



## ACCIÓN FIDUCIARIA S.A.

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 422  
Fecha: 23 de noviembre de 2018

#### EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

##### DOBLE A MÁS (AA+)

**Fuentes:**

- Acción Fiduciaria S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia

**Miembros Comité Técnico:**

Javier Alfredo Pinto Tabini  
Iván Darío Romero Barrios  
Javier Bernardo Cadena Lozano

**Contactos:**

Sandra M. Arévalo Rodríguez  
[sandra.arevalo@vriskr.com](mailto:sandra.arevalo@vriskr.com)

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

Luis Fernando Guevara O.  
[luisfquevara@vriskr.com](mailto: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** mantuvo la calificación **AA+ (Doble A Más)** y retiró la **Perspectiva Positiva** a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios** de **Acción Fiduciaria S.A.**

La Calificación **AA+ (Doble A Más)** asignada indica que la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la Sociedad Fiduciaria para la administración de portafolios es muy buena. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

**Nota.** Para **Value and Risk Rating S.A.**, la Eficiencia en la Administración de Portafolios, es decir, la habilidad de la entidad para administrar tanto inversiones propias como de terceros, no es comparable con la calificación de Riesgo de Contraparte. 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 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 gobierno corporativo.** La Calificadora pondera el conocimiento y experiencia en el sector fiduciario tanto de su principal accionista como de los miembros de Junta Directiva y la alta gerencia, situación que ha contribuido a la oportunidad en la toma de decisiones, la consecución de logros estratégicos, a la capacidad de innovación, así como la consolidación operativa. Si bien Acción Fiduciaria no pertenece a un grupo económico o entidad bancaria, **Value and Risk** destaca la disposición de sus socios para reinvertir las utilidades generadas y el compromiso de realizar aportes de capital cuando la operación lo requiera.

De igual manera, mantiene robustos esquemas de gobierno corporativo, que favorecen el mejoramiento continuo de todos sus procesos misionales y operativos. En este sentido, cuenta con normas claras y específicas que se enmarcan dentro del Código de Buen Gobierno. Este compila la normativa, las políticas internas y mejores



prácticas que deben regir el desarrollo de la operación para asegurar la conducta transparente e íntegra de sus diferentes grupos de interés, a la vez que define los procesos y los procedimientos de relacionamiento. Dichos principios se encuentran debidamente documentados y son periódicamente actualizados y socializados a toda la organización.

Sobresale que, en el último año, Acción Fiduciaria rediseñó su cadena de valor a través de la redefinición de los procesos estratégicos, en los que se consideraron como parte de estos la Gestión de Riesgos y Sarlaft<sup>1</sup>, razón por la cual se vinculó a la estrategia corporativa y al proceso de toma de decisiones la evaluación de los riesgos asociados. De igual manera, actualizó los procesos de apoyo a incluir la gestión de tecnologías de la información y la de talento humano, a la vez que complementó el proceso de control y mejora con la Revisoría Fiscal (a pesar de no ser un proceso interno) como parte fundamental de la cuarta línea de defensa.

Lo anterior favoreció la consolidación de su estructura organizacional, en línea con los objetivos estratégicos, mediante la creación de nuevos cargos. Del mismo modo, ajustó el modelo administrativo y funcional para lograr un control unificado de la operación. Adicionalmente, continúa trabajando en su fortalecimiento comercial a fin de anticiparse a las necesidades de los clientes con productos acordes a sus requerimientos, mantener el liderazgo en negocios fiduciarios, incrementar la participación en Fondos de Inversión Colectiva (FIC) y administración de activos no tradicionales, para garantizar la sostenibilidad de sus resultados financieros.

De otra parte, **Value and Risk** destaca la robusta estructura para la toma de decisiones de inversión, soportada en gestores de portafolios con un alto nivel académico y profesional, lo que sumado al acompañamiento permanente de los miembros de la Junta Directiva (compuesta por miembros independientes), a través de su participación en los comités de Riesgo Operativo y Negocios Fiduciarios, de Auditoría, de Inversiones y de Riesgos de Mercado, contribuye al establecimiento de políticas y estrategias acordes con el perfil de riesgos, así como a mitigar la presencia de conflictos de interés.

- **Estructura organizacional.** Acorde con el cumplimiento de sus objetivos estratégicos, la Fiduciaria continuó optimizando su estructura organizacional. Durante el último año, estableció un esquema más jerárquico con el objeto de fortalecer el desarrollo del negocio en términos de gestión y control. Al respecto, cambió el cargo de Director General por Presidente, las direcciones de Operaciones y Tecnología y Negocios Fiduciarios por Vicepresidencias. Creó la Vicepresidencia de Negocios Financieros y Portafolios, el área de Seguridad de la Información y Ciberseguridad, las direcciones de Operaciones y de Servicio al Cliente / SAC<sup>2</sup>. Igualmente, modificó la dependencia de Sarlaft a Área de Cumplimiento Sarlaft, quien reporta directamente a la

<sup>1</sup> Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

<sup>2</sup> Sistema de Atención al Consumidor Financiero.



Junta Directiva.

**Value and Risk** destaca la segregación de funciones para la administración de recursos (FIC, portafolios de terceros y posición propia), que se ejecuta con un equipo de trabajo idóneo, profesional y con amplia experiencia en la administración de portafolios de inversión. Adicionalmente, se resalta la clara definición de roles y responsabilidades, así como el establecimiento de *backup* (en caso de ausencia de personal), que garantizan la continuidad de la operación, disminuye la dependencia sobre personal clave y a la vez, mitiga la presencia de conflictos de interés.

De igual manera, la Dirección de Riesgos se encuentra distribuida para realizar la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos operativos y financieros (mercado, liquidez y crédito). Se evidencia que, en el último año, esta se fortaleció en número de funcionarios, especialmente, para la gestión del SARO<sup>3</sup> con dos analistas adicionales.

