



SOCIEDAD FIDUCIARIA DE DESARROLLO AGROPECUARIO – FIDUAGRARIA S.A.

Acta Comité Técnico No. 383

Fecha: 16 de Febrero de 2018

REVISIÓN ANUAL

RIESGO DE CONTRAPARTE

AA+ (Doble A Más)

Perspectiva Positiva

Fuentes:

- Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario – Fiduagraria S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia

	Nov-17	Nov-16
Activos	53.923	51.030
Pasivos	12.438	16.017
Patrimonio	41.484	35.013
Ingresos Netos	38.103	33.272
Utilidad Neta	5.793	7.056
ROE	15,34%	22,18%
ROA	11,78%	15,18%

Cifras en millones de pesos y porcentajes.

Miembros Comité Técnico:

Mariena S. Pizarro Delgado
Iván Darío Romero Barrios
Eduardo Monge Montes

Contactos:

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Sandra M. Arévalo Rodríguez
sandra.arevalo@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 de calificación, decidió mantener la calificación **AA+ (Doble A Más)** y **“perspectiva positiva”** al **Riesgo de Contraparte** de la **Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario – Fiduagraria S.A.**

La calificación **Doble A Más (AA+)** indica 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 firma es muy buena. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, Value and Risk utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

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

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los factores que sustentan la calificación de la Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A., en adelante, Fiduagraria, se encuentran:

- **Posición competitiva y plan estratégico.** Fiduagraria es una sociedad de economía mixta, del orden nacional, sometida al régimen de las empresas industriales del Estado. Está vinculada al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR), fue constituida en 1992 y su principal accionista es el Banco Agrario de Colombia¹ (BAC). La Fiduciaria se ha caracterizado por la administración de negocios complejos, a la vez que por la gestión de recursos públicos, mediante operaciones conjuntas.

Durante el 2017, la Fiduciaria continuó cumpliendo y monitoreando la evolución de su plan estratégico, el cual estaba fundamentado en

¹ Entidad bancaria cuyo principal accionista es el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, adscrito también al MADR y que mantiene las máximas calificaciones para la deuda de corto y largo plazo.



cuatro perspectivas (sostenibilidad, grupos de interés, procesos y aprendizaje y crecimiento), principalmente, enfocadas a asegurar la creación de valor para sus accionistas, incrementar la satisfacción y fidelización de los clientes, aumentar la participación y posicionamiento de la Fiduciaria, continuar robusteciendo la gestión integral de los riesgos y la infraestructura tecnológica, a la vez que propender por el fortalecimiento permanente de su cultura laboral y talento humano.

Al respecto, al cierre de la vigencia, registró un cumplimiento del 97% de las actividades y estrategias propuestas, entre las que sobresalen: la continua profundización de sus negocios, soportado en las sinergias con el BAC, el fortalecimiento de las relaciones comerciales con las entidades adscritas y vinculadas al MADR, la optimización de algunos de sus procesos, y la ejecución de proyectos de fortalecimiento tecnológico y operativo, entre ellos, la puesta en marcha de su página web y aplicación móvil transaccional, a la vez que la actualización del sistema integral de gestión de riesgos.

Igualmente, llevó a cabo la redefinición de su plan estratégico para el periodo 2018 – 2020, con lo cual logró la alineación con las actividades y proyectos de su casa matriz. De esta manera, proyecta un crecimiento de los recursos administrados en sus fondos de inversión colectiva (FIC), renunciar a la comercialización de productos o negocios menos rentables y continuar propendiendo por la diversificación de sus ingresos. Lo anterior, mediante la ejecución de estrategias encaminadas a: la disminución de los costos de operación, la transformación digital de la Sociedad, el afianzamiento de las sinérgicas comerciales y operativas con el BAC, y el cambio en el modelo de negocio.

En opinión de *Value and Risk*, el crecimiento permanente de los ingresos y niveles patrimoniales de Fiduagraria, aunado a la consecución de sus objetivos, contribuirán a mantener y mejorar permanentemente su solvencia, rentabilidad y eficiencia, a la vez que favorecer su capacidad y calidad como contraparte y administrador de recursos propios y de terceros. En este sentido, para la Calificadora es fundamental que la Sociedad Fiduciaria continúe consolidando su estructura financiera mediante el cumplimiento de su plan comercial y operativo, mantenga los niveles de gasto controlado y logre una mayor atomización de sus ingresos, factores que repercutirán positivamente en su posición competitiva y sostenibilidad en el largo plazo.

- **Evolución de activos fideicomitidos.** Históricamente, Fiduagraria se ha caracterizado por la gestión de recursos a través de la fiducia de administración, con un importante reconocimiento en patrimonios autónomos de remanentes, y fondos de inversión colectiva. Es así como, a noviembre de 2017, contaba con 329 negocios fiduciarios, incluyendo tres FIC y tres Fondos de Capital Privado (FCP), mientras que bajo la modalidad de Consorcio participaba en dieciocho negocios (con y sin representación).

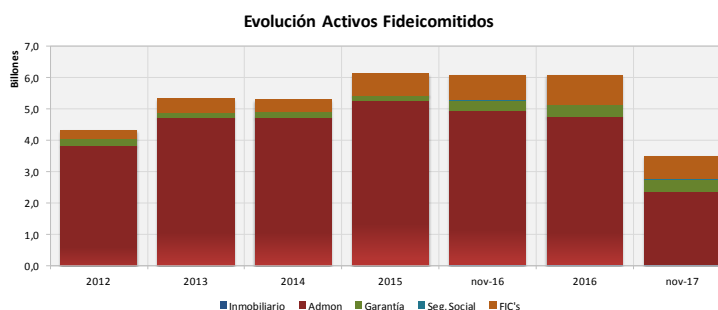


FIDUCIARIAS

De esta manera, los activos administrados (AUM²) alcanzaron los \$3,5 billones y presentaron una contracción interanual cercana al 42%, producto de la liquidación natural de algunos negocios, así como del esfuerzo de la Fiduciaria por disminuir aquellos improductivos (en términos de rentabilidad). Al respecto, es de mencionar que el efecto más significativo se generó por el inicio de liquidación anticipada de su principal negocio (a noviembre de 2016 representaba el 49% del total), cuyos recursos se redujeron interanualmente en cerca de un 83%.

