



ACCIÓN FIDUCIARIA S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 565
Fecha: 19 de noviembre de 2021

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AA (DOBLE A)

PERSPECTIVA: ESTABLE

Fuentes:

- Acción Fiduciaria S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán.
Javier Bernardo Cadena Lozano.
Nelson Hernán Ramírez.

Contactos:

Viviana Katherine Páez Pazos
viviana.paez@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Tel: (57 1) 526 5977
Bogotá D.C. (Colombia)

Value and Risk Rating asignó la calificación **AA (Doble A)** a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios de Acción Fiduciaria S.A.**

La calificación **AA (Doble A)** implica que la integralidad, administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad para la administración de portafolios y recursos de terceros es alta. 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.

Nota: para **Value and Risk** 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.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación asignada a **Acción Fiduciaria S.A.** se encuentran:

- **Respaldo accionario y sinergias.** Acción Fiduciaria cuenta con más de 25 años de trayectoria en el mercado, tiempo en el cual se ha consolidado como la segunda sociedad independiente (no bancaria) más grande por volumen de recursos administrados. Lo anterior, acorde con su experiencia en la estructuración de negocios especializados e innovadores (principalmente inmobiliarios), a la vez que al conocimiento de la industria por parte de su principal accionista y la alta gerencia.

Value and Risk pondera el respaldo patrimonial y corporativo de sus accionistas¹, a través de su participación en diversos comités, la transferencia de conocimientos y el robustecimiento continuo de su estructura patrimonial, mediante la disposición de recursos para

¹ CO S.A.S. y la Fundación Restrepo Barco.



inversiones, la retención de los resultados y su compromiso de realizar aportes cuando la operación lo requiera.

Durante el último año, la Fiduciaria avanzó con el plan de transformación digital enfocado en la inteligencia de negocios y la automatización de procesos, a través de la aplicación móvil, el centro de negocios virtual, la implementación de la plataforma BPM² y las soluciones de pagos como PSE, entre otros. Aspectos ponderados por la Calificadora, pues favorecen la automatización de la operación, el ambiente de control y la eficiencia de la Fiduciaria, a la vez que son determinantes para soportar el crecimiento estimado y generar ventajas competitivas.

- **Gobierno corporativo y estructura organizacional.** Acción Fiduciaria cuenta con una sólida estructura organizacional y de gobierno corporativo, acorde con el tamaño de la operación, complejidad del negocio y nicho de mercado atendido.

Al respecto, en 2021, llevó a cabo algunas modificaciones en la estructura encaminadas a robustecer la gestión y potencializar nuevos negocios, mediante la creación de la Vicepresidencia de Negocios Fiduciarios, a la vez que algunos cambios en las oficinas y coordinaciones dependientes de esta área. Asimismo, estableció la Jefatura de Contabilidad exclusiva para los fideicomisos, con el propósito de fortalecer los controles unificados.

Por su parte, la estructura de gobierno corporativo se soporta en los diferentes comités que respaldan la gestión de la Junta Directiva y la alta dirección, entre los que se encuentran: de Inversiones, de Auditoría, de Riesgos de Mercado y de Riesgos Operativos y Negocios Fiduciarios. En adición, sobresale el fortalecimiento continuo de los mecanismos de control, gracias al modelo matricial que beneficia la supervisión de la operación por parte de los jefes funcionales y administrativos, así como a la implementación de planes de trabajo para mejorar los esquemas de supervisión y el monitoreo de los negocios fiduciarios, el giro de recursos y la gestión contable.

En opinión de **Value and Risk**, la Sociedad cuenta con adecuados mecanismos para el seguimiento y control de la operación que, aunados a las diferentes instancias de apoyo y a los cambios de los últimos años, soportan el cumplimiento de la planeación estratégica y la optimización de la gestión de riesgos. Sin embargo, estará atenta a la consolidación de los mecanismos de control interno, que contribuyan con la administración y trazabilidad de los procesos, para así mitigar la materialización de eventos operacionales.

- **Factores ASG.** Al considerar las prácticas de gobierno corporativo, las políticas de responsabilidad social empresarial, la estructura organizacional y el cuidado del entorno, en opinión de **Value and**

² Digitaliza el proceso de vinculación de los clientes y automatiza los controles en el proceso de orden de giro y el cumplimiento de los contratos fiduciarios, entre otros.



Risk, la gestión de Acción Fiduciaria para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es sólida.

El Sarlaft³ es gestionado a través del área de cumplimiento, mientras que para asegurar el acatamiento normativo cuenta con la Función de Cumplimiento (unidad externa e independiente), bajo la supervisión de la Dirección Jurídica Nacional.

Acorde con las recomendaciones de los órganos de control, en el periodo de análisis, robusteció su gestión con la actualización de la matriz de LA/FT, de las alertas transaccionales en la herramienta VIGIA, además de la calibración de la metodología de segmentación y el avance en la implementación del Sarlaft 4.0.

