la posible materialización de riesgos asociados a su naturaleza.

[21] 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 empresas industriales y comerciales del Estado, adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y sometida al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Su objeto social es la celebración de todos los actos, contratos y operaciones permitidas a las sociedades fiduciarias, bajo los parámetros regulatorios. Fiduprevisora se ha caracterizado por mantener el liderazgo en la administración de recursos públicos, especialmente, los relacionados con seguridad social, distinguidos por su complejidad, alta cuantía e impacto social.

En el último año, no se efectuaron cambios sustanciales en la composición accionaria, por lo cual, La Previsora S.A. Compañía de Seguros se mantiene como su principal socio, con una participación de 99,99%.

Evolución del plan estratégico. Fiduprevisora estableció su direccionamiento estratégico para el periodo 2018 – 2022, con el objetivo de garantizar la rentabilidad, mediante la eficiencia operativa, administrativa y financiera, por lo que pretende fortalecer su posición comercial a través de negocios fiduciarios competitivos e innovadores.

Por lo anterior, ha establecido cinco focos principales, entre estos: posicionamiento, crecimiento de los ingresos e inversión en tecnología. Además, con metas distribuidas en las perspectivas: financiera, clientes, procesos internos y, aprendizaje y crecimiento (talento humano).

Value and Risk pondera la existencia de instancias de seguimiento y control al cumplimiento efectivo de su planeación. En este sentido, destaca la formalización de la oficina de gestión de proyectos, mediante la cual se pretende desarrollar, poner en marcha y alcanzar exitosamente los proyectos definidos, con la entrega oportuna de los resultados.

Asimismo, creó el comité de proyectos, el cual servirá de apoyo en la estructuración y gestión de los mismos y para las diferentes áreas de la Fiduciaria, no solo aquellos destinados al cumplimiento de los objetivos, sino también a iniciativas que favorezcan la eficiencia de los procesos.

Sobresale que, durante 2019, Fiduprevisora inició dos proyectos transversales encaminadas a alcanzar mayores eficiencias en los procesos internos y mejorar la oferta de servicios a los clientes. El primero, relacionado con una mejora e integración tecnológica para la tesorería y el segundo, destinado a robustecer los canales de comunicación con los clientes, principalmente, la página *web*, dando mayor seguridad a la operación y accesibilidad a los terceros interesados.

Acciones que, en opinión de la Calificadora, favorecerán la experiencia de los usuarios y contribuirán a fortalecer su imagen y marca.

Fiduprevisora también está implementando el modelo de Responsabilidad Social Empresarial (RSE), destinado, entre otros, a disminuir los riegos reputacionales asociados a la gestión de negocios complejos y a crear estrategias que contribuyan al mejoramiento social, económico y ambiental de su zona de influencia. Este, se centra en objetivos ambientales, de acceso a discapacitados y población vulnerable, educación financiera y voluntariado corporativo, entre otros.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La Fiduciaria mantiene una estructura organizacional acorde la complejidad de la operación, soportada en robustas políticas de gobierno corporativo y la experiencia de su equipo directivo, aspectos que contribuyen a mantener los altos estándares en la administración de recursos de terceros. Al respecto, cuenta con más de 700 colaboradores (incluidos funcionarios y temporales), distribuidos en la Presidencia, cinco vicepresidencias[22], cinco gerencias[23], la Unidad de Control Interno Disciplinario y el área de Auditoría Corporativa.

Para la administración de inversiones, se destaca la segregación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, en cabeza de la

[22] Comercial y de Mercadeo, Jurídica, Financiera (de Inversiones), Fondo de Prestaciones y de Administración Fiduciaria.
[23] Nacional de Planeación, de Tecnología e Información, Administrativa, Operaciones y de Riesgos.

Vicepresidencia de Administración Fiduciaria, la Vicepresidencia Financiera (Inversiones) y la Gerencia de Riesgos, respectivamente. Estructura que favorece la transparencia en la gestión y limita la materialización de posibles conflictos de interés.

Se resalta la toma colegiada de |decisiones de inversión, la cual está distribuida dentro de la Vicepresidencia de Inversiones por diferentes unidades, a saber: portafolios de terceros (gestores), ejecutores de operaciones (mercado), FICs, posición propia y estudios económicos, lo que favorece la adecuada ejecución de las directrices, en beneficio de los recursos administrados.