La Calificadora pondera la estabilidad del personal en la segunda y tercera línea de operación, especialmente, en las áreas de riesgos e inversiones, los cuales en promedio tienen una permanencia de tres años, producto de las políticas de retención que garantizan la continuidad y desarrollo eficiente de la operación. En este sentido, el nivel de rotación de personal se situó en una media de 3,09% para el último año.

➤ **Procesos y directrices para inversión.** La toma de decisiones de inversión se soportan en procesos colegiados, en cabeza del Comité de Inversiones tanto para FIC como para los recursos propios y los portafolios de terceros. Este proceso se complementa con el respaldo de las actividades de monitoreo y control realizadas por el Comité de Riesgo de Mercado.

Adicionalmente, el proceso se fortalece con la discusión de la estrategia en la reunión semanal de inversiones, llevado a cabo por los integrantes de la mesa, en acompañamiento del área de Investigaciones Económicas y la Dirección de Riesgos. Se resalta que los activos autorizados para invertir se encuentran en línea con las políticas establecidas en cada reglamento, así como en las directrices impartidas por el Comité, en procura de la maximización de la rentabilidad, bajo niveles de riesgo controlados.

Dado el carácter conservador de los fondos, los administradores de los portafolios realizan inversiones en activos de renta fija cuyos *benchmarks* nacen de la evaluación de los índices de deuda pública<sup>4</sup> deuda privada<sup>5</sup>, para analizar el desempeño de los fondos y el cumplimiento de la estrategia de inversión, acorde con las condiciones del mercado. Adicionalmente, para los fondos de inversión colectiva a

<sup>3</sup> Sistema de Administración de Riesgo Operativo.

<sup>4</sup> Creado por Corficolombiana – IDP.

<sup>5</sup> Creado por Casa de Bolsa – IDPr.



la vista se compara la rentabilidad obtenida frente al *peer group*, determinado por portafolios similares (por tamaño y composición). En complemento, cuantifica y monitorea diferentes indicadores de desempeño, entre los que se cuentan los índices de *Sharpe*, *Treynor* y *Sortino*, el *Alpha de Jensen* y el *Tracking Error*, que se comparan con los resultados históricos y de la industria.

La Calificadora destaca la consolidación de los cambios realizados al área de inversiones con la creación del área de investigaciones económicas, durante 2017. Esta lleva a cabo el monitoreo de los principales mercados de aquellos países que ejercen influencia en las finanzas globales<sup>6</sup> y mercados emergentes, así como de su impacto y de los precios de materias primas sobre el comportamiento económico del País, con el fin de apoyar la planeación y posterior ejecución de las estrategias de inversión. En complemento, desarrolló y robusteció las herramientas de análisis<sup>7</sup> de las diferentes variables macroeconómicas que inciden en el mercado de valores<sup>8</sup>, lo que, en opinión de **Value and Risk**, favorece la toma de decisiones, los mecanismos de evaluación propositiva y le otorga una mayor eficiencia en la administración de recursos, elementos ponderados en la calificación.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** La Fiduciaria cuenta con mecanismos para identificar, medir, controlar y monitorear la exposición a los diferentes tipos de riesgos, aspectos que se encuentran definidos en los respectivos manuales y que son objeto de actualización periódica. Asimismo, genera reportes a través de los que realiza el seguimiento al cumplimiento de las políticas y límites regulatorios e internos.

**Value and Risk** destaca la estructura para la administración de riesgos. Al respecto, el *Middle Office* se apoya tanto en el comité de Riesgo de Mercado como en el de Riesgos Operativos y Negocios Fiduciarios, mediante los cuales se evalúa la gestión a los riesgos financieros<sup>9</sup> y no financieros<sup>10</sup>. Es importante señalar que de acuerdo con la lectura de los informes de revisoría fiscal y control interno, si bien existen algunas oportunidades de mejora, no se evidencian hechos materiales que impliquen deficiencia en la gestión de portafolios. Adicionalmente, la Calificadora pondera la capacidad con la que cuenta Acción Fiduciaria para adoptar los planes de acción establecidos y adecuar su operación a los requerimientos regulatorios, aspectos que robustecen la ejecución de los procesos y generan un entorno de mejoramiento continuo.

Con el fin de garantizar el control integral de la operación y teniendo en cuenta que durante 2018 se evidenciaron algunas deficiencias en el

<sup>6</sup> Estados Unidos, Europa, China, Reino Unido y Japón.

<sup>7</sup> Calculadora de TIR (flujos pasados y futuros), calculadora de valoración y análisis del comportamiento de los fondos administrados, entre otros.

<sup>8</sup> Bases de datos de información económica, de mercado y de seguimiento de TES, modelos de pronóstico de tasa de intervención e inflación, conexiones automáticas con Bloomberg y calculadora de TES, entre otros.

<sup>9</sup> Mercado, Liquidez y Crédito.

<sup>10</sup> Operativos, de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo, Reputacional y Seguridad de la Información.



desarrollo del negocio, Acción Fiduciaria está implementando un nuevo modelo administrativo y funcional de procesos, enfocado a optimizar la segregación de funciones, realzar la cultura de prevención de riesgos y lograr un equilibrio entre la agilidad, el servicio al cliente y la innovación con la calidad.

Dicho modelo está encaminado a definir esquemas de autocontrol para cada oficina o proceso, estructurar nuevos controles de supervisión y monitoreo desde la sede corporativa y fortalecer la infraestructura tecnológica, en aras de automatizar los procesos y mejorar las señales de alerta, principalmente en la consecución de los objetivos y el seguimiento a pagos, transferencias y anticipos.

Por su parte, de acuerdo con la información suministrada, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) ha realizado algunos requerimientos de información, seguimiento y control respecto a aspectos contables, transmisión de información y administración de negocios, sin que se observen deficiencias en la gestión de activos de terceros, incumplimientos u hallazgos que impliquen una mayor exposición al riesgo. No obstante, se encuentra realizando un monitoreo, con el propósito de validar que los cambios relacionados con el modelo de actuación se reflejen en la eficiencia de los controles y del negocio.