Respecto al talento humano, sobresalen los convenios con el Fondo de Empleados, de medicina prepagada y seguros de vida, a la vez que el apoyo a través de auxilios. En adición, ejecuta actividades de responsabilidad social, que incluyen programas de educación financiera y el desarrollo de actividades a través de la Fundación Antonio Restrepo Barco, entidad sin ánimo de lucro que se enfoca en la promoción del desarrollo social del País y los derechos fundamentales, especialmente en el ámbito de la niñez, la juventud, la familia, la salud, la educación, la participación social y el mejoramiento del ingreso de poblaciones carentes de recursos.

Finalmente, en temas ambientales cuenta con prácticas para el ahorro de energía y papel, así como actividades de reciclaje y uso eficiente de recursos.

- **Procesos y directrices para inversión.** El proceso de inversión es dirigido por el Comité de Inversiones⁴, el cual sesiona de manera mensual y se soporta en los reglamentos de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), del Fondo de Pensiones Voluntarias (FPV) y demás lineamientos internos. Mientras que, las recomendaciones de inversión y estrategia son ejecutadas por el gerente de FIC, el *trader* de posición propia, el *trader* de FIC y el asistente de la mesa⁵. Para robustecer dicho proceso, en los últimos doce meses, fortaleció la generación de reportes, el análisis de sensibilidad y contrató un nuevo funcionario para administrar la posición propia.

Sobresale la clara separación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office* que en conjunto con los sistemas de *backup* de personal (temporal o permanente), garantizan la continuidad de la operación y mitigan posibles conflictos de interés. Es de mencionar que, la totalidad del equipo que interviene en el proceso de inversión se encuentra debidamente certificado por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), lo que evidencia su idoneidad técnica.

³ Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos (LA) y Financiación del Terrorismo (FT).

⁴ Conformado por dos miembros de la Junta Directiva, el Presidente, el Director de Tesorería y un tercero independiente.

⁵ Gestiona los modelos internos de seguimiento de los mercados, entre estos: el cálculo diario de las tasas de valoración por nodo y la calculadora de escenarios.



La Fiduciaria emplea diferentes herramientas para evaluar el desempeño de las estrategias de inversión, su dinámica frente al sector y la consistencia de los portafolios en línea con su naturaleza y perfil de riesgo. Entre estas, monitorea los índices de *Sharpe*, *Alpha* de Jensen, de Treynor, *Tracking Error* y de Sortino, así como diversos indicadores de referencia para el análisis de los niveles de rentabilidad y volatilidad. En adición, para el seguimiento a la dinámica del mercado y como mecanismo de control, el *front office* se apoya en diferentes informes (de mercado, de portafolios, de consumo de cupos, entre otros) reportados por la Dirección de Riesgos.

Value and Risk reconoce la mejora continua del proceso de inversión, lo que en conjunto con las herramientas de seguimiento y la amplia experiencia y trayectoria de los gestores, favorecen su habilidad para administrar recursos de terceros. Sin embargo, al tener en cuenta la red de comercialización limitada frente a otras entidades de la industria, considera fundamental la generación de estrategias con valor diferencial e innovador, así como la consolidación de los procesos complementarios (especialmente el de investigaciones económicas⁶), en pro de la competitividad y el cumplimiento de sus objetivos.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** En consideración de **Value and Risk**, Acción Fiduciaria cuenta con apropiados mecanismos de control interno y Sistemas de Administración de Riesgos (SARs), además de herramientas de tecnología que soportan su gestión.

Durante el último año, actualizó el marco de apetito de riesgo con la implementación de nuevos tableros de control para el monitoreo del riesgo legal, mientras que respecto al SARO⁷, adelantó la consolidación de la nueva herramienta tecnológica⁸. Asimismo, continuó con el fortalecimiento del Sistema de Seguridad de la Información y Ciberseguridad para el monitoreo de marca, la gestión de amenazas en el correo electrónico, entre otras.

Respecto al Plan de Continuidad del Negocio (PCN), la Fiduciaria cuenta con oficinas alternas de operación, un centro alternativo y un contrato para respaldar las operaciones de la mesa. Asimismo, en el periodo de análisis, incluyó el escenario de pandemia, realizó diferentes pruebas y ajustó los procesos, con el fin de robustecer su gestión.

De otra parte, el Control Interno de la Fiduciaria es respaldado a través del área y Comité de Auditoría, la Junta Directiva y los entes de control externos. Sobresale su consolidación durante los últimos años, gracias a la finalización del plan de trabajo con la SFC.

⁶ El cargo de analista de investigaciones económicas se encuentra temporalmente suspendido.

⁷ Sistema de Administración de Riesgos Operativo.

⁸ Esta herramienta, adicionalmente respalda la administración de riesgos no financieros, el Sarlaft y la auditoría interna.