Dicho volumen de activos se ubica en el menor monto administrado en los últimos cinco años (\$5,44 billones, en promedio), en el que sobresale la disminución tanto en fiducia de administración (66,13% del total), como de los fondos (21%), cuya contracción anual fue del orden del 53% y 6,12%, respectivamente. A pesar de lo anterior, acorde con su estrategia de diversificación, las demás líneas de negocio presentaron una tendencia positiva. En este sentido, la fiducia en garantía creció interanualmente en un 25%, seguido por recursos de la seguridad social (+11%) y negocios inmobiliarios (+0,27%), equivalentes, en su orden, al 11%, 0,96% y 1,46% de los AUM.

Value and Risk estima que durante el 2018 tanto los AUM, como los niveles de ingresos, mantendrán una tendencia de crecimiento, teniendo en cuenta, entre otros, el fortalecimiento de la fuerza comercial propia y los esquemas de compensación, las estrategias de negocio definidas para cada línea de producto, la segmentación por tipo de cliente (realizada a finales de 2017), así como la entrada de importantes negocios fiduciarios y consorcios, entre los que se destacan el Fondo Colombia en Paz, los recursos del Departamento de la Prosperidad Social y la administración del programa VIS Rural.



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

Uno de los principales retos que mantiene la Fiduciaria es la alta concentración de sus AUM por tipo de cliente, toda vez que los veinte principales, a noviembre de 2017, representaron el 64,68% del total, mientras que el más importante equivalía al 22,63%. Sin embargo, sobresale el mejor comportamiento frente a lo evidenciado en años anteriores (83,32%, en 2015, y 77,34%, en 2016). En opinión de la Calificadora, los niveles de atomización se verán favorecidos en la

² Por sus siglas en inglés.

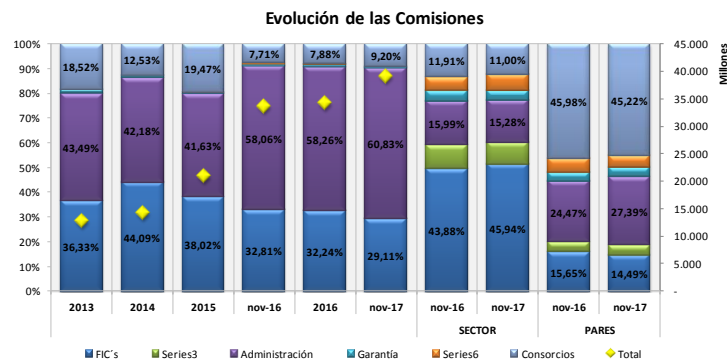


FIDUCIARIAS

medida en que se lleve a cabo la liquidación de su principal negocio y se materialice el crecimiento proyectado en FIC, sin embargo, dada la naturaleza de la Fiduciaria, se espera que los mismos mantengan su concentración en recursos públicos (cerca al 57% del total). Por lo anterior, es importante que la Fiduciaria continúe promoviendo su diversificación, de manera que, movimientos significativos en los mismos, no deteriore su competitividad por volumen administrado.

- **Evolución de los ingresos.** Al cierre de noviembre de 2017, los ingresos por comisiones de la Fiduciaria ascendieron a \$35.797 millones, con un crecimiento anual del 16%. Dicha situación está asociada a la estrategia de costeo y rentabilidad implementada para sus líneas de negocio y que se refleja en el incremento generalizado de sus ingresos. Asimismo, se alinea a los resultados del sector (16,58%), aunque significativamente superiores a los de su grupo par³ (7,29%).

Es de mencionar que, al igual que en los activos administrados, las comisiones se concentran principalmente en la fiducia de administración y en FICs, que representaron, cerca del 61% y 29% del total, en su orden, y cuyos incrementos interanuales fueron del 21,55% y 2,93%. Por su parte, los ingresos por consorcios, fiducia en garantía e inmobiliaria equivalen al 9,2%, 0,77% y 0,08%, y en el último año, aumentaron en un 39%, 14% y 6%, respectivamente.



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

De otra parte, los demás ingresos totalizaron \$5.389 millones (+37,35%), impulsados por la dinámica del portafolio propio y los ingresos diversos. *Value and Risk* valora el dinamismo operativo y comercial que ha mostrado la Fiduciaria en los últimos años, el cual se alinea a la estrategia corporativa adoptada y supera los niveles presupuestales definidos por la administración. Al respecto y de acuerdo con los datos preliminares, al cierre de diciembre de 2017, los ingresos por comisiones cerraron en \$41.199 millones, con un crecimiento anual del 20,49%, mientras que el total de los ingresos alcanzó los \$46.082 millones, 19,3% por encima de lo evidenciado en 2016. La Calificadora estima que dicha dinámica se mantendrá en el

³ Fiduciaria Popular S.A., Fiduciaria Central S.A. y Fiduciaria Colombiana de Comercio Exterior S.A. – Fiducoldex.



tiempo, de acuerdo con la mejor compensación de rentabilidad en sus negocios, a la vez que la ventaja competitiva que le otorga ser una entidad pública y el afianzamiento de sus relaciones con sus grupos de interés, especialmente el BAC y las entidades adscritas al MADR.

- **Rentabilidad.** A noviembre de 2017, la Fiduciaria reportó gastos que sumaron \$29.764 millones y se incrementaron anualmente en un 30,25%, explicado en su mayoría por los gastos de personal (+18,7%), diversos (+28,67%), honorarios (+66,14%) y de actividades conjuntas (+129,24%), que representan el 41%, 23%, 11% y 10%, respectivamente. El incremento en los honorarios estuvo asociado a asesorías jurídicas y tributarias para el desarrollo natural de los negocios administrados, así como a la elaboración y entrega de los diagnósticos y la estructuración de proyectos relacionados con la ejecución del programa VIS Rural 2015, sin embargo, estos son de carácter eventual. Por su parte, el crecimiento en las actividades conjuntas fue producto de un laudo arbitral que falló en contra del consorcio FOPEP 2007⁴.