Para **Value and Risk**, es fundamental que la Compañía culmine el proceso de fortalecimiento de su operación, pues repercutirá en una menor exposición al riesgo y en una infraestructura tecnológica completa, apta y competitiva. En este sentido, hará seguimiento a los avances presentados, así como a los resultados del control realizado por parte del ente regulador, con el fin de determinar su impacto en la calificación asignada.

Por otra parte, el Sistema de Control Interno se soporta en políticas acordes con las particularidades y requerimientos del negocio. Cabe anotar que la función de auditoría interna continúa en fortalecimiento, con un enfoque basado en riesgos, de acuerdo con los lineamientos de las normas internacionales de auditoría y el marco para la práctica del Instituto de Auditores Internos.

En línea con las modificaciones al modelo de actuación, los programas de auditoría se ajustaron conforme al cambio en el cronograma, con el objeto de adecuarlo a las prioridades del negocio. Al respecto, se definieron esquemas de evaluación conjunta y trabajo en equipo (auditor – dueño de proceso – alta gerencia), para analizar los hallazgos encontrados y generar planes integrales de mejoramiento.

De acuerdo con la lectura de los informes generados por el área, se evidencian hallazgos y oportunidades de mejora que contribuirán a la administración eficiente de recursos de terceros. No obstante, en opinión de la Calificadora, dichas recomendaciones no implican riesgos significativos, sin embargo, fundamentan el retiro de la perspectiva positiva asignada en la pasada revisión de la calificación.



- **Infraestructura tecnológica para inversiones.** La infraestructura tecnológica se soporta en una serie de aplicativos orientados a la administración corporativa, gestión y relacionamiento con los clientes, así como en los canales de comunicación para las operaciones de negociación de los portafolios de inversión.

**Value and Risk** pondera las constantes inversiones que se realizan para mantener una plataforma tecnológica actualizada y acorde no solo con el tamaño de la operación, sino también con los estándares de la industria, aspecto que contribuye a un mayor control del negocio, así como a la protección de la información de los clientes. En este sentido, el presupuesto del último año ascendió a \$2.214 millones, cuya ejecución ha estado enfocada al arrendamiento y mantenimiento de equipos y licencias de software.

Para el proceso de inversión, las áreas de *Front, Middle y Back Office*, utilizan sistemas de información que se comunican a través de interfaces con el sistema *core*. Entre estos se destacan: Bloomberg, PWP y Precia. De igual manera, la mesa de dinero, consolidó herramientas de análisis matemático y estadístico ejecutadas en Excel y soportadas en Access, las cuales favorecen tanto a la ejecución de las estrategias de inversión como a la toma de decisiones por parte de los gestores de portafolios.

- **Inversiones administradas y desempeño.** Históricamente la Fiduciaria ha concentrado sus esfuerzos en la administración de recursos inmobiliarios, los cuales a agosto de 2018 participaron con el 54,70% del total de activos (\$16,7 billones). De esta manera, la Calificación reconoce la baja participación de los AUM de inversión<sup>11</sup>, que representaron el 4,53%<sup>12</sup> del total, por lo cual pondera que dentro de sus objetivos, Acción Fiduciaria pretende incrementar la participación en FICs y ha definido estrategias encaminadas a crear y comercializar nuevos productos.

De acuerdo con lo anterior, a agosto de 2018, los activos de inversión ascendieron a \$757.214 millones, con un crecimiento interanual de 7,95%, nivel favorable frente al sector que decreció en 39,93%. De esta manera, se ubicó en la décimo sexta posición dentro del sector, sin incluir las fiduciarias que realizan las funciones de custodia<sup>13</sup>, y con una participación de mercado de 0,52%.

La principal línea de este segmento corresponde a los FIC, cuyo volumen de recursos administrados ascendió a \$731.476 millones (+6,77%), seguido del fondo de pensiones voluntarias (FPV) con \$25.736 millones. Al respecto, sobresalen los esfuerzos realizados en el último año para fortalecer su participación dentro del total, en el que se destaca un aumento interanual de 57,44%. Los recursos

<sup>11</sup> Recursos que incluyen lo reportado por la SFC en los segmentos de fiducia de inversión, fondos de inversión colectiva, de pensiones voluntarias y de seguridad social. No incluye las actividades de custodia de títulos.

<sup>12</sup> Dentro de estos los FICs participaron con el 96,60%.

<sup>13</sup> Itaú Securities Services Colombia S.A., Cititrust Colombia S.A. y BNP Paribas Securities Services SF S.A.



administrados en los fondos se concentran en 42,07% en personas naturales, 39,60% en negocios fiduciarios y el 18,33% en personas jurídicas, distribución que, en opinión de la Calificadora, le otorga estabilidad a los fondos en el corto plazo y le permite anticiparse a los posibles riesgos de liquidez, en beneficio de las estrategias de inversión.

La gestión activa de los FICs y del FPV se realiza de manera independiente y con base a las políticas establecidas en cada reglamento. Sin embargo, el objetivo de la Sociedad Administradora es generar alfa<sup>14</sup> en los portafolios administrados, de tal manera que se maximice la rentabilidad, sin incurrir en riesgos adicionales. En complemento, el uso de indicadores de referencia y desempeño, así como el monitoreo frente a los *benchmarks* establecidos para cada tipo de fondo, contribuyen con el cumplimiento de su estrategia de inversión.

Es importante mencionar que de acuerdo con la información suministrada, la rentabilidad de los fondos se encuentra en línea con el promedio presentado en su *benchmark* y acorde con los resultados esperados. Adicionalmente, **Value and Risk** destaca el aumento presentado en los FICs y el FPV, comportamiento que obedece, entre otros, al trabajo conjunto de los administradores de los fondos con la fuerza comercial, aspecto que ha contribuido en el cumplimiento de las estrategias definidas en su planeación.

