



FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 606
Fecha: 16 de agosto de 2022

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AAA (TRIPLE A)

PERSPECTIVA: ESTABLE

Fuentes:

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

Value and Risk Rating asignó la calificación AAA (Triple A) a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios** de **Fiduciaria La Previsora S.A.**

La calificación AAA (Triple A) implica que la integralidad, la 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 la más alta.

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 del 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.

Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán.
Iván Darío Romero Barrios.
Luis Alfonso Torres Castro.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

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

- **Respaldo accionario y sinergias.** Uno de los aspectos que sustenta la calificación otorgada a Fiduprevisora es el respaldo patrimonial que recibe de su principal accionista, La Previsora S.A. Compañía de Seguros¹. Aspecto que, sumado a su rol como aliado estratégico del Gobierno Nacional, ha favorecido su posicionamiento² y especialización en el sector, principalmente en la gestión de negocios complejos y de alto impacto social.

En este sentido, sobresale la administración de recursos relevantes para el País, a través de negocios como el consorcio CCP 2012, el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (Fomag), el Fondo Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres y el Patrimonio Autónomo Pensional de Ecopetrol, entre otros.

Contactos:

Viviana Katherine Páez Pazos
viviana.paez@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

Santiago Argüelles Aldana
santiago.arguelles@vriskr.com

Tel.: (571) 526 5977
Bogotá D.C. (Colombia)

¹ El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) participa 99,71% del capital social.

² Por activos administrados, se consolida como la principal fiduciaria pública, así como la mayor administradora de recursos pensionales y de obras por impuestos.



- **Gobierno corporativo y estructura organizacional.** Para **Value and Risk**, la estructura organizacional y de gobierno corporativo de la Sociedad es robusta y acorde con el tamaño y complejidad de los negocios administrados. Asimismo, sobresale la clara segregación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, que favorece la transparencia en la administración de recursos de terceros y mitiga posibles conflictos de interés.

Durante el último año, con el fin de potencializar la estrategia del negocio, robustecer la atención a los clientes y favorecer la rentabilidad, Fiduprevisora creó la Vicepresidencia de Contratación Derivada, además de las Gerencias del Fondo Nacional de Gestión de Riesgos y Desastres, y de Planeación Estratégica y Financiera.

Por su parte, sobresale el acompañamiento de miembros del MHCP y de La Previsora S.A. Compañía de Seguros en la Junta Directiva, así como el continuo robustecimiento del perfil profesional de la alta gerencia pues, durante 2021, se presentaron cambios en las Vicepresidencias Comercial, de Transformación y Arquitectura Organizacional, de Planeación, de Tecnología e Información, Financiera y Negocios Fiduciarios, entre otras. Esto último, con el fin de adecuarse a los nuevos retos del mercado, consolidar los planes de acción para alcanzar una mayor participación en la industria y potencializar sus diferenciales.

Pese a lo anterior, se resalta que los indicadores de rotación se mantuvieron controlados (2021: 1,06%), lo que en conjunto con los sistemas de *backup* de personal (temporal o permanente), la existencia de comités de apoyo y la implementación de la plataforma *e-learnig* (destinada a fortalecer la trazabilidad de la información y capacitar a los empleados) garantizan la transferencia de conocimiento y la continuidad de la operación, además de mitigar posibles impactos por la salida de personal clave.

- **Procesos y directrices para inversión.** Fiduprevisora cuenta con los comités de Inversiones de FIC³, de Estrategia de Inversiones, Financiero Fideicomitentes y de Inversiones de Pasivos Pensionales Públicos, conformados por miembros de la Junta Directiva y la alta gerencia. Estos, tiene como función principal formular las políticas, objetivos, límites, prácticas y procedimientos para la administración de los recursos propios y de terceros.

El monitoreo al cumplimiento de las directrices de inversión y nivel de riesgo asumido de los recursos de terceros (diferentes a los fondos) es realizado por los comités financieros. En tanto que, los gerentes y gestores (especializados por tipo de activo) ejecutan las estrategias de inversión.

Al respecto, es de mencionar que, la totalidad del equipo de trabajo involucrado en el proceso de inversión se encuentra certificado ante el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV). Sin embargo, la Calificadora considera importante que propenda por el continuo

³ Fondo de Inversión Colectiva.



fortalecimiento de los mecanismos de verificación de las certificaciones e idoneidad técnica de los directivos y personal clave, con el fin de evitar posibles sanciones o requerimientos por parte del ente regulador.