En este sentido, el Ebitda ascendió a \$18.723 millones y creció en un 9,05%, mientras que el margen Ebitda⁵ se situó en un 51,64%, nivel similar, aunque inferior, al del mismo mes de 2016 (54,59%). Adicionalmente, la eficiencia⁶ mostró una tendencia creciente, al pasar de 50,63%, en noviembre de 2016, a 54,98%, que al incluir el total de ingresos y gastos ascendió a 72,27% (+6,56 p.p.), frente al 56,58% del sector y el 86,76% de los pares.

Por su parte, la utilidad neta totalizó \$5.797 millones, con un cumplimiento presupuestal del 83%, a pesar de que disminuyó interanualmente en un 17,85%. De esta manera, los indicadores de rentabilidad ROE⁷ y ROA⁸ se redujeron, en su orden, en 6,84 p.p. y 3,39 p.p. hasta ubicarse en 15,34% y 11,78%, niveles que se comparan positivamente con sus pares, aunque por debajo del promedio del sector (ROE: 5,51% y 20,82%; ROA: 4,58% y 16,24%).

De acuerdo con la información suministrada, al cierre de 2017, la utilidad alcanzó los \$6.682 millones y decreció anualmente en un 8,2%, sin embargo, la Calificadora resalta la ejecución presupuestal evidenciada (100,08%), a pesar de los gastos imprevistos generados en el periodo (laudo arbitral). Por lo anterior, el ROE se situó cercano al 16% (-5 p.p.) y el ROA a un 13% (-3 p.p.).

⁴ Dicho proceso correspondía a una demanda por el pago de mesadas pensionales que el fideicomitente consideraba no debieron cancelarse. El laudo profirió condena solidaria contra las fiduciarias consorciadas y del Ministerio del Trabajo. Teniendo en cuenta la participación de Fiduagraria y que el representante legal del consorcio no había realizado las provisiones correspondientes, la Fiduciaria debió incurrir en el pago de \$1.034 millones.

⁵ Ebitda / ingresos operacionales.

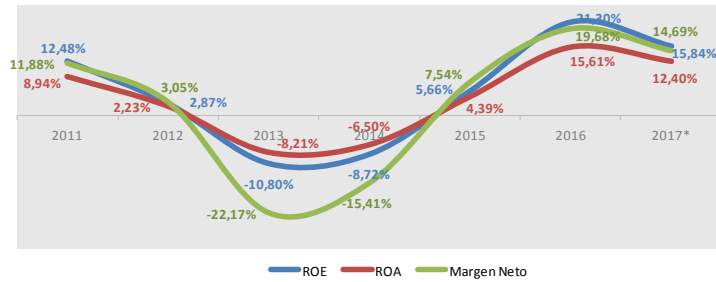
⁶ Gastos operacionales / ingresos operacionales (cálculos: *Value and Risk Rating S.A.*)

⁷ Rentabilidad del patrimonio. Medido como utilidad neta / patrimonio. Indicador anualizado.

⁸ Rentabilidad del activo, utilidad neta / activo. Indicador anualizado.



Evolución de la Rentabilidad



* Los resultados a 2017, corresponden a resultados preliminares y sin auditar.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
 Cálculo: Value and Risk Rating S.A.

En opinión de *Value and Risk*, la continua optimización de los procesos y la renovación tecnológica de la Fiduciaria si bien han impactado los niveles de gastos e inversión, en el mediano plazo permitirán optimizar los niveles de eficiencia operacional, aspecto que en conjunto con la profundización de las sinergias con el Banco y el fortalecimiento de sus ingresos, aportan una perspectiva favorable a su posición financiera. Por lo anterior, la consolidación de los resultados y su permanencia y consistencia en el tiempo serán un factor determinante en futuras revisiones de la calificación.

➤ **Evolución del pasivo, liquidez y portafolio de inversiones.** Al cierre de noviembre de 2017, el pasivo de Fiduagraria alcanzó los \$12.438 millones y decreció anualmente en un 22,34%. De esta manera, el nivel de endeudamiento, medido como pasivo total / activo total, se mantiene cercano a los resultados del sector (21,84%) al ubicarse en un 23,07%, con una reducción interanual de 8,32 p.p., por la disminución de los ingresos recibidos por anticipado, teniendo en cuenta la causación de ingresos correspondientes a la ejecución de las fases I y II del negocio VIS Rural 2015.

De otra parte, la Calificadora resalta los robustos niveles de liquidez con los que cuenta la Sociedad Fiduciaria. Al respecto, a lo largo del 2017, el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) calculado bajo el modelo interno, se ubicó en promedio en \$24.338 millones, con requerimientos netos de liquidez que equivalen al 17% en promedio, de los activos líquidos de mercado, resultados que dan cuenta de la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, sin la necesidad de incurrir en costos inusuales de fondeo. Por su parte, la relación de los activos líquidos tanto con el total activo, como con el pasivo, se ubicaron en 70,29% y 3,05 veces, frente al 57,34% y 1,83 veces de noviembre de 2016, respectivamente.

Sobresale que, la Fiduciaria mantiene una estrategia de fondeo soportada en el portafolio propio, el cual, durante el último año, presentó una modificación en su estrategia, con el fin de considerarlo como un generador de *alpha*⁹, con aporte al presupuesto y por tanto a

⁹ Estrategia que se fundamenta en la búsqueda los máximos retornos de acuerdo con un perfil de riesgo.



los ingresos de la Sociedad. Al respecto, la política de inversión fue modificada mediante cambios en la forma de clasificación de los títulos (pasaron de ser catalogados al vencimiento, a negociables), así como de los activos objeto de inversión, la autorización para realizar operaciones de liquidez y cobertura, y la modificación del perfil de riesgo, que de conservador pasó a moderado, aunque manteniendo sus estrategias de liquidez y diversificación.