- **Perfil financiero.** Acción Fiduciaria cuenta con una estructura financiera acorde al tamaño y negocios administrados. Conforme a lo anterior, cuenta con una suficiente capacidad para garantizar el fortalecimiento permanente de sus estándares como gestor de activos, apalancar el crecimiento proyectado y cubrir posibles materializaciones de riesgos asociados al negocio. Adicionalmente, se resalta su estructura patrimonial y generación de utilidades, las cuales han contribuido con la estabilidad y consolidación de la operación en el tiempo.

---

<sup>14</sup> Estrategia de inversión que se fundamenta en buscar los máximos retornos, sin aumentar el riesgo asumido, de acuerdo con el perfil definido.



### PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Acción Fiduciaria S.A. es una entidad que cuenta con más de 25 años de experiencia en el mercado y está debidamente autorizada para funcionar por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia mediante resolución de 1992. Inició su operación bajo el nombre de “Fiduciaria Fes S.A.” y posteriormente, cambió su nombre al actual. Su objeto social es la realización operaciones, negocios, actos y servicios propios de la actividad fiduciaria y demás contratos permitidos, de acuerdo con las normas legales que le son aplicables.

La Fiduciaria ofrece sus servicios a través de oficinas en Bogotá, Barranquilla, Bucaramanga, Cali, Medellín y Popayán. Desde sus inicios se ha caracterizado por dar soluciones a las necesidades de sus clientes, principalmente del sector privado, mediante la estructuración de negocios fiduciarios innovadores, soportado en el alto grado de *expertise* y el reconocimiento de la marca.

Cabe anotar que respecto a la pasada revisión de calificación, no se han presentado cambios en su estructura accionaria. La Calificadora pondera el compromiso de sus accionistas durante los últimos años, situación que ha contribuido al fortalecimiento permanente de su patrimonio, a través de la reinversión de utilidades.

#### Evolución del Plan Estratégico

Si bien durante el periodo analizado, la Fiduciaria llevó a cabo la redefinición de su esquema funcional, sus objetivos estratégicos no presentaron modificación. Por lo tanto, los esfuerzos de la Sociedad están enfocados en lograr la consolidación de su estructura organizacional y operativa, a la vez que fortalecer su gestión comercial, en pro de la sostenibilidad de sus resultados financieros.

Por su parte, la estrategia comercial continuó en la búsqueda de la profundización en la venta de fondos de inversión colectiva, así como en la generación de productos acordes a las necesidades de los clientes, a través de venta cruzada de negocios fiduciarios y FICS.

Al cierre de agosto de 2018, Acción Fiduciaria presentó un crecimiento interanual de 17,10% en la administración de activos, que la ubicó en el puesto número nueve dentro de la industria. Al respecto,

la Calificadora pondera dicha dinámica, toda vez que el sector fiduciario creció en 10,13%. Adicionalmente, exalta el compromiso de la administración de fortalecer su fuerza comercial, no solo en el número de ejecutivos, sino también en la continua capacitación.

### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La Fiduciaria fortaleció su planta de personal y estructura organizacional mediante la mayor segregación de funciones. De esta manera, durante el último año, creó una estructura organizacional más jerárquica, con el fin de favorecer el desarrollo del negocio.

Dentro de los cambios más relevantes se cuentan: el Área de Seguridad de la Información y Ciberseguridad, así como la Dirección de Servicio al Cliente / SAC, ambas con reporte a la Presidencia. Adicionalmente, fortaleció la Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología mediante la definición de la Dirección de Operaciones, quien tendrá a su cargo la gestión de las diferentes etapas de coordinación del sistema de control unificado.

De otro lado, el modelo administrativo y funcional de procesos con énfasis en pagos se ajustó e implicó la creación de una metodología matricial de tres niveles a saber:

- Las oficinas como una célula corporativa y funcional para la consecución de los objetivos.
- Control sede corporativa que ejerce el dominio sobre las sucursales a través de sistemas de monitoreo de operaciones mediante desarrollos tecnológicos.
- Segregación funcional, como la base del modelo y acorde con el ajuste de la visión y la misión institucional.

**Value and Risk** entiende que si bien los anteriores cambios a la estructura organizacional representan mejoras a nivel de eficiencias administrativas, es necesario que se consoliden en el corto y mediano plazo con el objeto de que redunden en un mayor control de la operación.

De otro lado, la Calificadora destaca que se fortalecieron las áreas de inversiones y de riesgos. Al respecto, el *front office* se consolidó con las funciones del analista de estudios económicos, que





en coordinación con la Dirección de Riesgos, el Director de Tesorería y los gestores de portafolios ha implementado herramientas, informes y reportes para una mejor toma de decisiones de inversión, a la vez que se alinean con las estrategias de crecimiento y de una mayor optimización de la relación riesgo / retorno.

### EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

La Fiduciaria cuenta con robustos mecanismos de control interno acorde con la regulación nacional y a las mejores prácticas internacionales. Es así como, en el último año, la función de la Auditoría Interna ha continuado con su fortalecimiento, en línea con los cambios organizacionales y estructurales.

De acuerdo con el nuevo enfoque de la Fiduciaria hacia la integración de negocios, la oficina de control interno desarrolló nuevos programas de auditoría e involucró a la estructura directiva y áreas de la compañía en el análisis de los hallazgos, con el fin de generar planes integrales de acción.

De igual manera, el sistema cuenta con el acompañamiento de una firma de Revisoría Fiscal externa que complementa el proceso de control. Al respecto, los informes presentados por esta evidenciaron algunas oportunidades de mejora, cuyos planes de acción se han cumplido, según los tiempos establecidos.

Cabe anotar que, a razón del pliego de cargos institucional realizado en mayo de 2016, quedó en firme en junio de 2018 la multa por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia en contra de Acción Fiduciaria. Esta, teniendo en cuenta deficiencias en la gestión de negocios inmobiliarios por: i) no contar con un contrato marco de adhesión<sup>15</sup>, ii) no realizar todos los actos que aseguraran la consecución de la finalidad de los negocios, iii) fallas en los clausulados de los contratos, iv) inconsistencias contables y v) falta de oportunidad en la rendición de cuentas a sus clientes. Lo anterior, implicó el desarrollo de un plan de mejoramiento que se cumplió.