De otra parte, la Gerencia de Riesgos, es la encargada de identificar, medir, controlar y monitorear las políticas y lineamientos establecidos por la Junta Directiva para cada Sistema de Administración de Riesgos (SAR), según las disposiciones regulatorias.

Para **Value and Risk**, Fiduprevisora cuenta con moderados niveles de rotación de personal[24], dada su naturaleza pública. No obstante, pondera el continuo fortalecimiento de las políticas de retención y promoción de personal que mitigan la fuga de conocimiento. Esto, en complemento de la estabilidad evidenciada en el equipo directivo, especialmente, el gerente de Riesgos, el vicepresidente de Inversiones y los integrantes del *front office* (más de siete años en promedio).

Adicionalmente, sobresale que la totalidad de los operadores de mercado cuentan con las certificaciones de idoneidad técnica y profesional por parte del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) y atribuciones claramente establecidas por tipo de negocio.

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

La Fiduciaria cuenta con un robusto Sistema de Control Interno (SCI), soportado en los lineamientos del MIPG, las directrices de la SFC y demás estándares internacionales.

De esta forma, la Auditoría Interna, liderada por un designado directo de la Presidencia de la República, es la encargada de llevar a cabo las acciones de control posterior e independiente al cumplimiento de los lineamientos del SCI. Adicionalmente, la entidad cuenta con el respaldo de un externo (empresa con reconocimiento en el mercado), con el fin de mejorar la gestión y en relación con la función pública, cuenta con la Unidad de Control Interno Disciplinario.

Asimismo, se apoya en el Comité Institucional de Gestión y Desempeño (MIPG) y el Comité de Coordinación del Sistema de Control Interno, a través de los cuales se pretende garantizar el desarrollo de políticas y asesorar el diseño de estrategias orientadas al continuo robustecimiento del sistema. Adicionalmente, la Fiduciaria mantiene el acompañamiento de una firma de revisoría fiscal con una importante trayectoria y reputación en el mercado.

Es importante anotar que, conforme a la lectura de los informes y actas, los principales hallazgos del sistema de control interno están relacionados con el fortalecimiento de la gestión documental, los sistemas y la infraestructura tecnológica del Fomag[25], así como aspectos relacionados con seguridad de la información, especialmente, Ciberseguridad. Al respecto, la Fiduciaria adelantó los respectivos planes de mejoramiento con el fin de subsanar dichas debilidades, los cuales a la fecha se encuentran ejecutados o en la fase final de implementación y verificación.

La Calificadora evidenció algunas oportunidades respecto a los tiempos establecidos para el cumplimiento de los cronogramas. No obstante, resalta que la Fiduciaria ha tomado las medidas necesarias para fortalecer la cultura desde los dueños de procesos, así como para corroborar la puesta en marcha, el cumplimiento y la efectividad de los planes de acción establecidos.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Value and Risk pondera los esfuerzos de Fiduprevisora orientados a extender el portafolio de servicios, en pro de su posicionamiento de mercado y la relación con los inversionistas.

[24] Según información reportada, el índice de rotación promedio en 2019 fue de 6,38%.

[25] Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio.

A septiembre de 2019, gestionaba $32,5 billones en activos de inversión, distribuidos en cuatro fondos de inversión colectiva, cinco portafolios de fiducia de inversión y diecisiete de seguridad social. Volumen que la consolida como la primera entidad en la administración de recursos de terceros, principalmente, de pasivos pensionales.

Los negocios más representativos correspondieron al Consorcio CCP 2012 y al Patrimonio Autónomo Pensional de Ecopetrol, los cuales abarcaron el 58,26% y 13,26% de los recursos de inversión, en su orden.

Por su parte, los recursos administrados en los FICs ascendieron a $3,6 billones. Se destaca que las estrategias de inversión se estructuran y gestionan conforme a la naturaleza y perfil de riesgo definido en los respectivos reglamentos.

Al respecto, acorde con su planeación estratégica, en octubre de 2018, Fiduprevisora lanzó el FIC "Valor Estratégico" que cuenta con un mayor perfil de riesgo y un plazo de permanencia de 30 días. Asimismo, con el fin de lograr una atención diferencial para sus clientes, estructuró y potencializó las participaciones y comisiones diferenciales para FICs.