La Fiduciaria emplea diferentes herramientas para evaluar el desempeño de las estrategias, su dinámica frente al sector y la consistencia de los portafolios según su naturaleza y perfil de riesgo. Entre estas, sobresalen el desarrollo de modelos de optimización de portafolio⁴, basado en las metodologías *Black Litterman* y *Asset Allocation*, así como la generación de portafolios de referencia que contribuyen a su capacidad de reacción ante los cambios del mercado.

Para el seguimiento del desempeño, emplea modelos de análisis de mercado y medición que incluyen, la dinámica frente al *benchmark* y *peer group*, el índice de *Sharpe* y el modelo de *performance attribution*, el cual permite identificar la contribución de los activos que componen los portafolios en las rentabilidades. Asimismo, la Dirección de Investigaciones Económicas (adscrita a la Vicepresidencia de Inversiones) define y da seguimiento al comportamiento de los portafolios de referencia, a la vez que monitorea diariamente el mercado local e internacional y realiza proyecciones de las variables macroeconómicas.

Sobresale que, durante el último año, implementó la metodología de horizonte de escape para los FIC, con el fin de optimizar la gestión de normalización de los adherentes que presenten sobrepasos, en función de la participación, ingresos, recursos líquidos, entre otros.

Para **Value and Risk**, Fiduprevisora cuenta con un robusto proceso de inversión, soportado en la toma de decisiones colegiadas, la amplia experiencia de los administradores y gestores del portafolio, así como la continua mejora de los mecanismos de monitoreo y medición del desempeño de las inversiones. Factores que, fortalecen la capacidad de obtención de resultados, contribuyen a la generación de valor y fortalece su posicionamiento como administrador de recursos de terceros.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** La Calificadora pondera el continuo robustecimiento de los diferentes sistemas de administración de riesgos. En este sentido, resalta el avance en la implementación del Sistema Integrado de Administración de riesgos (SIAR) y de la Circular 116 de la AMV y 019 de la SFC respecto al deber de asesoría.

Adicionalmente, fortaleció el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) conforme a los requerimientos de la Circular Externa 025 de 2020, a la vez que actualizó la matriz de riesgos de los procesos y realizó pruebas a los controles que mitigan los riesgos identificados, con el fin de verificar su efectividad.

⁴ Favorece el ajuste al proceso de selección de activos según los cambios en las condiciones del mercado y las características de los portafolios.



Para el SARM⁵, implementó la metodología *stop loss / take profit* para la posición propia, con lo cual se estableció un cupo máximo de pérdida. Asimismo, adoptó de manera temporal el modelo *expected shortfall* y elaboró escenarios de *stress* con impacto crítico en la posición propia y fideicomitentes, a fin de fortalecer la etapa de monitoreo.

Para el SARCYC⁶, estructuró la metodología de asignación de cupo emisor para el sector real nacional, en pro de la eficiencia en el proceso de análisis y otorgamiento de cupos. En adición, robusteció el Plan de Continuidad del Negocio (PCN), con la actualización de la contingencia operativa de los procesos críticos del BIA (*Business Impact Analysis*) y actualizó la lista de personal crítico, a fin de garantizar el acceso al Sitio Alternativo de Operaciones (SAO).

Fiduprevisora cuenta con una adecuada estructura de control interno, soportada en los lineamientos de la función pública, el MIPG⁷ y la existencia de órganos de auditoría interna y cuerpos colegiados, que favorecen el seguimiento y control de los planes de mejora.

De acuerdo con la lectura de informes de la auditoría, la revisoría fiscal y las actas de los diferentes comités, no se evidenciaron hallazgos significativos que impliquen una mayor exposición al riesgo o deficiencias en la gestión de activos de terceros. No obstante, existen oportunidades de mejora en la comunicación y servicio al cliente, contratación y gestión del Fomag, entre otros. Al respecto, la Calificadora destaca el desarrollo de planes de acción, que incluyen la implementación de herramientas tecnológicas, el fortalecimiento de manuales y controles asociados.

- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, las prácticas de gobierno corporativo, las políticas de responsabilidad social empresarial y el cuidado del entorno, en opinión de **Value and Risk**, la gestión de Fiduprevisora para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es excelente.

Lo anterior, toda vez que la Fiduciaria cuenta con un programa de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) conformado por iniciativas medibles (indicadores de consumo y aprovechamiento de residuos), un comité de seguimiento y la generación de informes periódicos.