<sup>15</sup> Es un contrato estandarizado con cláusulas generales y uniformes, para la contratación masiva de bienes y servicios.

### CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

La Fiduciaria administra cuatro FICs, un fondo de pensiones voluntarias y dos portafolios de inversión. Los FICs se estructuran de acuerdo con la naturaleza y el perfil de riesgo definido para cada uno en sus respectivos reglamentos.

Los FIC Acción Uno y Arco Iris Conservador son los principales negocios de los AUM de inversión, con participaciones dentro del total de 83,27% y 9,15%, respectivamente, mientras que los FICs Arco Iris Deuda Privada y Arco Iris Títulos de Deuda Privada contribuyeron con el 0,70% y 3,49%, en su orden.

Frente a la pasada revisión de la calificación, no se presentaron cambios relevantes en los objetivos y filosofía de inversión, razón por la cual mantienen su perfil de riesgo conservador.

Producto	Perfil	Benchmark	Estrategia	Activos Core	Calificación de Riesgo
FIC ACCIÓN UNO	Conservador	Peer Group y posición # 13 entre su grupo por indicadores de referencia	Activa	Tradicionales Renta Fija	Riesgo de Mercado: S1 Riesgo de Crédito: AAAR(Co) Entidad calificador: Fitch
FIC ARCO IRIS CONSERVADOR	Conservador	Peer Group y quinta posición entre su grupo por indicadores de referencia	Activa	Tradicionales Renta Fija	N/A
FIC CON PACTO DE PERMANENCIA ARCO IRIS DEUDA PRIVADA	Conservador		Activa	Tradicionales y No Tradiciones Renta Fija	N/A
FIC CON PACTO DE PERMANENCIA ARCO IRIS TÍTULOS DE DEUDA PRIVADA	Conservador		Activa	Tradicionales y No Tradiciones Renta Fija y Renta Variable	N/A
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS MULTIACCION	Conservador		Activa	Tradicionales Renta Fija	Tradicionales Renta Fija

Fuente: Acción Fiduciaria S.A.

**Value and Risk** pondera la consistencia de las estrategias aplicadas a cada fondo, así como los mecanismos para la toma de decisiones, que han sido acordes a los movimientos del mercado. Esto evidencia la eficiencia en la gestión de los portafolios por parte de los administradores, en línea con la calificación asignada.

### MECANISMOS DE COMUNICACIÓN Y ATENCIÓN AL CLIENTE

Como se mencionó con anterioridad, el área de servicio al cliente reestructuró su estrategia enfocándola hacia un servicio más integral al cliente. Es así como definió el nuevo modelo de atención de PQR<sup>16</sup> (centralizando en una sola área) y robusteció el SAC. Lo anterior conllevó a un

<sup>16</sup> Peticiones, Quejas y Reclamos.



## FIDUCIARIAS

ajuste de los procedimientos, controles y diseño de indicadores de servicio, al igual que el fortalecimiento de la estructura organizacional y tecnológica.

Los canales de comunicación con los clientes se dividieron de la siguiente manera:

- **Corto Plazo.** Ofrecer múltiples canales de contacto entre los cuales se encuentran: línea telefónica, oficinas, página web, correo electrónico y defensor de cliente financiero. De igual manera, se cuenta con una recepción centralizada de soluciones en primer contacto denominada “Centro de Negocios Virtual” en la cual el inversionista puede acceder a información general, estados de cuenta, extractos, actualización de datos, y soporte de la página web. Asimismo, dependiendo del trámite, la Fiduciaria realiza un direccionamiento a las oficinas: cancelaciones, aplicación de pagos, recaudos no identificados, aspectos contractuales y proyectos especiales.
- **Mediano Plazo.** Respuestas centralizadas desde la Dirección, a fin de contribuir a la satisfacción de los clientes.

De acuerdo con la información reportada, en el periodo de evaluación, el promedio mensual de PQR recibida ascendió a 444, cuyo tiempo promedio de atención fue de siete días hábiles y el 80% corresponde a las solicitudes de información tales como extractos, estados de cuenta y/o certificaciones tributarias.

La Calificadora resalta el compromiso de los accionistas y la administración por propender por el fortalecimiento de las relaciones con el cliente. Sin embargo, estará atenta a que las modificaciones realizadas redunden en una mejor comunicación con los usuarios.

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Durante el último año, la Dirección de Riesgos se fortaleció gracias a la inclusión de analistas, especialmente para riesgo operativo. De igual manera, se destaca la participación del Director del área como miembro principal del comité de *Compliance* del AMV<sup>17</sup> para el año 2018, lo que

<sup>17</sup> Autorregulador del Mercado de Valores.

contribuye con la gestión de riesgos de la Fiduciaria, toda vez que en este se analiza la normativa vigente, la creación de nueva regulación y se promueve la implementación de buenas prácticas.

**Riesgo de Crédito y Contraparte.** La Fiduciaria cuenta con metodologías para la identificación del riesgo de crédito de las operaciones, así como para detectar de manera anticipada posibles deterioros, eventos o cambios en las condiciones económicas del cliente o del mercado que puedan afectar de manera desfavorable la exposición al riesgo de crédito de la entidad, de los fondos de inversión administrados o de los portafolios de terceros.

Para limitar la exposición a este tipo de riesgos y asignar los cupos de negociación, la Fiduciaria analiza variables cuantitativas y cualitativas bajo el modelo *Camel*<sup>18</sup>. Se pondera la política establecida de realizar un seguimiento semestral a la calidad crediticia de las entidades, con el fin de establecer señales de alerta temprana y evitar el deterioro de las inversiones y su correspondiente impacto sobre los portafolios.