FIDUCIARIAS

En opinión de **Value and Risk**, lo señalado por los órganos de control en los informes no implicó deficiencia en la gestión de portafolios. Sin embargo, la implementación de las recomendaciones realizadas y de las diferentes oportunidades de mejora, son determinantes para garantizar el fortalecimiento permanente de los procesos, generar un entorno de mejoramiento continuo y mitigar la materialización de potenciales riesgos. Aspectos sobre los cuales la Calificadora realizará seguimiento.

- **Infraestructura tecnológica para inversiones.** Sobresale la orientación y disposición de recursos por parte de Acción Fiduciaria para implementar de forma continua herramientas que contribuyen a la automatización, integración y modernización de la operación, en búsqueda de eficiencias y la minimización de posibles errores operativos.

Para la gestión de los portafolios de inversión emplea los aplicativos *Master Trader*, PWP, Inveracción y el módulo de FPV. Igualmente, a través de *Bloomberg*, Access y Precia realiza, entre otros, el monitoreo del comportamiento de los títulos del mercado, el cumplimiento de los cupos y límites, la consulta de precios y el cierre contable.

- **Inversiones administradas y desempeño.** A agosto de 2021, los AUM de inversión de Acción Fiduciaria totalizaron \$765.032⁹ millones y disminuyeron interanualmente 1,72%, debido a la menor dinámica en los FIC (-1,64%) y el FPV (-1,20%), con participaciones de 97,95% y 2,01% del total, respectivamente. Comportamiento atribuido a la coyuntura actual.



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

Los principales fondos, por monto administrado, corresponden a Acción Uno y Conservador, los cuales participaron con el 88,49% y 8,86% del total de FIC, con variaciones de -1,38% y -8,93%, respectivamente, aunque compensados en parte por la creación del nuevo FIC Acción 1525, en línea con su estrategia de fortalecer su participación en activos de mayor estabilidad. Ahora bien, por tipo de cliente, el 35% correspondía a personas naturales, seguida por patrimonios autónomos (47%) y jurídicas (18%).

De otro lado, acorde con las volatilidades del mercado derivadas de la emergencia sanitaria y las protestas sociales que impactaron la

⁹ Se ubica en la décimo séptima posición por volumen administrado, dentro de las 23 fiduciarias del sector (sin incluir recursos de custodia), con una participación de mercado de 0,44%.



rentabilidad de los diferentes fondos de la industria, **Value and Risk** evidenció que en los principales vehículos de inversión no se logró compensar el riesgo asumido, medido a través del índice de *Sharpe* (cálculos internos), pues para su principal fondo dicho indicador fue inferior a uno.

Sin embargo, la Calificadora pondera que gracias a la reactivación económica (especialmente en el sector inmobiliario), a la puesta en marcha de estrategias para la búsqueda de nuevos clientes y al asesoramiento de los actuales, Acción Fiduciaria ha logrado recuperar parte de los recursos de los fondos de inversión que fueron retirados durante la pandemia, pues en marzo de 2020 alcanzó el menor valor administrado, con \$739.081 millones.

Value and Risk considera importante que mantenga el permanente fortalecimiento de los modelos internos y herramientas del proceso de inversión, que favorezcan su competitividad en el sector. Asimismo, estará atenta al cumplimiento de las estrategias de oferta de valor y de diversificación que conlleven a un incremento permanente en el volumen de recursos administrados en los fondos.

- **Perfil financiero.** Acción Fiduciaria ha demostrado a través del tiempo su capacidad para generar resultados ante escenarios menos favorables. Así mismo, la Calificadora pondera el acompañamiento de sus principales socios, al igual que el posicionamiento de la marca y su amplia experiencia en el sector, elementos que le han permitido cumplir satisfactoriamente con los requerimientos de capital ante situaciones adversas.

No obstante, **Value and Risk** evidencia una tendencia de disminución en los márgenes operacionales y netos en 2020 y a agosto de 2021, acorde con los efectos de la coyuntura actual, las volatilidades del mercado y la concentración en fiducia estructurada, situación contraria a lo observado en otras entidades calificadas. Lo anterior, en conjunto con el perfil de riesgo legal alto de la Sociedad¹⁰, a que en la actualidad no se han autorizado los estados financieros de fin de ejercicio de 2018¹¹, 2019 y 2020 y a la continuidad de la incertidumbre en el comportamiento de los mercados financieros que genera mayores retos en la definición de estrategias de inversión y la consecución de nuevos clientes, podría implicar limitaciones en su capacidad para acometer las inversiones necesarias que requiere el continuo fortalecimiento de los estándares como administrador de activos, razones que justifican la disminución de la calificación y por tanto la materialización de la perspectiva negativa asignada en la pasada revisión de la calificación.

¹⁰ A septiembre de 2021, las contingencias en contra de la Fiduciaria catalogadas como probables representaban el 80% del total del patrimonio, mientras que, para el mismo mes de 2020 participaban con el 61%.