Es así como, a noviembre de 2017, el portafolio de inversiones (incluyendo cuentas a la vista) ascendió a \$36.750 millones y presentó un incremento anual del 34,26%, con posiciones concentradas en CDT, tasa fija e IPC, los cuales representaron el 44,37% y 31,67% del total, mientras que los fondos abiertos de otras fiduciarias y las cuentas a la vista participaron con el 12,69% y 6,04%, respectivamente. Se destaca la calidad crediticia del portafolio, toda vez que 95% de los emisores cuentan con calificación AAA y el 5% restante, está clasificado en AA+. De igual manera, mantiene una apropiada atomización de sus inversiones por plazos, con una participación menor a 90 días de 36,49% (incluye cuentas a la vista y FIC) y superior a un año de 37,35%.

Por lo descrito, la duración del portafolio ascendió desde los 167 días, en noviembre de 2016, hasta 355 días, en el mismo mes de 2017. A pesar de lo anterior, la exposición al riesgo de mercado del portafolio se ha mantenido en niveles controlados y bajos, en línea con lo establecido por la junta directiva. En este sentido, el VaR¹⁰ Interno (calculado únicamente para los títulos de renta fija) se ubicó en \$7,76 millones, lo que equivale al 0,029% de la posición, nivel que se encuentra significativamente por debajo del límite establecido (0,15%¹¹).

- **Capacidad patrimonial.** Al cierre de noviembre de 2017, el patrimonio de Fiduciaria totalizó \$41.484 millones, lo que significó un incremento interanual del 18,48%, en el que se destaca el crecimiento de la reserva legal (de \$816 millones pasó a \$8.582 millones), a la vez que del superávit, específicamente de las ganancias no realizadas (+18%). Tendencia similar se observa tanto en el patrimonio técnico, como en el margen de solvencia, los cuales crecieron, en su orden, en un 68,02% y 28,47%, montos que dan cuenta de la capacidad que tiene la entidad para absorber las pérdidas no esperadas, así como para apalancar el crecimiento proyectado. Es de anotar que al finalizar el año 2017, el patrimonio alcanzó los \$43.140 millones y aumentó anualmente en un 20,88%.

Como se anticipó en la pasada calificación, el fortalecimiento patrimonial promovido en 2017, derivado de los destacables resultados del 2016, repercutieron positivamente en la capacidad de la Fiduciaria para potencializar sus diferentes líneas de negocio, especialmente los FIC. De esta manera, sobresale que el margen para

¹⁰ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.

¹¹ Derivado del análisis realizado por el comité de riesgo, en julio de 2017, se aprobó una reducción del límite desde el 0,19%.



administrar dicho producto creció hasta ubicarse en \$2,56 billones (+43,04%), nivel que le permite incrementar su capacidad de gestión en 2,81 veces.

En opinión de la Calificadora, la estructura patrimonial de Fiduagraria le otorga una suficiente capacidad para hacer frente a los requerimientos de capital derivados de las necesidades del negocio, aspecto que aunado al respaldo de su principal accionista, le permiten mantener su fortalecimiento permanente. Si bien se prevé una reducción del patrimonio en el primer trimestre de 2018, teniendo en cuenta la intención de repartir las utilidades generadas en 2017, se estima que la senda de robustecimiento patrimonial continuará en el tiempo, determinada por la capacidad de la entidad para ejecutar la planeación estratégica, consolidar el crecimiento del ingreso y mantener el nivel de gastos.

- **Calidad de los organismos de control y gestión de riesgos.** La Calificadora destaca la robusta estructura organizacional con la que cuenta Fiduagraria, la cual se ajusta al tamaño de su operación y el tipo de negocios administrados. Asimismo, sobresalen sus prácticas de gobierno corporativo, los mecanismos para la toma de decisiones de inversión y operación, la segregación de funciones, el robustecimiento permanente de los procesos, así como la experiencia y trayectoria profesional de sus funcionarios y la implementación de mejores prácticas de control interno, aplicables tanto al sector público, como el sector privado, aspectos, entre otros, que sustentan la máxima calificación para la Eficiencia en la Administración de Portafolios, otorgada por *Value and Risk*.

Al respecto, el Sistema de Control Interno de la Fiduciaria se distingue por su continua evolución y dinamismo, soportado en la revisión, actualización y/o ajuste permanente de las políticas, métodos, procesos y estructura organizacional, en pro de apoyar el cumplimiento de las metas y objetivos definidos, a la vez que implementar las oportunidades de mejora identificadas por los órganos de control externos. En este sentido, la Sociedad cuenta con el Modelo Estándar de Control Interno (MECI), el cual cerró la vigencia en una puntuación de 85, lo que lo ubica en nivel satisfactorio; a la vez que mantiene las certificaciones en las normas de calidad y gestión ISO 9001:2008 y NTCGP 1000:20009. Si bien, conforme a la información suministrada, existen recomendaciones por parte de los distintos órganos de control, no se evidencian hallazgos materiales o significativos que afecten el devenir del negocio, su eficiencia en la gestión de activos o su capacidad como contraparte.

De otro lado, Fiduagraria mantiene y ha implementado diferentes políticas, procedimientos y metodologías que le permiten administrar la exposición a los diferentes tipos de riesgos. Para tal fin, cuenta con la infraestructura tecnológica, las herramientas y la estructura organizacional para medir y gestionar los riesgos de mercado, liquidez, crédito y contraparte, operacional, de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT) y seguridad de la información, a



los que se enfrentan tanto el negocio, como los recursos propios y de terceros administrados.

Value and Risk resalta que de acuerdo con la información suministrada en los informes de auditoría y revisoría fiscal, los Sistemas de Administración de Riesgos se ajustan a las características generales de la regulación, a la vez que cumplen con las etapas, elementos y lineamientos definidos tanto por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), como por la junta directiva de la organización. Es de resaltar que la Gerencia Integral de Riesgos (GIR) realiza periódicamente el control de los diferentes riesgos, con el fin de identificar fallas en los procesos o procedimientos implementados. Asimismo, cuenta con un número significativo de reportes, que se divulgan a todos los grupos de interés.