Al respecto, ha adelantado actividades direccionadas al uso óptimo de los recursos de agua, energía y papel, además de que cuenta con una matriz de criterios ambientales para la adquisición de bienes y servicios, programas de sensibilización y la certificación en la norma técnica ISO 14001. Esta, promueve la gestión integral de los residuos y la compensación ambiental.

En cuanto a la gestión de talento humano, y como parte de sus objetivos estratégicos, se encuentra certificada como *Great Place to*

⁵ Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.

⁶ Sistema de Administración de Riesgo de Crédito y Contraparte.

⁷ Modelo Integrado de Planeación y Gestión.



Work y avanzó en la implementación del modelo de Empresa Familiarmente Responsable. Aspectos que se complementan con la existencia de un catálogo de beneficios, canales de comunicación, programas de desarrollo personal y profesional, además de igualdad de oportunidades.

En relación al Sarlaft⁸, durante 2021, actualizó el manual de políticas, en cuanto a señales de alerta, consolidación electrónica de operaciones, certificaciones, además de mecanismos de conocimiento al cliente y otros.

- **Infraestructura tecnológica para inversiones.** Sobresale la orientación de Fiduprevisora para implementar y desarrollar (*in-house*) de forma continua, herramientas que contribuyan a la optimización y automatización de los procesos, la eficiencia operativa, la administración de riesgos y la atención al cliente.

De este modo, se pondera la disposición de \$17.000 millones (para los próximos cinco años) para la actualización y modernización del *core* de negocio. Situación sobre la cual, la Calificadora hará seguimiento con el fin de validar el fortalecimiento de los procesos y procedimientos de la Fiduciaria, además de la generación de las eficiencias operacionales y posibles eventos de riesgo que puedan afectar el desarrollo del negocio.

Para la gestión de los portafolios de inversión emplea el aplicativo Mitra, el cual se conecta con los sistemas transaccionales Master Trader y Porfin. Al respecto, este último sistema soporta la gestión de la tesorería y algunos procesos del *front*, *middle* y *back office*, además de la validación, control y cumplimiento de los límites de inversión.

En el periodo de análisis, la Sociedad desarrolló el módulo de vinculación digital y de conectividad en el marco del proyecto portal transaccional FIC, que benefician la autogestión de los clientes, la profundización del mercado, la optimización de procesos de vinculación y actualización, entre otros. Asimismo, avanzó con el recaudo a través del código de barras y la sistematización de la tesorería.

En adición, implementó la nueva versión del aplicativo Java - Porfin y el proyecto Humano para el 99% de las Secretarías de Educación a nivel nacional, con el fin de regular las afiliaciones, mejorar los tiempos de pago y estandarizar la liquidación de las cesantías. Al respecto, **Value and Risk** estará atenta a la culminación de este proyecto y al desarrollo del módulo de pensiones.

- **Inversiones administradas y desempeño.** A abril de 2022, los AUM de inversión de Fiduprevisora totalizaron \$30,69 billones y disminuyeron interanualmente en 22,97%, debido a la menor dinámica de los de seguridad social (-24,14%) y FIC (-16,53%), los

⁸ Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

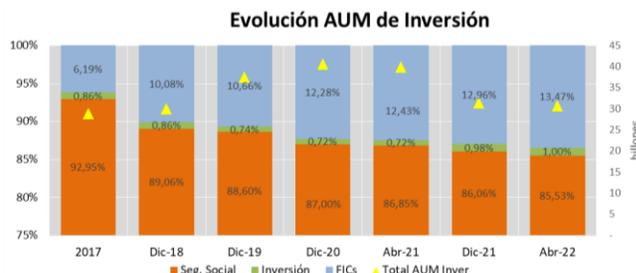
FIDUCIARIAS

cuales representaron el 85,53% y 13,47% del agregado, respectivamente. Lo anterior, como consecuencia de la no continuidad y disminución de los recursos administrados en negocios como Foncep, Colpensiones y Ecopetrol, además del impacto de la volatilidad del mercado en la rentabilidad y valores de los fondos.

Entre los principales negocios administrados se encuentran el Consorcio CCP 2012⁹, el Fondo de Contingencias de Entidades Estatales (Foncontin), el Fomag y el Fondo Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres, los cuales abarcaron el 57,84%, 16,63%, 15,12% y 9,43% de los AUM de inversión, en su orden.