¹¹ A la fecha, se encuentran cerrados y dictaminados por parte de la Revisoría Fiscal, aunque está pendiente su autorización por parte de la SFC, para posterior presentación a la asamblea de accionistas.



FIDUCIARIAS

De este modo, será fundamental la consolidación y materialización de las estrategias dirigidas a incrementar su participación en fondos de inversión, lograr una mayor estabilidad de los recursos administrados y robustecer su área tecnológica, así como lograr la autorización de los estados financieros sin impactos significativos¹². Factores relevantes para retornar a la senda de crecimiento de sus indicadores de rentabilidad y mejorar su posición de mercado, capacidad operativa y financiera, en pro de su calidad como administrador de recursos de terceros.

Finalmente, sus principales indicadores financieros son:

Cifras en Millones y %	dic-19	dic-20	ago-20	ago-21	Δ Anual	Δ Interanual
Ingresos Totales	61.747	52.447	35.091	32.818	-15,06%	-6,48%
Ingresos por Comisiones	42.252	43.480	29.259	27.484	2,91%	-6,07%
Utilidad Neta	22.230	10.908	7.238	5.804	-50,93%	-19,82%
Activos	51.632	62.440	63.897	69.713	20,93%	9,10%
Patrimonio	42.756	51.000	47.330	46.626	19,28%	-1,49%
AUM	18.139.901	18.925.030	18.681.323	19.649.184	4,33%	5,18%
Comisiones brutas	42.252	43.480	29.259	27.484	2,91%	-6,07%
Margen Operativo	30,25%	42,14%	44,42%	33,39%	11,89 p.p.	-11,03 p.p.
ROE	51,99%	21,39%	23,80%	19,24%	-30,60 p.p.	-4,55 p.p.
ROA	43,05%	17,47%	17,46%	12,74%	-25,59 p.p.	-4,72 p.p.

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

¹² En 2021, en atención a la revelación de hechos subsecuentes la Fiduciaria registró provisiones adicionales por un monto aproximado de \$10.000 millones, en los estados financieros de 2018.



PERFIL DE ACCIÓN FIDUCIARIA

Acción Sociedad Fiduciaria S.A. fue creada en 1992, bajo el nombre de Sociedad Fiduciaria FES S.A. “Fidufes” y en 2005, cambió su razón social a la actual con el ingreso de Pablo Trujillo Tebaldo (accionista mayoritario con el 75,1%, a través de la compañía CO S.A.S.), la Fundación Restrepo Barco y otros socios minoritarios.

Tiene por objeto exclusivo el desarrollo de todos los negocios fiduciarios regulados por la Ley, sobre toda clase de bienes muebles e inmuebles. Asimismo, es sujeta al control y la vigilancia de la SFC.

Evolución del plan estratégico. La Fiduciaria cuenta con un plan estratégico enfocado en el fortalecimiento de la gestión comercial, la sostenibilidad de los resultados financieros y la consolidación de la estructura organizacional y operativa. Al respecto, durante el último año realizó una revisión del estado actual de los productos y del direccionamiento estratégico, con lo cual definió tres objetivos: 1) potencializar los FIC, 2) fortalecer la cultura interna y las soluciones a los clientes y 3) continuar con el desarrollo tecnológico.

Value and Risk pondera las acciones ejecutadas, que conllevaron al fortalecimiento de los canales de atención, la consolidación del modelo matricial, cuyas metas incluyen: la mejora del servicio al cliente, el incremento de utilidades y el fortalecimiento de la marca y del sistema de control interno. De este modo, la Calificadora estará atenta al cumplimiento de los demás objetivos planteados, en pro de sus resultados operativos, financieros y administrativos. Al igual que a la documentación de los planes de acción de largo plazo, con la definición de metas e indicadores de seguimiento y control, que favorezcan su trazabilidad y monitoreo.

FACTORES ASG

Estructura organizacional. La Fiduciaria cuenta con una estructura organizacional acorde al tamaño de la operación, altamente especializada (principalmente en negocios inmobiliarios), la cual se soporta en adecuadas prácticas de gobierno corporativo.

La Junta Directiva es el máximo órgano rector, la cual está conformada por cinco miembros principales, con los respectivos suplentes. Esta, se soporta en la presidencia, dos vicepresidencias¹³ y nueve direcciones¹⁴, así como en la Auditoría Interna, el área de Cumplimiento Sarlaft y la función de cumplimiento.

Entre las políticas para respaldar el desarrollo profesional y personal de sus empleados, se encuentran: políticas de salario emocional, convenios con entidades de medicina prepagada y domiciliaria, así como apoyo para obtener las certificaciones ante el AMV, programas de auxilios para educación y capacitaciones.

En adición, sobresale el bajo nivel de rotación de personal, pues en agosto de 2021 fue de 1,9%, al igual que el tiempo de permanencia de los gestores de portafolios (superior a seis años) y su amplia experiencia, lo que contribuye con la estabilidad de la operación y la consecución de los objetivos estratégicos.