Adicionalmente, la Fiduciaria ha venido trabajando en la implementación de herramientas tecnológicas más robustas que le permitirán reducir la manualidad en la extracción y manejo de la información, así como proporcionar una mayor fortaleza en los controles implementados y de los mecanismos de monitoreo y seguimiento. De igual manera, dentro de los avances más importantes, se destaca el fortalecimiento de los procedimientos de seguridad de la información, para mitigar la materialización de riesgos de fraude interno y externo, llevar a cabo los monitoreos de navegación de internet y adecuarse a las buenas prácticas de la Norma ISO/IEC 27001:2013 y 27002:2015, entre otros.

Como aspecto positivo, la Calificadora destaca que Fiduagraria se encuentra realizando la definición y cuantificación del perfil de riesgo integral, conforme a las sugerencias del ente regulador. Esta iniciativa contribuirá en la evaluación de la exposición al riesgo desde los diferentes frentes de operación, así como a alinearse a los mejores estándares incluidos en la nueva metodología de supervisión basada en riesgos.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, al cierre de 2017, en contra de la Fiduciaria existían veintiún procesos judiciales que ascendían a \$57.615 millones, los cuales en su totalidad se encontraban clasificados como remotos, razón por la cual no ha constituido provisiones. Lo anterior, de acuerdo con la política de cuantificación de provisiones, así como en línea con la implementación de normas internacionales y la metodología establecida por el área jurídica.

No obstante, bajo un escenario de estrés en el que se materialice una importante porción de dichas contingencias, la capacidad patrimonial y financiera de Fiduagraria podría verse significativamente impactada. *Value and Risk*, pondera positivamente la labor jurídica desarrollada, la cual le ha permitido reducir su número, sin generar afectaciones financieras significativas, controlar permanentemente su evolución, de acuerdo con las distintas instancias de los procesos, mitigar la exposición al riesgo y adaptarse oportunamente a los posibles cambios en su perfil jurídico.



SOCIEDAD

La Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario – Fiduagraria S.A. es una sociedad anónima de economía mixta, del orden nacional, vinculada al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural y filial del Banco Agrario de Colombia. Fue constituida en 1992 y cuenta con la autorización de funcionamiento, control y vigilancia por parte de las Superintendencia Financiera de Colombia.

En cumplimiento de su objeto social puede: administrar e invertir su patrimonio, con el fin de obtener la mejor rentabilidad posible; actuar en el desarrollo de encargos fiduciarios, como mandatario o agente de intereses de terceros; administrar, en desarrollo de un contrato fiduciario, las garantías, muebles o inmuebles, que constituyan terceros para garantizar sus obligaciones; administrar portafolios de inversión, tales como fondos de inversión, fondos de pensiones, fondos especiales, entre otros.

Durante el periodo evaluado no se evidencian cambios en la composición accionaria de la Fiduciaria, por lo que el BAC continúa como su principal accionista, con una participación accionaria cercana al 94%.

Composición Accionaria	%
Banco Agrario de Colombia	93,6989%
Gasin y CIA S.A.S.	4,2842%
Fondo Nacional de Garantías	1,9824%
Luis Fernando Ramírez	0,0293%
Rafael Hernando Lara Mayorga	0,0052%

Fuente: Fiduagraria S.A.

Value and Risk resalta el fortalecimiento permanente de las relaciones con su casa matriz, aspecto que se ha favorecido gracias a la creación y desarrollo de alianzas estratégicas de tipo comercial y operativo. En este sentido, se beneficia del uso de la red de oficinas del BAC, así como de su equipo comercial, el cual puede ofrecer los productos y servicios de la Fiduciaria. Al respecto, en el último año, se llevó a cabo una mayor capacitación de la fuerza comercial e incremento de la participación de Fiduagraria en los comités de crédito del Banco. Dicha situación repercutió positivamente en la generación de ingresos, con una participación del cercana al 32% de la utilidad de la Fiduciaria.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Fiduagraria cuenta con una estructura organizacional que se ajusta a las necesidades y el tamaño de su operación. En este sentido, el máximo órgano rector es la junta directiva, mientras que el desarrollo del negocio se soporta en la Presidencia, la Secretaría General y Vicepresidencia Jurídica, la Oficina de Control Interno, dos gerencias (de riesgos y oficina de cumplimiento y de desarrollo corporativa) y cuatro vicepresidencias: comercial, de administración de negocios y operaciones, de inversiones y financiera y administrativa.

De acuerdo con la información suministrada, cuenta con 206 colaboradores. No obstante, en línea con la planeación estratégica, se estima que para 2018 dicha planta se reduzca, en aras de contribuir con los niveles de eficiencia.



Fuente: Fiduagraria S.A.

De otra parte, entre los cambios más relevantes, sobresalen el de la Presidencia, a partir de enero de 2018 (entre abril y diciembre de 2017 fungió como presidente encargado el secretario general), y los vicepresidentes de inversiones y comercial, así como el Secretario General y Vicepresidente Jurídico, a partir de febrero de 2018. A pesar de lo anterior, se resalta que los demás funcionarios de la alta gerencia se han caracterizado por una importante permanencia, con cerca de 6 años en promedio, y que la Sociedad ha propendido por incentivar el crecimiento organizacional, gracias a la promoción interna para suplir las diferentes vacantes.

Value and Risk pondera positivamente que en línea con su planeación estratégica, la Fiduciaria mantiene mecanismos para fortalecer el talento humano y el desarrollo organizacional. Asimismo, se destaca que implementó políticas de retención de personal relacionadas con la bonificación por



resultados anuales, así como de flexibilización de horarios para el desarrollo de la jornada laboral.

POSICIÓN EN EL MERCADO

La Fiduciaria cuenta con una amplia experiencia en el manejo de productos fiduciarios de alta complejidad, especialmente, de patrimonios autónomos de remantes, que aunado a la participación en consorcios y la gestión de recursos públicos, le permite mantener una importante participación de fiducia de administración (66%), respecto al total de activos. Por su parte, los fondos de inversión colectiva y de capital privado, se configuran como su segunda línea más representativa, con el 21% de los AUM.