Es de resaltar que, Fiduprevisora ha propendido por lograr, en los portafolios de seguridad social, indicadores de rentabilidad superiores, y con una importante brecha respecto a los mínimos requeridos o *benchmark* establecidos en cada negocio. Así, y según información suministrada, la rentabilidad acumulada de CCP a mayo de 2022 se situó en 2,45% frente al -0,75% de referencia.

Por su parte, el FIC Abierto de Alta Liquidez se configura como el más representativo, con una participación sobre el total de FICs de 69,48% y activos por \$2,87 billones. Cabe señalar que, por tipo de cliente, el 48,52% corresponde a personas jurídicas, seguido de naturales (39,94%) y fideicomisos (11,54%), distribución que podría beneficiar la estabilidad de los valores gestionados ante escenarios de alta incertidumbre y volatilidad del mercado, aunque podría implicar mayores en el actual escenario de aumento de tasas de interés.



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

Para **Value and Risk** es fundamental que la Sociedad continúe robusteciendo la competitividad de los fondos de inversión administrados, especialmente bajo el actual escenario económico, toda vez que, a abril de 2022, la compensación del riesgo, medido bajo el índice de *Sharpe* (cálculos internos), de sus FIC más importantes se ubicaron en niveles inferiores a uno.

Asimismo, es importante que materialice las estrategias orientadas a ampliar su oferta de productos, mediante el lanzamiento de nuevos fondos de inversión competitivos y atractivos, en beneficio de la dinámica de los recursos administrados, la oferta de valor y el

⁹ A través del cual se administran los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet).



FIDUCIARIAS

posicionamiento de mercado. Al respecto, la Calificadora hará seguimiento al fortalecimiento de los modelos de riesgo y monitoreo, que se acoplen a las características de los activos objeto de inversión.

- **Perfil financiero.** Uno de los factores que sustenta la calificación asignada a la Eficiencia en la Administración de Portafolios es la máxima calificación que ostenta la Fiduciaria para el Riesgo de Contraparte¹⁰. Esto, soportado en el respaldo de su principal accionista, la continua generación de excedentes y el importante posicionamiento de mercado, pues le permiten realizar las inversiones necesarias para fortalecer los estándares como gestor de activos y cubrir la posible materialización de riesgos.

Al respecto, los principales indicadores financieros de la Fiduciaria son:

Cifras en millones y %	dic-18	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22
Ingresos Oper.	175.535	168.245	203.492	57.787	186.832	68.301
Utilidad Neta	33.142	37.662	58.220	14.518	47.632	9.345
Activos	304.162	320.930	359.004	380.115	348.286	373.883
Patrimonio	263.791	278.189	293.001	250.275	282.888	235.361
ROE	12,56%	13,54%	19,87%	18,43%	16,84%	12,39%
ROA	10,90%	11,74%	16,22%	11,90%	13,68%	7,69%
Margen Ebitda	38,51%	33,74%	48,01%	46,32%	46,87%	49,68%

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

¹⁰ Otorgada por Value and Risk. Documento que puede ser consultado en www.vriskr.com



PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Fiduciaria La Previsora, fue creada en 1985, como una sociedad anónima de economía mixta, de carácter indirecto y del orden nacional, sometida al régimen de empresas industriales y comerciales del Estado, adscrita al MHCP y sometida al control y vigilancia de la SFC.

Su objeto social es la celebración de todos los actos, contratos y operaciones permitidas a las sociedades fiduciarias, bajo los parámetros regulatorios. Al respecto, sobresale su liderazgo en la administración de recursos públicos, especialmente, los relacionados con seguridad social.

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

Evolución del plan estratégico. La planeación estratégica de Fiduprevisora se encuentra enmarcada en cinco focos: 1) crecimiento sostenible, 2) financiero, 3) cliente, producto y mercado, 4) fortalecimiento institucional y 5) aprendizaje y cultura.

De este modo, durante el último año, fortaleció la gestión comercial con visitas presenciales, avanzó en la implementación de nuevos servicios como el recaudo a través del código de barras, funciones adicionales en la página Web (módulo transaccional y vinculación digital), así como alianzas con billeteras digitales y débito automático.

Asimismo, robusteció los aspectos relacionados con talento humano, mediante certificación *Great Place to Work* y la consolidación de un comité encargado de la calidad del empleo, el desarrollo de los funcionarios, el equilibrio laboral y personal, entre otros.