De otra parte, los recursos de seguridad social son gestionados conforme a los lineamientos previstos en el Decreto 1861 de 2012, mientras que los demás fideicomisos se adecuan al perfil de riesgo de los clientes, así como a las políticas, estrategias de inversión, objetivos y mecanismos de monitoreo señalados en los respectivos contratos.

Value and Risk destaca el desempeño de los portafolios administrados, respecto a los indicadores establecidos. En este sentido, al periodo de análisis, los portafolios de Ecopetrol y CCP 2012 mantuvieron resultados de rentabilidad superiores a los de referencia establecidos en los contratos[26].

Igualmente, los fondos Abierto Efectivo a la Vista y de Alta Liquidez se ubicaron en las más altas posiciones[27] por rentabilidad 30, 60 y 180 días, acorde con las metas definidas en el área de inversiones (6ta posición), a la vez que conservaron la compensación del riesgo, con niveles de índice de Sharpe dentro del espectro definido por la Fiduciaria (mayor rentabilidad, menor volatilidad).

Factores que, en opinión de la Calificadora, denotan la consistencia de las estrategias de inversión, la estabilidad y crecimiento de los recursos administrados y la calidad como gestor de activos con la que cuenta la Fiduciaria.

Producto	Perfil	Índice de Desempeño	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
FIC con Pacto de Permanencia Valor Estratégico	Alto	Mayor Eficiencia, de acuerdo con el Índice de Sharpe	Activa	Tradicionales Renta Fija ETF's Derivados
Consorcio CCP 2012	Moderado	Rentabilidad Mínima - Decreto 2555/2010	Activa	Tradicionales Renta Fija Decreto 1861
PAP Ecopetrol PACC	Moderado	Definido por el cliente en función de la ponderación de algunos índices de mercado	Activa	Tradicionales RF y RV Decreto 1861

Fuente: Fiduciaria La Previsora S.A.

MECANISMOS DE COMUNICACIÓN Y ATENCIÓN AL CLIENTE

Fiduprevisora cuenta con diferentes mecanismos de comunicación y atención a sus clientes, dentro de los cuales se encuentran la línea telefónica, los correos electrónicos, las opciones de contacto a través de la página web, entre otros.

Esto, se complementa con los centros de atención a usuarios (CAU), destinados, especialmente, para los maestros del Fomag. La Fiduciaria mantiene trece centros ubicados en las principales ciudades del País y está adelantando un proyecto de fortalecimiento de su presencia comercial y oferta de valor a clientes de los diferentes negocios.

Por otra parte, llevó a cabo una actualización al manual de políticas del Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), cuya modificación consistió en el cambio de la denominación

[26] Los fideicomitentes establecieron indicadores de referencia para cada portafolio, soportados en diferentes índices que conforman tanto la rentabilidad esperada (Ecopetrol) como el retorno mínimo del portafolio (CCP 2012).
[27] Oscilan entre la segunda y la quinta posición.

"PQRS[28]" por "Solicitudes", con el objetivo de no distorsionar la gestión.

En este sentido, entre enero y septiembre de 2019, Fiduprevisora recibió 161.115 solicitudes, en su mayoría relacionadas con el Fomag y la Uspec[29], cuya oportunidad de respuesta en el mes de septiembre de ubicó en 85%. Cabe anotar que, la entidad cuenta con un sistema de gestión documental (Orfeo), por medio del cual se genera el número de radicado y se da seguimiento a los tiempos de respuestas a cada una de las solicitudes.

Ahora bien, acorde con las oportunidades de mejora identificadas por los órganos de control interno y con el fin de garantizar tanto la oportuna gestión como la calidad en las respuestas a las solicitudes, durante 2019 se realizó un cambio en la Coordinación de Servicio al Cliente, con una nueva dependencia denominada Aseguramiento del Servicio, la cual se encargará de certificar y validar las respuestas entregadas a los clientes.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Riesgo de crédito y contraparte. Para la gestión de este tipo de riesgo, Fiduprevisora implementó las políticas, metodologías y procedimientos, en cumplimiento de los parámetros normativos, los cuales están debidamente documentados. De esta manera, la asignación de cupos se basa en modelo *Camel*[30], el cual contempla el análisis de variables cualitativas y cuantitativas, entre estas: la calidad de los activos, los márgenes de rentabilidad del emisor y la estructura de balance.