Adicionalmente, la Dirección de Riesgos diariamente lleva a cabo un reporte sobre el cumplimiento de los límites regulatorios e internos, lo que contribuye en la evaluación y desarrollo de las estrategias de inversión y por ende, en la reducción de la exposición al riesgo de crédito en las nuevas operaciones. Igualmente, mensualmente se presenta un informe a la Junta Directiva, Comité de Inversiones y Comité de Riesgo de Mercado.

Se destaca que para la evaluación del riesgo de activos no tradicionales la Fiduciaria implementó un modelo de pérdida esperada, que se fundamenta en lo establecido por la SFC aplicable a las entidades de crédito. Cabe anotar que para la administración de este tipo de activos, implementó una plataforma tecnológica, motivo por el cual se estima una reactivación en las operaciones de este tipo de títulos en los portafolios de contenido crediticio.

**Riesgo de Mercado.** Para gestionar la exposición a este tipo de riesgo, la Fiduciaria realiza el cálculo del VaR<sup>19</sup> regulatorio, establecido por la SFC, y uno interno, calculado a través del método

<sup>18</sup> *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity*

<sup>19</sup> Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.



paramétrico. El monitoreo se realiza de forma mensual y diaria, respectivamente, y son sujetos a pruebas periódicas de *back* y *stress testing*. El área de riesgos reporta diariamente al área del *Front Office* el estado de cumplimiento de dichos límites aprobados por la Junta Directiva, así como la identificación de los títulos que tienen un mayor valor en riesgo de cada portafolio.

**Riesgo de Liquidez.** El Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez implementado por la Fiduciaria está acorde con la normatividad vigente. De esta manera, para los FICs abiertos utiliza el modelo estándar, cuyo cálculo es semanal. Para los otros portafolios, cuenta con un modelo interno que calcula el Índice de Riesgo de Liquidez (IRL) a partir del VaR de Liquidez (Modelo de Liquidez del sector Fiduciario – Asociación de Fiduciarias) o Liquidez en Riesgo, que se fundamenta en una serie histórica de retiros y adiciones, los cuales se distribuyen en bandas de tiempo que abarcan un total de 30 días.

El IRL obtenido se compara con las cuentas de ahorro con el objeto de determinar si se cuenta con los recursos del disponible necesarios para la operación antes de liquidar las posiciones o incurrir en costos de fondeo adicionales. Este cálculo se realiza diariamente y permite evaluar la disponibilidad de recursos líquidos suficientes para atender los máximos retiros probables estimados.

**Reporte de Controles.** El *middle office* ejerce sus funciones de monitoreo y control, mediante la emisión periódica de informes de seguimiento a todas las áreas involucradas en el proceso de inversión, a la alta gerencia y a los miembros de la Junta Directiva. Dentro de los reportes emitidos se encuentran los de cumplimiento de límites y políticas (regulatorios e internos) y control de cupos de emisor, contrapartes, liquidez y VaR.

El *front office*, a través del área de investigaciones económicas, genera reportes que complementan dicho proceso, entre los cuales se cuentan los de coyuntura económica, informes económicos y publicaciones de interés. Estos, adicionalmente, soportan el proceso comercial y el acompañamiento a los clientes.

La Calificadora resalta también la implementación de controles duales tanto desde el *front* como del *middle office* para todo el proceso de inversión.

Situación que permite realizar un seguimiento permanente de la operación y cumplir los lineamientos establecidos, de acuerdo con los objetivos estratégicos.

**Riesgo Operativo y continuidad del negocio.** En línea con los cambios realizado por la Fiduciaria, la administración del riesgo operativo se fortaleció gracias a la evaluación integral de los controles establecidos, lo que concluyó en el incremento de los riesgos identificados y los controles, aunque sin afectar el riesgo inherente y residual. Este se mantuvo entre moderado y bajo, según lo aprobado por la Junta Directiva.

Por otra parte, terminó la implementación de una herramienta propia, a través de la cual se administra la información relacionada con los eventos de riesgos, así como se lleva a cabo la gestión proactiva sobre los mismos.

Al respecto, a agosto de 2018, se materializaron cuatro eventos de riesgo tipo A, que generaron pérdidas y afectaron los estados financieros en \$15.176 millones, de los cuales el 97,61% correspondió a un evento por el incumplimiento de políticas internas y normativa vigentes, cuyos planes de acción conllevaron a la reformulación del modelo administrativo y funcional. Sin embargo, la Sociedad estima recuperar a más tardar en el primer trimestre de 2019 el 100% de estas pérdidas, conforme a la reclamación instaurada ante la compañía de seguros.

En relación con el Plan de Continuidad del Negocio (PCN), a lo largo de los últimos doce meses, la Fiduciaria realizó pruebas integrales a los procesos críticos, las cuales arrojaron resultados satisfactorios, aunque con algunas oportunidades de mejora.

**Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.** La Calificadora resalta que, entre agosto de 2017 y 2018, las actividades de cumplimiento y control del Sarlaft fueron favorecidas con un incremento en el número de funcionarios, así como con el robustecimiento de su modelo de actuación, lo que implicó dar continuidad a la gestión desde cada oficina, pero con mecanismos adicionales de administración de riesgos desde la sede corporativa, sin perder el control y la seguridad de la operación.



Sobresale que la Fiduciaria cuenta con indicadores de alertas transaccionales, teniendo en cuenta los movimientos de los FICs y los negocios fiduciarios, así como con mecanismos de monitoreo de operaciones inusuales y/o sospechosas. Adicionalmente, mantiene una estructura tecnológica a través de la cual realiza consultas en listas de restrictivas y la segmentación por factores de riesgo.

Actualmente, se encuentra en proceso de actualización de la matriz de riesgo inherente y residual de Sarlaft, la cual se espera sea socializada y aprobada en el primer trimestre de 2019.

### INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

**Software.** La Fiduciaria se caracteriza por mantener herramientas tecnológicas y diferentes aplicativos para apoyar el desarrollo de la operación y el control de los riesgos. En el último año, llevó a cabo la optimización de los canales de operación y comunicación con el Centro Alternativo de Operación (CAO), a la vez que invirtió en los mecanismos de seguridad de la información, al incrementar los controles vía *firewall* en cada una de las sedes.