Para 2022 y 2023, busca diversificar la oferta de fondos, iniciar con el cambio del *core* fiduciario, incursionar en nuevas líneas de negocios, además de aumentar la participación de mercado en el sector privado. Igualmente, culminar con los proyectos tecnológicos, especialmente en el portal transaccional y la herramienta Humano Pensiones.

FACTORES ASG

Estructura organizacional. Durante el último año, la estructura organizacional de Fiduprevisora se robusteció con la creación de la Vicepresidencia de Contratación Derivada, además de las Gerencias del Fondo Nacional de Gestión de Riesgos y Desastres y de Planeación Estratégica y Financiera. Asimismo, con cambios a nivel directivo.

Para **Value and Risk**, la Sociedad mantiene una adecuada estructura, acorde con la complejidad del negocio, con una clara segregación física y funcional de las áreas del *front, middle* y *back office* para la administración de las inversiones.

Sobresale que, gracias a los planes de desarrollo del talento humano, políticas de promoción y de beneficios y el fortalecimiento del clima laboral, mantiene niveles de controlados de rotación (2021: 1,06%). Igualmente, se destaca la amplia experiencia y trayectoria del equipo directivo en el sector financiero.

Mecanismos de comunicación y atención al cliente. Entre los mecanismos de comunicación y atención a los clientes de la Fiduciaria se encuentran: los centros de atención al usuario (CAU), destinados exclusivamente para el Fomag, dos páginas Web, el *contact center*, la línea *whatsapp* y redes sociales, además del portal transaccional.

Ahora bien, gracias a la implementación de la tipificación masiva de PQR, la actualización del formulario de radicación y el fortalecimiento del proceso de seguimiento a las peticiones próximas a vencer, Fiduprevisora disminuyó el promedio de quejas recibidas de 617 en 2021 a 315 en 2022. Por su parte, entre el cierre de 2021 y abril de 2022, recibió en el sistema de gestión documental Orfeo 66.558 solicitudes, relacionadas principalmente con el Fomag.

Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo. Fiduprevisora cuenta con el Sarlaft, enmarcado dentro de los lineamientos regulatorios, los estándares internacionales y la adopción de mejores prácticas. Su gestión es dirigida por la Gerencia de Riesgos y soportada por la Auditoría Corporativa y la Revisoría Fiscal.



EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

La Sociedad dispone de un Sistema de Control Interno (SCI) que le permite realizar una adecuada administración de los procesos, en línea con la regulación, las disposiciones de la Función Pública y las mejores prácticas del mercado.

La Auditoría Interna, liderada por un designado directo de la Presidencia de la República, lleva a cabo las acciones de control posterior e independiente del cumplimiento de las directrices. Asimismo, se apoya en los Comités Institucional de Gestión y Desempeño, y de Coordinación del SCI, cuyo fin es garantizar el desarrollo de políticas y asesorar el diseño de estrategias. En adición, con el fin de mejorar permanentemente la gestión, cuenta con el respaldo de un externo y de la Unidad de Control Interno Disciplinario.

Conforme con la lectura de los informes y actas, los principales hallazgos del SCI se relacionan con el fortalecimiento de la gestión de liquidación de contratos, del Fomag y la evaluación de instrumentos derivados, entre otros. Al respecto, Fiduprevisora ejecutó en los tiempos establecidos los respectivos planes de acción para subsanar los aspectos identificados.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

A abril de 2022, la Fiduciaria gestionaba \$30,69 billones en activos de inversión, distribuidos en tres FIC, cuatro portafolios de fiducia de inversión y diecinueve de seguridad social.

La estrategia de inversión de los FIC se gestiona acorde con la naturaleza y perfil de riesgo definido en los reglamentos. En tanto que, los de seguridad social, conforme a los lineamientos del Decreto 1861 de 2012, y los demás fideicomisos según los objetivos señalados en los contratos y las políticas de inversión.

Al respecto, **Value and Risk** destaca la consistencia en su ejecución que, durante el último año estuvo enfocada en acortar la duración, conservar adecuados niveles de liquidez y evitar títulos que incrementen la volatilidad de los portafolios. En adición, la Calificadora estará

atenta a la consolidación de los objetivos dirigidos a diversificar y robustecer el portafolio de productos.