Este, se complementa con el estudio de variables como indicadores de liquidez, solvencia, apalancamiento (según el tipo de entidad), así como con las calificaciones de riesgo emitidas por entidades autorizadas. La gestión se enmarca bajo los lineamientos de concentración y limites definidos tanto para el portafolio propio como para los recursos de terceros.

Con el fin de lograr un adecuado seguimiento y control sobre las condiciones de sus contrapartes, los cupos son objeto de revisión de forma trimestral. Igualmente, para anticiparse a deterioros de las entidades, Fiduprevisora ha diseñado un Sistema de Alertas Tempranas, el cual consiste en la revisión mensual de los modelos bajos diferentes escenarios de percepción de riesgo, acorde con los cambios de calificación en los últimos periodos, resultados que son analizados en el Comité de Riesgos y puestos a consideración de la Junta Directiva.

Riesgo de mercado. Para la gestión del riego de mercado, Fiduprevisora cuenta con un manual de SARM que contiene las políticas, procedimientos, metodologías, etapas, entre otros aspectos que recogen las directrices establecidas tanto por la normativa como por la Junta Directiva.

La medición se realiza bajo el modelo regulatorio de la SFC, así como por uno interno, fundamentado en métricas financieras y estadísticas, con base en la metodología de VaR NSE (*Numerical Sensibilities EWMA*).

Al respecto, durante el último año, implementó un modelo de *Risk Budgeting* para controlar el apetito de riesgo de mercado a través de límites de VaR. Igualmente, la Fiduciaria diseño un mecanismo de medición de pérdidas esperadas, denominado *Expected Shortfall*¸ que permite cuantificar aquellas posibles pérdidas superiores al VaR.

Para garantizar la validez y consistencia de los modelos, el área de Riesgos realiza pruebas de *back* y *stress testing* de forma mensual, trimestral y semestral. Igualmente, lleva a cabo pruebas de sensibilización de portafolios para detectar concentraciones excesivas en algún tipo de título de inversión.

Por su parte, evalúa el cumplimiento y la evolución de los riesgos asociados a las operaciones de inversión, mediante el Sarcyv, sistema que permite monitorear el cumplimiento de los lineamientos y protocolos establecidos tanto por el AMV como por la Superintendencia Financiera y definidos en las políticas internas. En este sentido, sobresale el continuo fortalecimiento de los controles y las medidas estadísticas que, en opinión de la Calificadora, favorezcan al cumplimiento normativo y de los lineamientos internos.

Riesgo de liquidez. La gestión del riesgo de liquidez se encuentra enmarcado en el manual de SARL que contempla las directrices para la medición y monitoreo del nivel de exposición al riesgo.

[28] Peticiones, quejas, reclamos y sugerencias.
[29] Unidad de Servicios Penitenciarios y Carcelarios.
[30] *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity*

Para la posición propia, Fiduprevisora cuenta con un modelo de aproximación de Calce de Flujos, así como en el nivel de activos y pasivos, para cuantificar la capacidad de cumplir con los requerimientos de las operaciones, según las necesidades.

Por su parte, en los Fondos de Inversión Colectiva se emplea la metodología estándar de IRL, la cual se complementa con un modelo interno que contempla las particularidades contractuales y los movimientos de los recursos de cada FIC. Adicionalmente, este se complementó con la implementación del modelo Forward Looking.

La Fiduciaria desarrolló una metodología L-VaR para cuantificar tanto el riesgo de mercado como de liquidez de los portafolios administrados. Igualmente, en el último año, implementó el modelo interno de IRL (IRL-EML) para la mejor estimación de la liquidez de mercado de los activos que componen los portafolios administrados. Este modelo se aplica tanto a la posición propia como a los portafolios de terceros.

Ahora bien, con el fin de detectar, prevenir y anticipar situaciones que impliquen riesgos para la operación, Fiduprevisora efectúa seguimientos periódicos (diarios para los FIC), de tal manera que puedan ejecutarse acciones correctivas o anticiparse a los cambios en las condiciones. Asimismo, cuenta con un Plan de Contingencia de Liquidez, el cual establece un procedimiento claro para mitigar y prevenir la exposición a este tipo de riesgo, en acompañamiento del Grupo de Crisis[31].

