



## SOCIEDAD FIDUCIARIA DE DESARROLLO AGROPECUARIO – FIDUAGRARIA S.A.

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 532  
Fecha: 12 de febrero de 2021

#### EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AAA (TRIPLE A)

PERSPECTIVA: ESTABLE

#### Fuentes:

- Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario – Fiduagraria S.A.
- Información de entidades financieras suministrada por Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

#### Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán.  
Iván Darío Romero Barrios.  
Nelson Hernán Ramírez.

#### Contactos:

Alejandra Patiño Castro  
[alejandra.patino@vriskr.com](mailto:alejandra.patino@vriskr.com)

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

Santiago Argüelles Aldana  
[santiago.arguelles@vriskr.com](mailto:santiago.arguelles@vriskr.com)

PBX: (571) 526 5977  
Bogotá D.C.

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** mantuvo la calificación **AAA (Triple A)** a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios** de la **Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario – Fiduagraria S.A.**

La calificación **AAA (Triple 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 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 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 la **Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A.**, en adelante, **Fiduagraria**, se encuentran:

- **Respaldo accionario y sinergias.** **Value and Risk** pondera el fortalecimiento de las sinergias con su principal accionista, el Banco Agrario de Colombia (BAC), especialmente en aspectos comerciales y tecnológicos. Sobresale la existencia de un acuerdo de uso de red y de referenciación comercial que favorecen la presencia de la Fiduciaria en gran parte del territorio nacional y la consecución de sus objetivos de crecimiento operacional.

Cuenta con una importante experiencia y conocimiento del sector, principalmente, en negocios estructurados de alta complejidad. Por ello, se resalta el respaldo indirecto del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR) y sus entidades adscritas y vinculadas, a través del manejo de recursos de importancia estratégica para la Nación, entre estos, los programas de Vivienda de Interés Social



(VIS) Rural y Alianzas Productivas, este último adjudicado en 2020 por un valor inicial de \$157.000 millones.

Adicionalmente, destacan los proyectos orientados a robustecer la promoción de sus productos por medio de los canales digitales del BAC. Así, para **Value and Risk**, la materialización de las estrategias dirigidas a fortalecer la oferta de valor para los clientes será fundamental para continuar consolidando los recursos administrados, las sinergias y potencializar las ventajas competitivas que le otorga ser una fiduciaria pública bancarizada.

- **Gobierno corporativo y estructura organizacional.** En consideración de la Calificadora, Fiduagraria mantiene una adecuada estructura organizacional que se acopla al tamaño, el volumen y la complejidad de los activos administrados, aspectos que le permiten soportar la dinámica de la operación y alcanzar las metas establecidas.

Es de mencionar que, en febrero de 2020 se aprobó un cambio en la Gerencia Integral de Riesgos (GIR), encaminado a subsanar las recomendaciones derivadas de la visita *in situ* realizada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en 2019. De esta forma, se separaron las funciones y el personal encargado de la administración de los riesgos operacional y de LA/FT<sup>1</sup>. Además, se llevó a cabo la revisión del manual de funciones, cargas y escalas salariales para aumentar los mecanismos de retención de personal y reducir el índice de rotación del área.

Dicha modificación incluyó la creación del cargo de oficial de Cumplimiento Normativo, con el propósito de fortalecer el control interno y la función de *compliance*. Para **Value and Risk**, dicha reforma robustece la gestión de los diferentes Sistemas de Administración de Riesgos (SARs) y contribuye a mantener los más altos estándares como gestor de recursos.

Por su parte, se resalta la amplia experiencia y trayectoria de sus principales directivos y administradores de portafolio, al igual que el cumplimiento del deber de certificación en idoneidad técnica y profesional del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) para los funcionarios que los requieran. Esto, sumado a la separación de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, a la vez que los sistemas de *backup* de personal, benefician la transparencia de la operación y garantizan su continuidad.

De otro lado, se destacan las prácticas de gobierno corporativo, soportadas en los estándares del sector público y del régimen privado, con políticas y procedimientos claramente definidos y en permanente actualización para acoger las recomendaciones de los órganos de control y lograr una mayor eficiencia en el desarrollo de los procesos.

En este sentido, en el último año, se llevó a cabo la actualización del Código de Buen Gobierno Corporativo, el Código de Integridad y el Reglamento del Comité de Gobierno Corporativo, mediante la

---

<sup>1</sup> Lavado de activos y financiación del terrorismo.



ampliación de las funciones de la Junta Directiva y del Presidente de la Fiduciaria, al igual que a través de la adopción de mecanismos de evaluación para el máximo órgano rector.

Asimismo, sobresale la existencia de comités (tanto regulatorios como internos) que soportan la gestión de la Junta Directiva y respaldan la toma de decisiones, en beneficio de la transparencia y la mitigación de posibles conflictos de interés, los cuales cuentan con la participación de sus miembros y funcionarios de la Alta Dirección. Entre estos se encuentran: el de Auditoría, Riesgos, Inversiones, del Sistema de Gestión Integrado<sup>2</sup> y de Gobierno Corporativo.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** En la revisión anual de febrero de 2020, **Value and Risk** asignó RiskVAR “en Proceso” a la calificación de Eficiencia en la Administración de Portafolio de Fiduagraria teniendo en cuenta los planes de acción e instrucciones impartidas por la SFC para fortalecer la estructura organizacional de la GIR y ajustar las políticas, procedimientos y mecanismos de medición de los SARs.