Mecanismos de comunicación y atención al cliente. Acción Fiduciaria mantiene diferentes mecanismos de comunicación y atención a sus clientes, dentro de los cuales se encuentran: la página *web*, la línea telefónica, el correo electrónico, la aplicación móvil y el centro de negocios virtual.

Sobresale el fortalecimiento de la gestión de PQR¹⁵, mediante desarrollos para mejorar la radicación, el tiempo de respuesta, la generación de informes, así como la medición de los tiempos de respuesta y la satisfacción de los clientes. Así, en lo corrido de 2021, registró 9.404 solicitudes, de las cuales el 44% correspondió a certificados, seguido por información de proyectos (22%) y actualización de datos personales (11%).

Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo. El Sarlaft de la Fiduciaria incluye parámetros, políticas y mecanismos de gestión, dirigidos al adecuado conocimiento de sus clientes y el origen de sus recursos.

¹³ Vicepresidencia de Operación y Tecnología y de Negocios Fiduciarios.

¹⁴ Dirección de riesgos, Contabilidad, Tecnología, Operaciones, Tesorería, entre otras.

¹⁵ Peticiones, quejas y reclamos.



La Unidad de Cumplimiento Sarlaft se encarga del reporte a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF), además de promover el plan de capacitación a los funcionarios y favorecer la adopción de la Ley. En adición, la función de cumplimiento (tercero especializado), asiste a la alta gerencia para monitorear los cambios dada la nueva normativa y en materia legislativa, entre otros.

Value and Risk destaca la implementación de los planes de trabajo para robustecer su gestión, acorde con las recomendaciones de los órganos de control.

Factores ambientales y sociales. Sobresalen las estrategias implementadas para generar valor económico, social y ambiental, a través del apoyo a la Fundación Antonio Restrepo Barco, con énfasis programas de la niñez, la juventud, la educación, la participación social y el mejoramiento del ingreso de la población.

Además, ha establecido campañas y actividades que incentivan el uso eficiente de los recursos naturales (ahorro de energía y papel), al igual que el reciclaje y la protección del medio ambiente.

En adición, cuenta con políticas de salarios alineados con el sector, auxilios y bonificaciones, para promover el desarrollo personal del equipo de trabajo.

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

La Sociedad dispone de un Sistema de Control Interno (SCI) liderado por la Auditoría Interna, en apoyo del respectivo comité y la Revisoría Fiscal.

Durante el último año, se aprobó la finalización del plan de trabajo de la Auditoría Interna con la SFC, en temas relacionados con la suficiencia del recurso humano y tecnológico. Sin embargo, aún existen puntos adicionales por implementar como mejores prácticas.

Es importante mencionar que, de acuerdo con la lectura de los informes emitidos por la Auditoría Interna, no se evidenciaron hallazgos que comprometan su gestión como administrador de activos, aunque se presentaron algunas oportunidades de mejora asociadas a la actualización de algunas políticas contables y del manual Sarlaft, entre otras.

Finalmente, los estados financieros de 2019 y 2020 se encuentran en proceso de revisión por parte de la Revisoría Fiscal y autorización de la SFC. Si bien la Fiduciaria no estima hechos subsecuentes significativos que puedan afectar su información financiera, **Value and Risk** realizará seguimiento a la culminación de dicho proceso.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Entre los activos gestionados por Acción Fiduciaria se encuentran cinco FIC estructurados de acuerdo con la naturaleza y el perfil de riesgo definido en los respectivos reglamentos, un FPV y un negocio de fiducia de inversión. Del total administrado, el FIC Acción Uno representó el 88,49%, mientras que el FIC Arco Iris Conservador, el 8,86%.

Es de resaltar, el lanzamiento del Fondo de Inversión Acción 1525 (inició operaciones en agosto de 2021) como una alternativa conservadora de inversión. Al respecto, **Value and Risk** estará atenta a su evolución y a la definición de estrategias de comercialización innovadoras que generen una diferencial frente a otros fondos de la industria de las mismas características.

Acorde a las volatilidades del mercado y al perfil conservador que mantiene la Fiduciaria, durante 2021 la estrategia de inversión para los FIC se ha enfocado en aumentar los niveles de liquidez y mantener una duración inferior a un año.