Reportes de controles. **Value and Risk** destaca los mecanismos definidos por la Fiduciaria para controlar y monitorear el proceso de inversión, a la vez que, para garantizar el cumplimiento de políticas, límites, cupos, entre otros. Al respecto, la generación de reportes se realiza de manera diaria, quincenal, mensual, trimestral o semestral, algunos de forma automática, y son dirigidos a la alta gerencia, los funcionarios, los miembros de la Junta Directiva y los comités.

Entre estos sobresalen:

- Informe de coyuntura económica.
- Evolución de portafolios.
- Indicadores de gestión.
- Informe de riesgo de mercado.
- Informe de riesgo de liquidez.
- Seguimiento a *peer group*.
- Control de tasas e indicadores.
- Informe de cupos.
- Control de valoración de precios.
- Arqueo de títulos.

Riesgo operativo y continuidad del negocio. La Fiduciaria cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operativo alineado a la normativa y los mejores estándares internacionales. La Calificadora pondera el continuo fortalecimiento de los mecanismos de la identificación, monitoreo y control de los riesgos, con el objetivo de mantener la cultura de riesgos en la organización.

Durante 2019, la Unidad de Riesgo Operativo (URO) llevó a cabo mesas de trabajo con las diferentes líneas de negocio para validar los riesgos de cada proceso y consolidarlos / actualizarlos en el aplicativo CERO[32]. Igualmente, adelantó la actualización de las matrices de riesgo operativo y el monitoreo de los indicadores definidos.

La estructura organizacional para la administración de este tipo de riesgo está en cabeza de la Junta Directiva, la cual se apoya en el Comité de Riesgos y la Revisoría Fiscal. Los responsables de la puesta en marcha y correcta ejecución del sistema, así como del seguimiento y control de los planes de acciones, son el Comité de Riesgo Operativo y la URO.

En el periodo comprendido entre enero y septiembre de 2019, se materializaron 243 eventos de riesgo operativo, de los cuales el 5,35% fueron catalogados como Tipo A y generaron pérdidas que afectaron el estado de resultados en $17 millones. En su totalidad correspondieron a situaciones relacionados con la ejecución y administración de los procesos.

Por su parte, Fiduprevisora definió los mecanismos y procedimientos para garantizar la continuidad del negocio ante contingencias. De esta forma, en el último año, realizó las pruebas correspondientes a los procesos misionales y de apoyo, en los cuales

[31] Hacen parte el presidente de la Fiduciaria, el vicepresidente Financiero, el gerente de Riesgos y el encargado de la Unidad de Riesgo de Mercado y Liquidez.

[32] Sistema que soporta la gestión del SARO.

se evidenciaron oportunidades de mejora, principalmente, respecto a la conexión de los aplicativos claves y la actualización del personal autorizado para el ingreso al Sitio Alterno de Operación (SAO).

A pesar de lo anterior, se destaca la contratación de un externo para el resguardo de la infraestructura tecnológica, quien está certificado en los más altos estándares y se consolidará como un respaldo para la correcta ejecución de los parámetros contemplando en el Plan de Continuidad del Negocio (PCN).

De igual forma, se realizó el Análisis de Impacto al Negocio (BIA) para identificar los procesos críticos y los posibles impactos en caso de presentarse un evento de interrupción. Es así como, durante el periodo, se actualizó tanto el PCN como el BIA para incluir los resultados de las pruebas y la nueva metodología de análisis de impacto, que fue alineada con los parámetros del SARO.

Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT). Fiduprevisora cuenta con el Sarlaft, enmarcado dentro de los lineamientos regulatorios. Al respecto, las funciones del Oficial de Cumplimiento están a cargo del gerente de Riegos, cuya principal responsabilidad es contribuir al seguimiento y control de las diferentes etapas de la administración del sistema.

Durante 2019, acorde con las recomendaciones del ente regulador, Fiduprevisora llevó a cabo la modificación de su manual y de las políticas de gestión. Entre las principales sobresalen: 1) la actualización de la metodología de administración de riesgos LA/FT, 2) la definición de criterios para evaluar la eficacia de los controles, 3) la periodicidad en el cálculo del perfil de riesgo y uso de las metodologías en el aplicativo CERO, 4) el ajuste de las metodologías de segmentación por factores de riesgo y, 5) la estructuración de nuevas alertas por factor de riesgo que permitan monitorear los comportamientos atípicos.