Producto	Perfil	Índice de Desempeño	Estrategia	Activos Core
FIC Abierto de Alta Liquidez	Bajo	Mayor Eficiencia, de acuerdo con el Índice de Sharpe	Activa	Tradicionales Renta Fija Decreto 1525
FIC Abierto Efectivo a la Vista	Bajo	Mayor Eficiencia, de acuerdo con el Índice de Sharpe	Activa	Tradicionales Renta Fija
FICA con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazos	Conservador	Mayor Eficiencia, de acuerdo con el Índice de Sharpe	Activa	Tradicionales Renta Fija
Consorcio CCP 2012	Moderado	Rentabilidad Mínima - Decreto 2555/2010	Activa	Tradicionales Renta Fija Decreto 1861
PAP Ecopetrol PACC	Moderado	Definido por el cliente en función de la ponderación de algunos índices de mercado	Activa	Tradicionales RF y RV Decreto 1861

Fuente: Fiduciaria La Previsora S.A.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Riesgo de crédito y contraparte. Para la gestión de este tipo de riesgo, Fiduprevisora implementó las políticas, metodologías y procedimientos, en cumplimiento de los parámetros normativos, los cuales están debidamente documentados y son actualizadas continuamente.

Al respecto, emplea un modelo de asignación de cupos basado en la metodología *Camel*, que incluye variables cualitativas y cuantitativas, como multas y sanciones, calidad de los activos, composición accionaria, respaldo del grupo económico y estructura financiera.

Asimismo, con el fin de anticiparse y mitigar la materialización de riesgos, emplea un sistema de alertas tempranas ante posibles deterioros en la estructura financiera de los emisores y contrapartes, cuyos resultados son analizados en el Comité de Riesgos y puestos a consideración de la Junta Directiva.

Riesgo de mercado. La medición de este riesgo se realiza bajo el modelo regulatorio de la SFC, así como por uno interno, fundamentado en métricas financieras y estadísticas, con base en la metodología de VaR NSE (*Numerical Sensibilities EWMA*). Asimismo, durante el último año, implementó la metodología *stop loss / take profit* para la posición propia y adoptó de manera temporal el modelo *expected shortfall*.



Por su parte, el área de Riesgos realiza pruebas de *back* y *stress testing*, de forma mensual, trimestral y semestral para verificar la idoneidad de los modelos de medición, además de simular situaciones adversas y su efecto sobre el VaR y los límites.

En adición, cuenta con el Sistema de Administración de Riesgo de Controles y Valoración (Sarcyv), a través del cual realiza el seguimiento automático y diario a las operaciones de la mesa de dinero, lo que favorece el control de la exposición y el cumplimiento de los límites.

Riesgo de liquidez. Con el fin de cuantificar su capacidad de cumplimiento para atender los requerimientos de la posición propia, Fiduprevisora monitorea el flujo de caja, así como el nivel de activos y pasivos.

Por su parte, para los FIC, emplea el modelo estándar de la SFC, que contempla las particularidades y movimientos de cada fondo y estima el máximo retiro probable. Asimismo, cuenta con un modelo interno de IRL (IRL-ELM¹¹) para la estimación de la liquidez de mercado de los activos.

Además, cuenta con un Plan de Contingencia de Liquidez, el cual establece el procedimiento a seguir para mitigar y prevenir la exposición a este tipo de riesgo, en acompañamiento del Grupo de Crisis¹²

Reportes de controles. Sobresalen los mecanismos definidos por Fiduprevisora para controlar y monitorear el proceso de inversión, garantizar el cumplimiento de las políticas, límites, cupos y robustecer la toma de decisiones.

De esta forma, genera reportes de manera diaria, quincenal, mensual, trimestral o semestral, dirigidos a la alta gerencia, funcionarios, miembros de la Junta Directiva y comités.

Entre estos sobresalen:

- Informe de coyuntura económica.
- Indicadores de gestión.
- Evolución de portafolios.
- Informe de riesgo de mercado.

¹¹ *Exogenous Market Liquidity.*

¹² Conformado por el presidente de la Fiduciaria, el vicepresidente Financiero, el gerente de Riesgos y el encargado de la Unidad de Riesgo de Mercado y Liquidez.

- Seguimiento al *peer group*.
- Informe de riesgo de liquidez.
- Control de tasas e indicadores.
- Informe de cupos.
- Control de valoración de precios.
- Arqueo de títulos.