En la actualidad, la Fiduciaria está llevando a cabo la implementación de una propuesta de valor más robusta para su oferta de productos y servicios, enfocada en la segmentación y especialización, con el fin de atender las necesidades de sus clientes. Situación que en opinión de *Value and Risk*, le permitirá fortalecer su posición en el mercado y le otorgará una mayor competitividad, especialmente, teniendo en cuenta su estrategia de incursionar en nuevos fondos de inversión.

Lo anterior, al tener en cuenta que, a noviembre de 2017, Fiduagraria administraba el 0,74% de los activos del sector (conformado por veintiséis fiduciarias), mientras que representaba el 1,92% del total en fiducia de administración y el 1,14%, en fondos. En cuanto a su estructura de balance y generación de resultados, por nivel patrimonial y de activos se ubicaba en la 17° y 16° posición. De otra parte, por generación de ingresos totales y comisiones, así como por utilidades netas, ocupaba las posiciones número 14, 13 y 15, respectivamente.

Es de anotar que Fiduagraria obtuvo comisiones que equivalían al 2,48% del total del sector, a la vez que al 12,43% de lo generado por las fiduciarias públicas.

ORIENTACIÓN ESTRATÉGICA

Fiduagraria llevó a cabo la redefinición de su perspectiva corporativa, 2018 – 2020, cuyo enfoque estratégico está destinado a clientes que participen en la ejecución de políticas públicas e

iniciativas privadas, que contribuyan al desarrollo rural y agropecuario del País. Lo anterior, soportado en cuatro objetivos fundamentales:

1. Lograr un ROE y una eficiencia operacional objetivo a 2020.
2. Garantizar la sostenibilidad del negocio, mediante la generación permanente de utilidades.
3. Mantener la satisfacción de los clientes, a través de la continua medición de su nivel de satisfacción, así como del cumplimiento de los parámetros regulatorios.
4. Evaluar los índices de desvinculación voluntaria y de ambiente laboral, con el fin de mantener la satisfacción del talento humano.

En este sentido, para alcanzar dichos objetivos, ha encaminado sus acciones a disminuir los costos de operación, alcanzar una transformación digital, continuar fortaleciendo sus sinergias con el BAC y replantear el modelo de negocio, a través de la mayor atomización de sus tipos de negocio, el incremento de la fuerza comercial y la profundización en FICs.

Al respecto, *Value and Risk* destaca que durante los primeros dos meses de 2018, Fiduagraria logró consolidar un incremento significativo de su fuerza comercial propia, al pasar de seis comerciales a 34, los cuales, entre otros, focalizarán sus esfuerzos en alcanzar las metas de crecimiento tanto en fiducia estructurada, como en fondos de inversión colectiva.

Value and Risk resalta los mecanismos de planeación, monitoreo, seguimiento y control con los que cuenta la Sociedad Fiduciaria, los cuales le permiten validar su cumplimiento, a la vez que redefinir las estrategias, de acuerdo con su evolución, aspectos que contribuyen a garantizar la satisfacción de las necesidades de sus clientes y el fortalecimiento de las relaciones con sus grupos de interés, en aras de potencializar su desempeño a todo nivel.

La Calificadora hará seguimiento a que las estrategias desarrolladas permitan continuar con el proceso de consolidación y robustecimiento de su estructura financiera. La consistencia de sus resultados a través del tiempo, de la mano del cumplimiento de sus objetivos estratégicos, serán aspectos a considerar en futuras revisiones de la calificación.



FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo del Banco Agrario de Colombia y del Gobierno Nacional, por medio del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural.
- Aliado estratégico de la Nación en la consolidación de políticas públicas relacionada con el sector agropecuario y rural.
- Niveles patrimoniales y margen de solvencia crecientes que le permiten apalancar su crecimiento proyectado y asumir pérdidas no esperadas en el desarrollo de la operación.
- Ventaja competitiva relacionada con la experiencia y trayectoria en la administración de negocios fiduciarios complejos y con alto impacto social.
- Constante crecimiento de sus indicadores de rentabilidad, lo contribuye con el fortalecimiento de su capacidad como contraparte.
- Robustos niveles de liquidez que le permiten suplir sus compromisos de corto plazo y con terceros.
- Apropiados mecanismos de rentabilidad y costeo que le ha permitido mantener una estructura financiera positiva y creciente.
- Robustas políticas, metodologías y procedimientos para la administración de recursos, propios y de terceros, con estrategias ajustadas a los parámetros internos y regulatorios.
- Mecanismos de gobierno corporativo, control interno y gestión de riesgos que se ajustan a las necesidades de la operación, los parámetros regulatorios y las mejores prácticas de la industria.
- Experiencia y trayectoria en el sector.
- Fortalecimiento continuo de su infraestructura tecnológica, en beneficio de sus niveles de eficiencia operacional.
- Certificaciones de calidad y gestión en las normas ISO 9001:2008 y NTCGP 1000:2009.

Retos

- Dar cumplimiento al plan estratégico, en aras de continuar robusteciendo su operación, posicionamiento de mercado y evolución financiera en el tiempo.
- Continuar consolidando sus alianzas con el BAC y el MADR, de manera que contribuya

con el fortalecimiento de su estructura financiera.

- Mantener el desempeño financiero observado en los últimos años.
- Continuar trabajando en la diversificación de recursos administrados e ingresos por comisiones.
- Consolidar la estrategia de crecimiento pretendido en la gestión de FIC.
- Adaptarse oportunamente a los cambios regulatorios y de la economía, que implican mayores costos, adecuación de recursos, nuevos procedimientos, políticas y controles para la gestión de los riesgos.
- Continuar con el proceso de actualización tecnológica y transformación digital, en beneficio de lograr mayores eficiencias operativas.
- Mantener los mecanismos de monitoreo, seguimiento y control de los procesos contingentes, con el fin de mitigar posibles impactos desfavorables.

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIO

Fiduagraria mantiene tanto una estructura organizacional, como políticas de gobierno corporativo que se ajustan a las mejores prácticas del sector financiero, de las entidades públicas y a la regulación. En este sentido, sobresalen los procedimientos que contribuyen con la toma de decisiones de inversión, gestión de riesgo, calidad de los procesos y el manejo con los diferentes grupos de interés.