Value and Risk pondera la disposición de la entidad para robustecer de manera continua los diferentes SARs, aunque evidencia oportunidades de mejora respecto a la divulgación de la información para las diferentes áreas involucradas en los procesos.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software. La infraestructura tecnológica de Fiduprevisora permite gestionar los diferentes riesgos a los que se encuentra expuesta la entidad, así como para administrar apropiadamente los portafolios de terceros y ejecutar los procesos.

De esta forma, se pondera que la Fiduciaria propende por la adquisición y diseño de herramientas que contribuyan a la automatización. Entre estas se encuentran iSolution, Accua (Acceso Único de Aplicaciones), Worldcheck, Vigia y Orfeo, para los riesgos no financieros y desarrollos *in house* soportados en Matlab para los riesgos de mercado y liquidez.

Es de anotar que, actualmente la Fiduciaria adelanta la formulación y puesta en marcha del PETI[33], por medio del cual se busca consolidar, automatizar y transformar digitalmente la operación. Al respecto, la puesta en marcha del proyecto "Bus de Integración" pretende optimizar la administración de las aplicaciones y conectarlas con el *core* del negocio. Este se considera como un factor transversal y necesario para brindar agilidad y oportunidad en las respuestas de los diferentes procesos de la Fiduciaria.

Se estima que las primeras integraciones se formalicen en abril de 2020. Aspecto sobre el cual la Calificadora hará seguimiento, pues su efectividad es fundamental para incrementar los niveles de eficiencia operacional.

Para 2019, el gasto proyectado en tecnología ascendió a $6.034 millones, de los cuales se destaca los recursos destinados al proceso de administración tecnológica, entre estos, la migración de los *datacenter*, y la modernización de los servicios de telecomunicaciones, cuyo valor en conjunto superó los $14.100 millones.

Seguridad de la información. Fiduprevisora estableció e implementó las directrices para la gestión de la seguridad de la información, con base en la norma técnica ISO 27001:2013, así como de ciberseguridad, conforme a lo establecido en la C.E 07 de 2018 de la SFC.

En este sentido, mantiene las responsabilidades, procesos y controles que permitan garantizar la

[33] Plan Estratégico de Tecnología e Información.

confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información, soportado en la Política del Sistema Integral de Gestión.

Adicionalmente, están acogiendo y llevando a cabo los ajustes necesarios para robustecer la gestión y minimizar la exposición a riesgos relacionados con Ciberseguridad.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM totales. A septiembre de 2019, los AUM administrados por la Fiduciaria totalizaron $40,3 billones, con un crecimiento de 8,08% respecto al mismo mes del año anterior. Se pondera su dinámica, pues a pesar de la finalización del consorcio Colombia Mayor, su principal línea de negocio (seguridad social) creció en 4,17%, hasta representar el 70,97% del total.

Acorde las estrategias enfocadas a lograr una mayor diversificación de las fuentes de negocio, las líneas de fiducia de administración y FICs registraron incrementos de 14,47% y 34,39%, al participar con el 18,95% y 8,94% del total, respectivamente.

De estas, se destaca la administración del Fomag, su principal cliente y que creció interanualmente en 108%, así como el liderazgo en los negocios de "Obras por Impuesto" y el lanzamiento del FIC Valor Estratégico.

Si bien se evidencia una importante concentración por negocios y línea[34], la Calificadora considera que dada la complejidad de los mismos y la amplia experiencia y trayectoria en su administración, Fiduprevisora cuenta con ventajas competitivas que favorecen su estabilidad y mitigan parcialmente los riesgos asociados.

Evolución de la rentabilidad. Entre septiembre de 2018 y 2019, los ingresos operacionales de la Fiduciaria registraron un decrecimiento marginal de 0,49% hasta ubicarse en $130.892 millones, especialmente por la disminución de las comisiones, la cual fue compensada por los rendimientos del portafolio propio (de $7.706 millones a $16.111 millones).