Adicionalmente, se destaca que para el desarrollo del proceso transversal de inversión se soporta en *Master Trader*, *PWP* e *Inveracción*, así como en el módulo de gestión del FPV y en fuentes externas como *Bloomberg*, *Sebra* y *Precia*.

En el último año, el *front office* implementó herramientas en *Excel* y *Access* para la gestión de portafolios, dentro de las cuales sobresalen:

- **Indicadores de gestión.** Permiten comparar los fondos administrados frente al sector.
- **Calculadoras de causaciones.** Calcula la rentabilidad no periódica de todos los activos que hacen parte de los portafolios de inversión, teniendo en cuenta los pagos reales de cada uno de los títulos desde el momento de su compra.
- **Calculadora de TES.** Se utiliza para la valoración de títulos de deuda soberana, teniendo en cuenta el costo de fondeo.
- **Calculadora de valoración de deuda corporativa.** A través de esta se valora el título en un momento determinado ante cambios en las condiciones del mercado. De

igual manera, calcula la TIR no periódica que tendría un título teórico en su vencimiento, de ser comprado en condiciones actuales de mercado. Esta herramienta permite encontrar las mejores oportunidades de inversión.

- **Gráficas de curvas de rendimiento.** Analiza gráficamente de manera diaria las oportunidades de inversión, dadas las curvas de rendimiento de la deuda corporativa.

**Seguridad de la información.** La Fiduciaria cuenta con políticas, lineamientos y mecanismos que buscan garantizar la conservación, integridad y disponibilidad de la información, en línea con los objetivos regulatorios y las mejores prácticas.

En este sentido, en mayo de 2018, creó el área responsable y designó las responsabilidades para el Oficial de Seguridad de la Información, quien además participa en el Comité de Riesgo Operativo y de Negocios Fiduciarios. Lo anterior con el fin de contribuir a la operación y especialmente conforme a los proyectos de transformación que está adoptando la Sociedad.

Actualmente, la gestión está enfocada en crear un ambiente de cultura en seguridad de la información a los diferentes grupos de interés. Asimismo, está desarrollando algunos proyectos dentro de los que se destacan: el fortalecimiento físico de las oficinas, la implementación de servicios enfocados en el monitoreo en tiempo real de los sistemas informáticos, la gestión de alertas de seguridad y ejecución de pruebas de vulnerabilidad y Hacking Ético<sup>20</sup>, entre otros.

### PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

**Evolución de los AUM totales.** Al cierre de agosto de 2018, los activos administrados por Acción Fiduciaria se ubicaron en \$16,7 billones, con un crecimiento interanual de 17,10%. Estos recursos están distribuidos en 54,70% en fiducia inmobiliaria, seguida de administración (31,55%), garantía (9,21%), FICs (4,38%) y el FPV (0,15%).

<sup>20</sup> Corresponde a una prueba de penetración de software que expone los errores de codificación y otras vulnerabilidades que amenazan los datos críticos, cuentas de usuarios y otras funcionalidades de las aplicaciones. Se emplea para encontrar vulnerabilidades en la red o en los sistemas que garantizan la seguridad de la información.



La fiducia inmobiliaria ha presentado un positivo comportamiento (+20,14%), acorde con el nicho de mercado que la Fiduciaria históricamente ha administrado. De igual manera, se evidencia el incremento en los recursos gestionados a través del FPV, cuyo incremento interanual fue de 57,44%, a pesar de su baja participación dentro del total.

**Value and Risk** pondera el crecimiento de esta línea de negocio, toda vez que, beneficia la atomización del riesgo y fortalece su posicionamiento como gestor de activos de inversión, en línea con las estrategias definidas en su planeación.

**Evolución de la rentabilidad.** Entre agosto de 2017 y 2018, las comisiones brutas de Acción Fiduciaria registraron un decrecimiento de 12,48%, contrario al promedio presentado en el periodo 2013-2017 (17,73%, promedio). Lo anterior, como resultado de la coyuntura del mercado que implicó una reducción en la tasa de intervención del Banco de la República y afectó la compensación variable de los FIC, cuyas comisiones presentaron una contracción del 14,47%. En términos de distribución, las fiducias inmobiliaria y de administración y los fondos de inversión continúan como las principales fuentes de ingresos, con el 41,85%, 29,85% y 23,94%, respectivamente.

En este sentido, los resultados netos estuvieron impactados y se situaron en \$6.585 millones (-29,00%), a pesar de la contracción en los gastos de operación (-0,36%). Sin embargo, la Calificadora resalta los niveles de rentabilidad, ROE<sup>21</sup> y ROA<sup>22</sup>, de 52,06% y 31,10%, respectivamente, los cuales se encuentran por encima del promedio del sector fiduciario<sup>23</sup>.

**Estructura financiera.** Unos de los aspectos que sustenta la calificación asignada es el respaldo financiero y experiencia que recibe de sus accionistas. En este sentido, se pondera la estabilidad patrimonial de Acción Fiduciaria y por tanto, su capacidad para apalancar el crecimiento proyectado, cubrir pérdidas no esperadas en el desarrollo de la operación y mantener holgados niveles de solvencia.

<sup>21</sup> Rentabilidad del patrimonio, medido como utilidad neta / patrimonio, indicador anualizado.

<sup>22</sup> Rentabilidad del activo, medido como utilidad neta / activo, indicador anualizado.

<sup>23</sup> ROE de 22,00% y ROA de 16,02%.

Al respecto, al cierre de 2017, la pérdida neta fue de \$1.055 millones, como consecuencia de la disposición de recursos por provisión de riesgo operativo (\$15.176 millones). Sin este efecto las utilidades habrían sido cercanas a los \$14.121 millones. De esta manera, el patrimonio cerró en \$23.844 millones, con una reducción anual de 4,38%. Por tanto, la Calificadora destaca la fortaleza patrimonial de la Fiduciaria, lo que le permitió responder a los eventos de riesgo operativo, sin impactar significativamente su estructura financiera.