Adicionalmente, se resalta que la Fiduciaria mantiene un enfoque de decisión colectivo, que se asocia a sus procesos misionales y estratégicos. Respecto a los cambios del último año en la estructura de Gobierno Corporativo, se adicionó al Comité de Presidencia las funciones del Comité de Archivo y Comité de Tecnología, a la vez que se efectuó la actualización de cargos del Comité de Riesgos y se modificó la planeación estratégica, de acuerdo con los cambios aprobados por la junta directiva.

Por su parte, sobresale la trayectoria de la alta gerencia, así como la calidad profesional de su equipo humano, que en conjunto con la participación activa de los miembros de junta



directiva en los diferentes comités, contribuyen con una estructura de decisión robusta.

Para la gestión de portafolios (propios y de terceros), la Fiduciaria cuenta con políticas claramente establecidas a través de los diferentes reglamentos, así como de los lineamientos definidos por el comité de inversiones. Asimismo, si bien no cuenta con un área de investigaciones económicas, soporta el proceso de toma de decisiones en la evaluación de las variables económicas, fundamentadas en modelos desarrollados por los *traders* de la mesa, así como por los informes generados por el BAC y otras entidades financieras.

Del mismo modo, ha implementado mecanismos e indicadores de desempeño, que mediante su monitoreo le permiten hacer seguimiento a la estrategia, así como al comportamiento de sus fondos frente al mercado, en términos de la relación riesgo / retorno. Igualmente, cuenta con metodologías que le permiten identificar la exposición de los recursos a los diferentes riesgos, específicamente, de mercado, contraparte y liquidez.

Al respecto, para la medición del riesgo de mercado, la GIR lleva a cabo el cálculo del VaR de acuerdo con el modelo estándar de la SFC y un cálculo interno, que se estima con base en simulaciones de Montecarlo (modelo no paramétrico). Asimismo, para garantizar su consistencia, confiabilidad y desempeño, efectúa pruebas de desempeño mensuales (*back* y *stresstesting*).

Por su parte, para administración la exposición al riesgo de crédito y contraparte, emplea un modelo cuyo objetivo es evaluar el potencial incumplimiento de los emisores y contrapartes, mediante el análisis de variables cualitativas y cuantitativas apoyadas en la metodología CAMEL¹². Dicho análisis permite determinar los cupos y límites de exposición para cada portafolio, los cuales son parametrizados en los respectivos aplicativos tecnológicos (SIFI y MEC¹³).

En cuanto a la gestión del riesgo de liquidez, la Sociedad ejecuta los modelos y metodologías internas, que cuentan con concepto de no objeción

por parte de la SFC. Este se fundamenta en el cálculo del IRL mediante la relación entre los requerimientos de liquidez netos estimados para un horizonte de tiempo (RLN) y los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario (ALM), en la fecha de evaluación. Por su parte, el cálculo del RLN depende de la cuantificación del máximo retiro probable (MRP) y del flujo neto de caja por vencimientos contractuales (FNVC).

Adicionalmente, para los FIC abiertos sin pacto de permanencia se realiza diariamente la medición del riesgo de liquidez, con base en la metodología estándar de la Superintendencia, cálculo que debe cumplir con los límites establecidos para cada categoría de FIC y debe ser reportado semanalmente al órgano de control.

Value and Risk pondera positivamente la infraestructura tecnológica con la que cuenta la Fiduciaria, la cual se soporta en SIFI, como *core* del negocio, y en aplicativos adicionales que contribuyen con el desarrollo de la operación. Sobresale que en el último año, la Fiduciaria actualizó el aplicativo de IG-Métrica, a la última versión (Pro5), para la gestión del riesgo de mercado y liquidez, a la vez que implementó un nuevo *software* que integra los procesos de administración de los diferentes riesgos y permite la optimización de las metodologías para su seguimiento.

Otros aspectos relacionados con las prácticas empleadas por la Fiduciaria para garantizar una apropiada gestión de recursos y que sustentan la máxima calificación en Eficiencia en la Administración de Portafolios asignada por *Value and Risk*, pueden consultarse en la página www.vriskr.com.

¹² Capital, Asset, Management, Earning, Liquidity

¹³ Mercado Electrónico Colombiano.

FIDUAGRARIA S.A.					SECTOR		PARES	
Estados Financieros								
BALANCE GENERAL (Cifras en millones de pesos)	dic-15	nov-16	dic-16	nov-17	nov-16	nov-17	nov-16	nov-17
ACTIVO								
Disponible	2.499	1.609	1.987	3.305	596.748	747.095	15.601	13.825
Inversiones	19.390	27.651	26.836	34.598	1.667.532	1.760.584	75.944	75.595
Cuentas por cobrar	11.667	15.422	13.318	10.284	414.230	437.868	20.502	23.451
Activos materiales	3.139	3.348	3.732	3.905	107.339	108.565	35.297	34.335
Otros activos	3.833	3.000	2.833	1.830	98.345	95.268	5.617	5.587
TOTAL ACTIVO	40.529	51.030	48.707	53.923	2.887.790	3.169.017	153.015	152.793
PASIVO								
Cuentas por pagar	6.006	7.512	5.538	7.970	449.507	489.567	16.304	20.658
Obligaciones laborales	706	1.344	803	1.963	76.581	95.856	2.638	3.330
Provisiones	2.326	2.404	2.392	837	28.676	27.196	2.653	1.201
Otros pasivos	15	4.757	4.286	1.669	35.163	14.164	19	476
TOTAL PASIVO	9.053	16.017	13.018	12.438	669.017	692.064	22.944	25.818
PATRIMONIO								
Capital social	24.334	24.334	24.334	24.334	658.019	677.356	81.817	81.817
Reservas	681	919	919	8.582	474.113	603.624	12.878	13.445
Superávit o déficit	2.703	2.310	2.773	2.727	608.294	638.984	26.544	23.865
Ganancias o pérdidas	3.757	7.450	7.663	5.841	478.348	556.756	8.832	7.849
Ganancias acumuladas ejercicios anteriores	1.977	394	61	44	104.110	113.638	2.091	2.200
Ganancia del ejercicio	1.781	7.056	7.602	6.404	406.893	475.058	8.211	6.398
TOTAL PATRIMONIO	31.476	35.013	35.689	41.484	2.218.773	2.476.719	130.071	126.975
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	40.529	51.030	48.707	53.923	2.887.790	3.168.784	153.015	152.793