Al respecto, las comisiones brutas[35] se ubicaron en $124.551 millones, con una reducción interanual de 21,98%, producto de la caída de la línea de consorcios (-67,39%), que pasó de representar el 39,44% al 16,48% del total. Por su parte, los ingresos por FICs crecieron 28,39% y se convirtieron en la segunda línea más importante, con una participación de 24,23%, por debajo de los de seguridad social (36,15%).

Por su parte, los gastos operacionales crecieron 8,83% hasta ubicarse en $91.017 millones, situación que conllevó a una reducción del margen operacional y *Ebitda*. No obstante, gracias a la dinámica de los gastos e ingresos no operacionales, la utilidad neta ascendió a $30.850 millones (+5,41%), con lo cual los indicadores de rentabilidad, ROA[36] y ROE[37], se situaron en 13,14% (+0,47 p.p.) y 15,19% (-0,24 p.p.), respectivamente.

Value and Risk pondera los esfuerzos de la entidad por mantener la senda creciente de sus indicadores de rentabilidad. Sin embargo, considera fundamental que se continúe con la implementación de las estrategias destinadas a diversificar las líneas de negocio, en pro de mitigar los impactos relacionados con la alta competencia en el sector o la finalización de contratos estratégicos.

Estructura financiera. **Value and Risk** pondera el respaldo del principal accionista, reflejado en la estabilidad y el robustecimiento continuo de su estructura patrimonial. En este sentido, a septiembre de 2019, el patrimonio totalizó $275.737 millones (+7,03%), favorecido, especialmente, por el crecimiento de las reservas (+11,16%).

Ahora bien, el patrimonio técnico ascendió a $148.397 millones, con lo cual, el margen de solvencia[38] se ubicó en 35,61%, con una importante brecha frente al límite regulatorio (9%). Al respecto, la Calificadora destaca la flexibilidad

[34] Los veinte principales clientes representaron el 86,57% del total, en su mayoría correspondientes a pasivos pensionales.

[35] Las comisiones, sin incluir operaciones conjuntas, crecieron 7,58%, hasta $104.021 millones.
[36] Utilidad neta / Total Activo. Anualizado.
[37] Utilidad neta / Total Patrimonio. Anualizado.
[38] Mediante los Decreto 415/2018 y 1420/2019 y la Circular Externa 033 de 2019, el MHCP y la SFC establecieron y unificaron los criterios de patrimonio técnico y margen de solvencia a estándares internacionales, los cuales entraron en vigencia en julio de 2019.

financiera de la Fiduciaria y estará atenta a su evolución, con el propósito de verificar su capacidad para apalancar el crecimiento proyectado, especialmente, respecto a la administración de recursos de seguridad social.

Portafolio propio. A septiembre de 2019, el portafolio propio de Fiduprevisora ascendió a $211.399 millones[39]. Por tipo de inversión, el 40% correspondió a la reserva de estabilización de rendimientos del consorcio CCP 2012 (títulos participativos)[40], seguida de bonos y cuentas a la vista (29,39% y 14,24%, respectivamente).

Se pondera la calidad crediticia de portafolio, toda vez que el 59,01% contaba con clasificación AAA, 1+ o riesgo Nación y el restante, eran los títulos participativos que no presentan calificación. Por variable de riesgo, excluyendo a la reserva de estabilización (renta variable), se evidenció una participación en títulos indexados al IPC (29,34%) y tasa fija (13,10%).

Cabe anotar que, la Fiduciaria continua con una estrategia de inversión estructural en la que prevalece la conservación del capital. Sin embargo, esta se complementa con una política que favorece la generación de ingresos y contribuye al fortalecimiento de estructura financiera, a diferencia de lo evidenciado en otras entidades.

Contingencias. De acuerdo con la información suministrada, a septiembre de 2019, cursaban 28 procesos judiciales en contra de la Fiduciaria, cuyas pretensiones ascendían a $21.372 millones. De estos, por monto, el 49,85% estaban catalogados con remotos, mientras que el 20,22% y 29,93% en posibles[41] y probables[42], respectivamente. Para estos, habían constituido provisiones por $7.277 millones.

Adicionalmente, Fiduprevisora está vinculada a 365 procesos como administrador de fideicomisos (diferentes al Fomag), y en 265, en calidad de agente liquidador. Las pretensiones ascendían a $973.599 millones y $86.023 millones, en su orden. Del total, el 93,66% estaban catalogados como remotos, aspecto que, aunado a la independencia en la administración de este tipo de negocios, no implica riesgos sobre la estructura financiera de la Fiduciaria.