Producto	Perfil	Índice de Desempeño	Estrategia	Activos Core
FIC ACCIÓN UNO	Conservador	Benchmark e índices de desempeño	Activa	Tradicional Renta Fija
FIC ARCO IRIS CONSERVADOR	Conservador	Benchmark e índices de desempeño	Activa	Tradicional Renta Fija
FIC CON PACTO DE PERMANENCIA ARCO IRIS DEUDA PRIVADA	Alto - Agresivo	No define	Activa	Tradicional y No Tradicional Renta Fija
FIC CON PACTO DE PERMANENCIA ARCO IRIS TÍTULOS DE DEUDA PRIVADA	Alto - Agresivo	No define	Activa	Tradicional y No Tradicional Renta Fija y Renta Variable
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS MULTIACCION	Conservador	Rentabilidad comparada	Activa	Tradicional Renta Fija
FIC 1525	Conservador	No define	Activa	TES y CDT

Fuente: Acción Fiduciaria

Value and Risk destaca la consistencia en la gestión de cada fondo, así como los mecanismos de seguimiento y control para la toma de decisiones y los esfuerzos por aumentar el volumen de activos administrados. De este modo, considera fundamental que Acción Fiduciaria continúe fortaleciendo los canales de comercialización y la oferta de valor, en pro de disminuir la



concentración en negocios de fiducia estructurada y además de aumentar su competitividad.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Riesgo de crédito y contraparte. Para la gestión de este tipo de riesgo y acorde con el perfil de sus fondos y activos objeto de inversión, la Fiduciaria cuenta con procedimientos y metodologías para analizar y asignar cupos a los originadores y pagadores de los títulos de contenido económico, así como de las contrapartes y emisores.

Así, emplea un modelo *Camel*¹⁶ para definir los cupos de negociación de los emisores financieros inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), el cual depende del patrimonio técnico del emisor y de los límites internos.

Para el descuento de títulos de contenido económico, realiza un proceso documentado para cada etapa del negocio, mientras que la Dirección de Riesgos apoya a través del monitoreo y reporte con el fin de anticiparse a los cambios o posibles deterioros.

Riesgo de mercado. Acción Fiduciaria aplica el modelo estándar de la SFC, para la medición de forma mensual el VaR¹⁷, a la vez que calcula el valor en riesgo del portafolio de la Sociedad y los FIC acorde con las metodologías Delta Normal, Histórico y Montecarlo.

Como parte del proceso de control, realiza pruebas de estrés y *back testing*, cuenta con límites de exposición, así como con un tablero de control y alertas tempranas. Adicionalmente, la Dirección de Riesgos monitorea las operaciones de la tesorería, los correos electrónicos, las llamadas y el consumo de los cupos de emisor, cuyos resultados son presentados en diferentes reportes.

Riesgo de liquidez. La administración del riesgo de liquidez (SARL) de la Fiduciaria contempla las directrices y procedimientos para la medición y monitoreo del nivel de exposición.

Al respecto, para los FIC abiertos sin pacto de permanencia, estima los activos líquidos de alta calidad (ALAC) y los requerimientos netos mediante el modelo estándar de la SFC, mientras

que para los demás FIC, utiliza una metodología interna que incluye el cálculo del VaR de Liquidez. En adición, el análisis del portafolio de recursos propios incluye el cálculo del Indicador de Cobertura de Liquidez, con el fin de determinar en un horizonte de tiempo las necesidades de efectivo acumuladas.

Ahora bien, para mitigar y prevenir la exposición, la Fiduciaria dispone de señales de alerta temprana y planes de contingencia para obtener recursos líquidos. Entre estos, el uso de créditos, la liquidación de los ALAC, la solicitud de apoyo a los accionistas o la suspensión de redenciones.

Reportes de controles. La Calificadora resalta los mecanismos definidos por Acción Fiduciaria para controlar y monitorear el proceso de inversión, garantizar el cumplimiento de las políticas, límites, cupos y fortalecer la toma de decisiones.

La Dirección de Riesgo dispone de herramientas de monitoreo e información continua con destino a la alta gerencia, los Comités de Riesgo y de Inversiones, los integrantes de la mesa de dinero, la Junta Directiva y los órganos de control. Por ello, transmite diaria, mensual, trimestral o anualmente informes, entre los que se cuentan:

- Informe diario de riesgos.
- Control diario de cupos.
- Informe mensual de Riesgos.
- Informe de seguimiento a la estrategia.
- Informe de monitoreo de operaciones.
- Monitoreo de señales de alerta.
- Reportes a la auditoría interna o revisoría fiscal.

Riesgo operacional y continuidad del negocio. La Fiduciaria cuenta con un SARO alineado a la regulación y a las mejores prácticas de mercado.

Su administración está en cabeza de la Dirección de Riesgos con seguimiento de la Junta Directiva, la gestión de las áreas operativas y el apoyo de la Auditoría Interna, para la verificación de su cumplimiento, la actualización del marco de riesgo, la generación de reportes e informes, entre otros.

En lo corrido de 2021, se han reportado 107 eventos de riesgo operacional. De estos, ocho generaron pérdidas y afectaron el estado de resultados en \$91 millones.

¹⁶ Capital, Assets, Management, Earnings and Liquidity.

¹⁷ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.