FIDUAGRARIA S.A.					SECTOR		PARES	
Estados Financieros								
ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en millones de pesos)	dic-15	nov-16	dic-16	nov-17	nov-16	nov-17	nov-16	nov-17
INGRESOS DE OPERACIONES								
Por valoración de inversiones a valor razonable	926	1.630	1.794	2.118	42.702	37.952	3.198	3.165
Por valoración de inversiones a valor razonable	156	326	361	237	63.698	70.169	6.759	6.317
Comisiones y/o honorarios	16.854	28.479	31.673	32.696	1.103.474	1.295.647	39.377	42.820
Actividades en operaciones conjuntas	4.076	2.477	2.722	4.199	162.720	180.907	34.137	36.468
Diversos	1.124	974	1.166	1.486	33.263	27.618	1.218	1.498
Recuperaciones deterioro	336	407	413	285	6.474	3.107	597	779
TOTAL INGRESOS	23.629	34.780	38.625	41.186	1.541.486	1.729.321	86.329	92.191
GASTOS DE OPERACIONES								
Valoración inversiones a valor razonable	262	266	284	233	9.085	5.879	889	1.044
Beneficios a empleados	9.178	10.157	11.083	12.057	332.878	388.953	28.786	32.871
Honorarios	2.123	1.886	2.470	3.134	52.499	58.046	3.506	3.334
Impuestos y tasas	643	795	843	710	35.801	35.989	2.475	2.532
Arrendamientos	551	540	616	705	23.417	26.214	871	1.729
Seguros	825	730	798	768	9.720	9.665	1.193	1.115
Actividades en operaciones conjuntas	2.791	1.242	1.363	2.847	101.915	116.597	18.061	19.618
Deterioro	226	456	203	805	13.824	10.145	1.378	1.282
Diversos	3.293	5.245	6.152	6.748	126.085	151.301	7.010	8.231
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	20.832	22.852	25.577	29.764	863.011	978.505	72.802	79.970
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.797	11.928	13.048	11.423	678.475	750.816	13.527	12.222
Impuesto de renta	1.016	4.872	5.445	5.626	243.451	282.058	5.316	5.823
UTILIDAD NETA	1.781	7.056	7.602	5.797	435.024	468.758	8.211	6.398

FIDUAGRARIA S.A.						
INDICADORES FINANCIEROS	2013	2014	2015	nov-16	2016	nov-17
RENTABILIDAD						
ROE	-10,80%	-8,72%	5,66%	22,18%	21,30%	15,34%
ROA	-8,21%	-6,50%	4,39%	15,18%	15,61%	11,78%
Margen operacional	-31,12%	-31,89%	21,97%	46,66%	46,91%	42,84%
Margen neto	-22,17%	-15,41%	7,54%	20,29%	19,68%	14,08%
ACTIVIDAD						
Eficiencia (Gto / Ing)	131,12%	131,89%	88,16%	65,70%	66,22%	72,27%
Eficiencia (Gto oper / Ing oper)			76,21%	50,63%	50,36%	54,98%
Eficiencia Operacional*	114,60%	98,81%	67,38%	42,39%	42,88%	46,48%
Endeudamiento Total	23,98%	25,49%	22,34%	31,39%	26,73%	23,07%
Activos Líquidos	23.565	19.279	21.890	29.260	28.823	37.903
Activos líquidos / activo	57,04%	52,53%	54,01%	57,34%	59,18%	70,29%
Activos líquidos / pasivo	2,38	2,06	2,42	1,83	2,21	3,05
Crecimiento ingresos	-57,52%	25,70%	N.A.	N.A.	63,46%	18,42%
Crecimiento gastos	-45,57%	18,12%	N.A.	N.A.	22,78%	30,25%
Crecimiento comisiones	-67,36%	11,96%	46,79%	N.A.	63,38%	16,01%
Ingreso neto consorcios	33	-92	1.286	1.235	1.359	1.352
Margen neto consorcios	0,22%	-0,60%	5,44%	3,55%	3,52%	3,28%
Comisiones / AUM	0,24%	0,27%	0,34%	0,51%	0,56%	1,02%
Crecimiento AUM	22,75%	-0,51%	15,89%	N.A.	-1,06%	-42%
AUM / Activos	12,89%	14,44%	15,15%	11,90%	12,47%	6,49%
Gastos empleados / gastos de operación	47,38%	42,53%	44,06%	44,45%	44,45%	40,51%
SOLVENCIA						
Patrimonio / Activo	76,02%	74,51%	77,66%	68,61%	73,27%	76,93%
Quebranto patrimonial	129,05%	112,36%	129,35%	143,88%	146,66%	170,48%
Pasivo / Patrimonio (Apalancamiento)	31,55%	34,21%	28,76%	45,75%	36,48%	29,98%
Patrimonio Técnico (PT)	23.420	23.725	19.120	19.120	17.469	32.126
Evolución patrimonio técnico (PT)	-40,44%	1,30%	-19,41%	N.A.	-8,64%	68,02%
Patrimonio adecuado	814	851	7.354	7.439	7.354	7.856
Exceso / defecto PT	22.606	22.874	11.766	11.681	10.114	24.270
Solvencia (PT / PA)	28,77	27,88	2,60	2,57	2,38	4,09
Margen de solvencia	2.755.063	2.481.465	2.514.988	2.514.988	2.514.988	3.230.952
Margen admon FIC's	2.355.579	2.130.893	1.788.229	1.788.229	1.644.362	2.557.796
Crecimiento en FIC's	5,40	5,54	2,34	1,96	2,36	2,81

Cifras en porcentaje, veces y millones de pesos

* (comisiones + gastos de personal + honorarios) / ingresos por comisiones

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 calificadoradora 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.