Ahora bien, en contra del Fomag cursaban 48.549 procesos, valorados en $1,5 billones, de los cuales el 50,41% son probables y se encuentran provisionados al 100%. Si bien no existe un riesgo financiero sobre la Fiduciaria relacionados con estas contingencias, dada la independencia en la gestión del negocio, en opinión de **Value and Risk**, su materialización podría impactarla reputacionalmente, dada la administración.

Por lo anterior, la Calificadora pondera la creación de la Unidad de Defensa Judicial del Fomag, así como el fortalecimiento del equipo y el manual de defensa, el cual ha contribuido al mayor control de los procesos, su cuantificación y provisión.

Value and Risk considera fundamental se dé continuidad a las estrategias de mejoramiento en la atención y mitigación de riesgos legales, aspectos que conllevarán al mejor control, conciliación y depuración de procesos, así como a minimizar efectos desfavorables y a robustecer sus estándares como administrador de recursos de terceros.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Fortaleza patrimonial y respaldo de su principal accionista.
- Destacable experiencia y trayectoria en la administración de negocios complejos y de alta cuantía, principalmente, relacionados con seguridad social.
- Robustas prácticas de gobierno corporativo que, sumado a una clara estructura organizacional, favorece el adecuado desarrollo de la operación.
- Experiencia y profesionalismo de la alta gerencia y de los administradores de portafolios que fortalecen el proceso de toma de decisiones de inversión.
- Toma de decisiones basada en cuerpos colegiados, en beneficio de la transparencia en la operación y la minimización de riesgos.

[39] Incluye $18.880 millones de cuentas restringidas en el Banco de la República.
[40] Esta tiene como fin cubrir los faltantes de rendimiento del portafolio del consorcio CCP 2012, teniendo en cuenta la rentabilidad mínima exigida por el fideicomitente.
[41] Hace referencia a aquellos procesos que tienen una menor probabilidad de fallo en contra (<50%).
[42] Hace referencia a aquellos procesos cuya probabilidad de fallo en contra es superior al 50%.

- Robustos esquemas de *backups* que, soportado en una clara definición de funciones, roles y responsabilidades, garantizan la continuidad de las estrategias y reducen la materialización de riesgos.
- Destacables metodologías y mecanismos para respaldar el asertividad en la toma de decisiones de inversión.
- Sólida gestión de los riesgos, soportados en sistemas de información, metodologías, políticas y mecanismos de monitoreo y control. Los cuales son objeto de actualización permanente.
- Estructura financiera que contribuye a apalancar el crecimiento proyectado y disponer de recursos para llevar a cabo inversiones que fortalecen los estándares en gestión de portafolios.
- Apropiadas estrategias de comunicación y atención al cliente que contribuyen a la prestación integral del servicio y a los niveles de satisfacción de los clientes.
- Desarrollo permanente de iniciativas que favorecen la oferta de valor de los diferentes grupos de interés.

Retos

- Culminar en los tiempos establecidos los proyectos asociados a la integración de los aplicativos y sistemas de información.
- Gestionar ante los organismos de control una mayor autonomía en los cambios de estructura organizacional, con el fin de adaptarse oportunamente a las necesidades de la operación.
- Dar continuidad a los mecanismos de control y seguimiento para la implementación oportuna de los planes de acción derivados de las recomendaciones de los órganos de control, con el fin contribuir al mejoramiento continuo del negocio.
- Mantener las estrategias de diversificación de sus productos para reducir la concentración de los negocios.
- Continuar fortaleciendo los mecanismos de gestión de riesgo reputacional, especialmente en lo relacionado con el Fomag.
- Culminar los proyectos asociados a fortalecer la presencia comercial, principalmente, para negocios diferentes al Fomag.
- Fortalecer continuamente la oportunidad y calidad en la respuesta a las solicitudes de los clientes.
- Desarrollar y cumplir con los planes de automatización, digitalización y transformación tecnológica, en beneficio de sus niveles de eficiencia.
- Mantener los mecanismos de seguimiento y gestión de procesos contingentes para minimizar la materialización de riesgos.

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