Respecto al PCN, la entidad mantiene un plan de recuperación de procesos y desastres, que incluyen pruebas de la operación y valoración de portafolios, el cumplimiento de las operaciones de negociadas en la tesorería, la gestión de inversiones y jurídica, entre otros.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software. Para la adecuada gestión de los diferentes riesgos, así como de la administración de la operación y la ejecución de los procesos, la Fiduciaria cuenta con un plan de modernización tecnológica, que incluye la adopción del BPM, actualizaciones de la página web y la aplicación móvil. Lo anterior, en apoyo del área de inteligencia de negocios, que favorece la automatización de procesos y la generación de la oferta de valor.

Para 2021, el presupuesto en tecnología ascendió a \$3.500 millones. Recursos destinados, principalmente, a desarrollos, equipos e infraestructura.

Seguridad de la información. La Fiduciaria cuenta con un sistema de seguridad de la información bajo los parámetros de la norma técnica ISO 27001 y las directrices en temas de ciberseguridad establecidas en la C.E. 07 de 2018 de la SFC. Asimismo, dispone de un Security Operation Center – SOC (tercerizado), con el fin de evitar la pérdida de información.

Al respecto, realiza pruebas de vulnerabilidades, monitoreo a usuarios y de marca, a la vez que gestiona las amenazas de correos electrónicos y los controles de navegación, entre otros.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM totales. Al cierre de agosto de 2021, Acción Fiduciaria administraba \$19,65 billones, con un crecimiento interanual de 5,18% y que la posicionaban como la octava fiduciaria del sector. Esta dinámica obedeció a los negocios inmobiliarios (+12,47%), impulsados por la recuperación de la economía, los incentivos del Gobierno Nacional para la adquisición de vivienda y una campaña comercial dirigida a la reactivación de clientes. Lo anterior, compensó la caída de las demás líneas, especialmente administración (-4,39%), garantía (-0,88%) y FIC (-1,64%).

La fiducia inmobiliaria se mantuvo como la principal dentro del agregado (57,95% del total de AUM), con lo cual se situó como la tercera más grande del sector. Asimismo, sobresale su diversificación, pues los veinte principales negocios representaron el 17,96% (sin incluir los fondos gestionados), mientras que el más grande, el 1,88%.

Evolución de la rentabilidad. A agosto de 2021, los ingresos operacionales presentaron una disminución interanual de 6,48% al totalizar \$32.818 millones, especialmente por la dinámica de las comisiones y honorarios (-6,37%), aunque compensado en parte por una recuperación de riesgo operativo (\$1.709 millones¹⁸).

Lo anterior, aunado al comportamiento de los gastos operacionales (-6,48%) y de la valoración de las inversiones (-30,30%), conllevó a que la utilidad antes de impuestos y neta de la Sociedad disminuyeran 27,08% y 19,82%, hasta \$8.413 millones y \$5.804 millones, en su orden. Por lo anterior, los indicadores de rentabilidad, ROE¹⁹ y ROA²⁰, se situaron en 19,24% (-4,55 p.p.) y 12,74% (-4,72 p.p.), respectivamente.

De este modo, en opinión de **Value and Risk** es fundamental que la Fiduciaria desarrolle mecanismos que favorezcan la competitividad de su portafolio de productos y servicios, con el fin de fortalecer la gestión de ingresos y la consecución de nuevos negocios.

Estructura financiera. Entre agosto de 2020 y 2021, el patrimonio de la Fiduciaria se redujo en 1,49% hasta \$46.626 millones, acorde con la dinámica del resultado neto (-19,82%).

En este sentido, el patrimonio técnico se ubicó en \$40.788 millones y la relación de solvencia en 51,91%, comparados con los \$40.058 millones y el 51,84% del mismo mes de 2020, respectivamente. **Value and Risk** destaca la capacidad patrimonial de la Fiduciaria, aspecto que le ha permitido suplir la materialización de hechos adversos y respaldar el crecimiento proyectado.

¹⁸ Principalmente por la recuperación de un evento de riesgo operativo, cuya provisión se realizó en 2018.

¹⁹ Utilidad Neta / Patrimonio.

²⁰ Utilidad Neta / Activo.



Portafolio propio. El portafolio propio de la Fiduciaria mantiene una política de inversión dirigida a priorizar los requerimientos de liquidez con un perfil de riesgo conservador.

A agosto de 2021, las inversiones y el disponible totalizaron \$55.589 millones, con una variación interanual de +8,21%. De estos, el 83,94% estaban calificados en AAA o Riesgo Nación. Por variable de riesgo, el 53,16% eran inversiones en tasa fija, seguido de aquellas indexadas al IPC (22,96%), IBR (13,28%) y liquidez (10,60%).

Por plazos, el 53,05% tenía vencimientos menores a un año, mientras que entre uno y cinco años, el 33,69%. Así, presentó una duración promedio ponderada de 455 días y una rentabilidad efectiva anual de 1,53%.