Al cierre de agosto de 2018, el patrimonio totalizó \$20.429 millones (-40,27%), producto de la disminución en los resultados del periodo, así como la distribución de utilidades a sus accionistas. Lo anterior, contrajo su margen de solvencia en 9,66%, hasta alcanzar los \$986.088 millones, así como el margen para administrar FICs que de \$407.289 millones, descendió a \$260.530 millones (-36,03%), nivel que le permite crecer en este segmento en 0,36 veces.

**Portafolio propio.** El portafolio de recursos propios a agosto de 2018 ascendió a \$39.549 millones (incluidas cuentas a la vista), con un aumento interanual del 14,87% y cuya rentabilidad promedio en el año fue del 4,18% E.A.

Este portafolio se encuentra conformado en un 88,90% en títulos de alta calidad crediticia, principalmente, títulos calificados en AAA (63,73%) y riesgo Nación (25,18%).

Producto de la política monetaria expansiva por parte del Banco de la República, sumado a los bajos niveles de la actividad económica y el comportamiento estable de la inflación, los niveles de liquidez de los portafolios se contrajeron, en contraposición de un incremento de las inversiones en tasa fija, tanto de deuda pública como privada. Lo anterior tuvo su respectivo impacto en la duración, la cual se ubicó en promedio en 563 días frente a los 372 días, de 2017.

Se destaca que gracias a las herramientas implementadas por el área de inversiones, la gestión de los portafolios de inversión ha sido acorde a los movimientos del mercado y a las estrategias establecidas, con el fin de contribuir a la generación de ingresos.



**Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, a agosto de 2018, se reportaban once procesos en contra de la Fiduciaria (sin incluir aquellos relacionados con fideicomisos) cuyas pretensiones ascendían a \$17.878 millones. La Sociedad ha constituido una provisión por \$7.696 millones correspondiente a un proceso catalogado como probable. El 99,43% restante no ha sido provisionado, toda vez que de conformidad con las políticas y metodología adoptados por la Fiduciaria (para el registro de provisiones contables derivados de procesos judiciales), no existe concepto que implique proceder con dicho registro.

Respecto a los negocios fiduciarios administrados, cursaban 66 procesos con pretensiones valoradas en \$120.418 millones y un nivel de provisiones de \$41.915 millones. De estos, el 41,32% está catalogado como remoto, mientras que el 44,33% y 14,35% como probables y eventuales, respectivamente.

Debido a que las contingencias actuales se relacionan con fideicomisos en los que la Fiduciaria actúa como vocera y se gestionan con base en el principio de separación patrimonial, **Value and Risk** considera que no existe un riesgo legal material que pueda afectar su calidad como administrador y gestor de activos.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Trayectoria en la administración de negocios de alto impacto y volumen, especialmente de negocios inmobiliarios que le otorgan una ventaja competitiva, experiencia y reconocimiento de marca.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño del negocio y el volumen de activos gestionados, en constante optimización.
- Innovación y creatividad en negocios fiduciarios.
- Prácticas de gobierno corporativo que se soporta en decisiones colegiadas, mediante diferentes comités, los cuales se benefician de la participación activa de miembros de Junta Directiva, situación que contribuye a la consecución de objetivos estratégicos y a la transparencia de la operación.
- Idoneidad profesional y experiencia del equipo directivo, de los administradores de portafolio y

de los miembros de junta directiva, factores que favorecen la asertividad en la toma de decisiones.

- Lineamientos de control interno y cultura de riesgos a todo nivel, que favorecen el desempeño del negocio.
- Sistemas de administración integral de riesgos soportados en infraestructura tecnológica, políticas, metodologías y mecanismos de medición, seguimiento y control acordes con la regulación y las mejores prácticas.
- Generación permanente de reportes que, aunados a los controles duales del *front* y *middle office*, le permiten realizar un seguimiento permanente de la operación y de los requerimientos normativos e internos.
- Capacidad para acometer inversiones en tecnología, que garantizan el mejoramiento continuo de los procesos.
- Capacidad financiera para fortalecer continuamente sus estándares como gestor de activos.
- Destacables niveles de eficiencia en el análisis, evaluación y definición de estrategias de inversión, ajustadas a los parámetros de riesgo definidos.
- Filosofía, políticas y estrategias de inversión acordes con el perfil de los portafolios administrados, que favorecen sus resultados en términos de rentabilidad y control del riesgo.
- Fortalecimiento permanente de la oferta de valor al cliente, en beneficio de la diversificación de sus fuentes de ingresos y de su perfil financiero.

#### Retos

- Llevar a cabo la consolidación de su cadena de valor, a fin de beneficiar la gestión de nuevos negocios, con el objeto de lograr un mayor posicionamiento en la administración de activos de inversión.
- Dinamizar el crecimiento de la Fiduciaria, de acuerdo con el nuevo enfoque orientado hacia la eficiencia en términos de control y gestión.
- Lograr una mayor profundización en la administración de fondos de inversión colectiva.
- Continuar con el fortalecimiento tecnológico, para seguir automatizando sus procesos y mitigar la materialización de eventos de riesgo operativo.



- Continuar con las estrategias encaminadas a una mayor diversificación de sus fuentes de ingresos, a través de negocios fiduciarios para atender clientes del sector real y público.
- Mantener los mecanismos de seguimiento a los posibles cambios regulatorios, con el propósito de ajustarse oportunamente a las adecuaciones de tecnología, nuevos procedimientos, riesgos y controles.
- Continuar monitoreando los procesos contingentes, de tal manera que pueda mitigar y anticipar los posibles impactos de su materialización.
- Alcanzar las metas estratégicas establecidas para mantener la senda de crecimiento financiero y su consolidación operativa, en pro de su calidad y control 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 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](http://www.vriskr.com)