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

La Junta Directiva, soportada en el Comité de Riesgos, la Revisoría Fiscal y la Unidad de Riesgo Operativo (URO), es la principal encargada de la administración del SARO. En relación con el PCN, durante el periodo de análisis, cuenta con un cronograma de pruebas para el sistema eléctrico, de comunicaciones, servidores, recurso humano y ataques cibernéticos.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software. La Fiduciaria propende por el fortalecimiento continuo de la infraestructura tecnológica, con base en los lineamientos estratégicos y el plan de transformación digital. De este modo, cuenta con herramientas como iSolution, Accua (Acceso Único de Aplicaciones), Worldcheck, Vigía y Orfeo, a la vez que emplea desarrollos *in house* soportados en Matlab para la gestión del SARM, SARL y SARCYC¹³.

Para 2022, los principales proyectos incluidos en el PETI¹⁴ están relacionados con la actualización de Porfin, la culminación del proyecto de recaudo por código de barras, la implementación y fortalecimiento del gestor documental y la modernización del *core*.

Seguridad de la información. Fiduprevisora emplea un sistema de seguridad de la información bajo las directrices en temas de ciberseguridad establecidas en la C.E 07 de 2018 de la SFC y los parámetros de la ISO 27001:2013.

¹³ Sistema de Administración del Riesgo de Crédito y Contraparte.

¹⁴ Plan Estratégico de Tecnología e Información.



De esta forma, cuenta con políticas, lineamientos, responsabilidades y controles para garantizar la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM totales. A abril de 2022, Fiduprevisora administraba \$43,34 billones, con una variación interanual de -15,25%, producto de la dinámica de la línea de seguridad social (-24,14%) y FIC (-16,54%), que participaron con el 60,57% y 9,54%, del total, en su orden.

En opinión de **Value and Risk**, se consolida como un reto para la Fiduciaria disminuir la concentración por clientes en los FIC, en pro de la estabilidad en la generación de ingresos, toda vez que los veinte principales negocios por monto representaron el 86,16%, mientras que el principal cliente el 40,96%. Sin embargo, esto se mitiga parcialmente por su experiencia y conocimiento en negocios de alta complejidad, así como en la estabilidad y permanencia de sus principales negocios.

Evolución de la rentabilidad. A abril de 2022, los ingresos operacionales presentaron un crecimiento interanual de 18,20% al totalizar \$68.301 millones, producto de la dinámica de las comisiones y honorarios netos (+20,01%). Al respecto, las comisiones brutas aumentaron en 17,76% hasta \$78.272 millones, en línea con la evolución de las provenientes de fiducia de administración (+91,56%) y seguridad social (5,35%).

No obstante, por cuenta del comportamiento de los gastos operacionales (+32,61%), principalmente los temporales (+22,92%), de personal (+12,25%) y las provisiones¹⁵, así como de las multas y sanciones¹⁶ (+333,19%), la utilidad operacional y neta de la Sociedad disminuyeron hasta \$20,464 millones (-5,76%) y \$9.345 millones (-35,63%), en su orden. Por lo anterior, los indicadores de rentabilidad, ROE¹⁷ y ROA¹⁸, se situaron en

¹⁵ A abril de 2022 totalizaron \$8.263 millones (abril de 2021: \$538 millones), dada la mayor facturación del Fondo Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres y los tiempos definidos para su recaudo (mayores a 60 días).

¹⁶ Relacionadas con el crecimiento de las contingencias y una sanción por mora del Fomag.

¹⁷ Utilidad Neta / Patrimonio.

¹⁸ Utilidad Neta / Activo.

12,39% (-6,04 p.p.) y 7,69% (-4,21 p.p.), respectivamente.

Estructura financiera. La Calificadora destaca la estructura patrimonial de la Sociedad y el respaldo de su principal accionista, pues favorece el crecimiento proyectado y la ejecución oportuna de las inversiones. A abril de 2022, el patrimonio totalizó \$235.361 millones, con una disminución interanual de 5,96%, en línea con la dinámica de los resultados del ejercicio y las menores reservas, dada la distribución de dividendos. Así, el patrimonio técnico se ubicó en \$112.255 millones y la relación de solvencia en 22,95%, significativamente superior a mínimo establecido por el regulador (9%).

Portafolio propio. A abril de 2022, el portafolio propio (incluyendo cuentas a la vista) ascendió a \$256.428 millones. Por tipo de inversión, el 53,06% correspondió a títulos de renta fija, seguidos de la reserva del Fonpet (37,34%), las cuentas a la vista (6,44%), activos al vencimiento (2,27%) y renta variable (0,90%). Sobresale la calidad crediticia de los emisores, toda vez que el 55,32% contaba con clasificación AAA o riesgo Nación y el restante, corresponden a títulos participativos que no presentaban calificación. Por variable de riesgo, la mayor participación se evidenció en títulos indexados al IPC (15,88%), TES (20,11%) y UVR (10,54%).