Contingencias. De acuerdo con la información suministrada, a septiembre de 2021, cursaban 103 procesos en contra de la Fiduciaria cuyas pretensiones ascendían a \$87.107 millones. Por monto, el 42,62% estaban catalogados como probables, el 30,47% eventuales y 26,91% restante como remotas.

Respecto a los procesos catalogados como probables, cabe precisar que, de estos, el 68,93% están relacionados con un negocio fiduciario, con provisiones por \$9.562 millones, una póliza global y la posibilidad de venta del activo asociado, como respaldo adicional. En adición, el 29,60% corresponde a reclasificaciones derivadas de recomendaciones de la SFC en noviembre de 2018, de las cuales no se ha materializado condenas en contra de la Fiduciaria.

Igualmente, Acción Fiduciaria está vinculada, en conjunto con los negocios administrados, a 57 procesos con pretensiones por \$165.971 millones. De estos, el 93,12% está calificado como remoto, el 6,04% como eventual y el 0,84% en probable.

Además, cursan 136 procesos en contra de los fideicomisos (en los cuales actúa como vocera), con pretensiones por \$376.252 millones. Del total, el 71,80% estaban catalogados como remotos, mientras que las provisiones totalizaron \$56.632 millones, registradas en los estados financieros de cada negocio de acuerdo con la participación y las cuales no afectan la estructura financiera y capital de fiduciaria, a razón de la separación que existe entre los procesos en contra de los Fideicomisos y

la Fiduciaria para garantizar la total independencia patrimonial. Es de mencionar que, dicha separación se mantiene entre los fideicomisos, pues las condenas son asignadas por separado a cada negocio fiduciario y no totalizadas.

Value and Risk pondera las acciones implementadas en los últimos años para robustecer el control de los procesos, mediante el reporte directo de la Dirección de Procesos Judiciales a la Presidencia y la implementación de tableros de control, además de la creación de indicadores para determinar su exposición antes eventuales materializaciones de los procesos contingentes.

No obstante, una eventual materialización podría impactar de forma significativa la estructura financiera y de capital de la Fiduciaria, por lo que para la Calificadora su perfil de riesgo legal es alto.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Experiencia en la administración de negocios fiduciarios y trayectoria en el mercado, con un destacable reconocimiento en la estructuración de negocios innovadores.
- Sólida estructura de capital y respaldo de sus accionistas lo que favorece la disposición de recursos para apalancar las inversiones que conllevan al mejoramiento de sus estándares como gestor de activos.
- Prestación de servicios personalizados y ajustados a las necesidades de los clientes que contribuyen a la estabilidad de los recursos administrados y la fidelización de los clientes.
- Prácticas de gobierno corporativo que benefician la transparencia del negocio, mitigan la presencia de conflictos de interés y soportan la toma de decisiones.
- Destacados niveles de atomización por clientes en volumen administrado.
- Experiencia y profesionalismo del equipo directivo, los miembros de Junta Directiva y los gestores de portafolio, así como destacables niveles de permanencia.
- Segregación de funciones en el proceso de inversión, con roles, responsabilidades y atribuciones claramente establecidas.
- Esquemas de medición, control y evaluación de desempeño de las inversiones que favorecen la toma de decisiones.



- Optimización permanente de la operación, fundamentada en estrategias de eficiencia, agilidad y mejoramiento de los procesos.
- Sistemas de administración de riesgos alineados a las mejores prácticas y en continuo fortalecimiento, soportados en herramientas tecnológicas, políticas, metodologías y una estructura organizacional independiente.

Retos

- Garantizar el cumplimiento de los objetivos estratégicos, así como su ajuste oportuno ante los cambios del mercado.
 - Culminar el plan de modernización y transformación tecnológica, a fin de alinearse a los mejores estándares y generar ventajas competitivas.
 - Implementar la totalidad de los planes de acción definidos con los órganos de control (internos y externos), dentro de los tiempos establecidos.
 - Continuar con el fortalecimiento continuo de los sistemas de control interno, administración de riesgos, de seguridad de la información y ciberseguridad, al igual que de la función de *compliance*.
- Propender por la permanente mejora de los mecanismos de selección y asignación de activos, en pro de alcanzar una mayor competitividad de sus portafolios, en particular la mejora de la relación riesgo/rentabilidad de los FICs administrados.
 - Hacer seguimiento y mejorar continuamente las políticas que contribuyan a la gestión de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza.
 - Mantener el control y gestión de procesos jurídicos, a fin de anticiparse a los cambios en el perfil de riesgo y mitigar eventuales impactos sobre su estructura financiera, así como la materialización de riesgos legales y reputacionales.
 - Mantener la consolidación del área de atención al consumidor, con el propósito de brindar soluciones ágiles y satisfactorias que mitiguen riesgos relacionados con la administración de negocios fiduciarios complejos.
 - Gestionar las contingencias legales con el objeto de minimizar sus impactos sobre la estructura financiera.

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