Contingencias. De acuerdo con la información suministrada, a abril de 2022, cursaban 352 procesos judiciales en contra de la Fiduciaria, cuyas pretensiones ascendían a \$37.299 millones. De estos, por monto, el 21,60% estaban catalogados como posibles¹⁹, mientras que el 50,14% y 28,26% como remotos y probables, respectivamente. Al respecto, ha constituido provisiones por \$16.692 millones.

Adicionalmente, Fiduprevisora está vinculada a 575 procesos como administrador de fideicomisos (diferentes al Fomag) y en 232 en calidad de agente liquidador, con pretensiones por \$566.220 millones y \$78.592 millones, respectivamente. Del total, el 90,78% estaban catalogados como remotos, lo que, sumado a la independencia en la administración de este tipo de negocios, no genera riesgos adicionales

¹⁹ Hace referencia a aquellos procesos que tienen una menor probabilidad de fallo en contra (<50%).



sobre la estructura financiera de la Fiduciaria. Finalmente, los procesos relacionados con el Fomag, totalizaron \$1,59 billones, conformados por judiciales (33,01%), arbitrales (66,88%) y jurisdiccionales (0,12%).

Value and Risk resalta la continua mejora de la defensa jurídica, así como el permanente monitoreo y control sobre la evolución de los procesos contingentes. Sin embargo, considera fundamental dar continuidad a las estrategias de mejoramiento en la atención y mitigación de riesgos legales, con el fin de minimizar posibles impactos sobre su perfil financiero.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Fortaleza patrimonial y respaldo indirecto del MHCP.
- Destacable experiencia y especialización en la administración de negocios complejos, principalmente de seguridad social.
- Robustas prácticas de gobierno corporativo que, sumadas a una clara estructura organizacional, favorecen el adecuado desarrollo de la operación.
- Amplia experiencia y trayectoria de la alta gerencia y de los administradores de portafolios que fortalecen el proceso de toma de decisiones de inversión.
- Sólidas metodologías para garantizar la toma de decisiones de inversión y la evaluación del desempeño de los portafolios frente al *benchmark*.
- Robustos esquemas de *backups* soportados en una clara definición de funciones, roles y responsabilidades, que garantizan la continuidad de las estrategias y reducen la materialización de riesgos.
- Sólida gestión de los riesgos, soportados en herramientas tecnológicas, metodologías y desarrollos *in house*, que son objeto de actualización permanente.
- Estructura financiera que contribuye a apalancar el crecimiento proyectado y disponer de recursos para llevar a cabo

inversiones que fortalecen los estándares en gestión de portafolios.

- Destacables mecanismos de control interno, respaldados por órganos internos y externos, que conllevan a la permanente mejora de la cultura organizacional.
- Excelentes mecanismos de gestión de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza.

Retos

- Culminar en los tiempos establecidos los proyectos asociados a la integración de los aplicativos y sistemas de información.
- Desarrollar y cumplir con los planes de automatización, digitalización y transformación tecnológica, en beneficio de sus niveles de eficiencia.
- Continuar con los proyectos orientados a mitigar los impactos en la operación por el cambio de personal clave o de la alta gerencia.
- Mantener las estrategias de diversificación de sus productos para reducir la concentración de los negocios.
- Implementar la totalidad de los planes de acción definidos con los órganos de control (internos y externos), dentro de los tiempos establecidos.
- Continuar fortaleciendo los mecanismos de gestión de riesgo reputacional, especialmente en lo relacionado con el Fomag.
- Culminar los proyectos asociados a fortalecer la presencia comercial, principalmente, para negocios del sector privado.
- Fortalecer continuamente la oportunidad y calidad en la respuesta a las solicitudes de los clientes.
- Mantener los mecanismos de seguimiento a los posibles cambios regulatorios, con el fin de ajustarse oportunamente a las adecuaciones de tecnología, nuevos procedimientos, riesgos y controles.
- Mantener los mecanismos de seguimiento y gestión de procesos contingentes para minimizar la materialización de riesgos.
- Retomar la compensación del riesgo/ retorno de los FIC.

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