En este sentido, y con el fin de acoger las recomendaciones, en el último año se ejecutaron importantes cambios en los diferentes Sistemas. Así, para riesgo de mercado, modificó la metodología de cálculo del VaR<sup>3</sup> interno (el cual se soporta en el modelo EWMA<sup>4</sup>), a la vez que actualizó los supuestos de los escenarios de estrés, las pruebas de desempeño y la generación de alertas y límites.

Respecto a la administración del riesgo de liquidez, efectuó una revisión integral al manual y ajustó los modelos de liquidez, tanto de la Sociedad como de los fondos de inversión con pacto de permanencia. De igual forma, adaptó el plan de contingencia, mediante la definición de nuevos escenarios de estrés y límites.

Para riesgo operacional, redefinió los parámetros de identificación de riesgos, las escalas de impacto, el mapa de calor y fortaleció las pruebas a los controles existentes, entre otros aspectos. Es así como, perfeccionó la metodología aplicable al Marco de Apetito de Riesgo que incluye los riesgos corporativos (emergentes y estratégicos) y, con ello, se definieron los niveles de apetito, tolerancia y capacidad.

Adicionalmente, robusteció el Sistema de Gestión de Seguridad de la Información (SGSI) y Ciberseguridad, según lo estipulado en la Circular Externa 005 de 2019 de la SFC, relacionada con los servicios en la nube. En tanto que, para el Plan de Continuidad del Negocio (PCN) efectuó pruebas de *ethical hacking* y la evaluación de disponibilidad de los centros de datos, con resultados satisfactorios.

**Value and Risk** destaca el compromiso de la administración en la implementación de los proyectos que favorecen el desarrollo de la operación, al igual que la oportunidad y el cumplimiento de los planes establecidos con los entes de control. Lo anterior, sumado a la

<sup>2</sup> Enfocado a temas de calidad y servicio al cliente.

<sup>3</sup> Valor en Riesgo, por sus siglas en inglés.

<sup>4</sup> *Exponentially Weighed Moving Average*.



adopción de parámetros que se ajustan a los más altos estándares, fortalecen su habilidad como gestor de portafolios, aspectos que sustentan la eliminación del RiskVAR. Al respecto, la Calificadora no evidenció incrementos en el perfil de riesgo respecto a la pasada revisión, por lo que confirma la máxima calificación asignada. No obstante, se mantendrá atenta a los pronunciamientos del regulador, así como al cierre definitivo de dichas acciones de mejora.

De otro lado, **Value and Risk** pondera la adecuada estructura de control interno de la Fiduciaria, sustentada en las directrices del Modelo Estándar de Control Interno (MECI), cuyos lineamientos se integran al Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG). Esta, se complementa con el Sistema de Gestión de la Calidad (certificado bajo la norma ISO 9001:2015) y los parámetros definidos por la SFC, los cuales contribuyen a una cultura de autocontrol, autogestión y mejoramiento continuo, a la vez que benefician el desarrollo de los procesos y de la operación.

Es de resaltar que, de acuerdo con la lectura de informes de auditoría interna, revisoría fiscal y las actas de los diferentes comités, si bien existen algunas oportunidades relacionadas con el monitoreo permanente de los controles, no se presentaron hallazgos que impliquen deficiencias en la administración de portafolios, una mayor exposición al riesgo, incumplimientos de las políticas o la normativa.

- **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 Fiduagraria para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es sólida.

Es así como, mantiene políticas de ahorro y control de los recursos naturales, a través del uso eficiente del agua, el papel, la energía, entre otros. Además, su desempeño es evaluado por la Vicepresidencia Financiera y Administrativa, a la vez que reportado periódicamente a la Junta Directiva.

Por su parte, respecto a la gestión social, sobresale que la Sociedad ha sido partícipe de diferentes programas públicos y privados encaminados a mejorar la calidad de vida de las comunidades, mediante la administración de proyectos como VIS Rural o los recursos del Departamento Administrativo para la Prosperidad Social.

Ahora bien, como parte de la labor de prevención de delitos, cuenta con el Sarlaft<sup>5</sup> y parámetros de actuaciones para prevenir el fraude o la corrupción. Cabe anotar que, acorde con las recomendaciones del órgano de control, ajustó las metodologías de segmentación e identificación de factores de riesgos. Esto, aunado a la revisión de los controles, conllevó a la renovación de la matriz de riesgo LA/FT y el fortalecimiento de las señales de alerta para analizar oportunamente posibles operaciones inusuales de sus clientes.

---

<sup>5</sup> Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.



Adicionalmente, robusteció las políticas sobre actualización de información y bases de datos, entre ellas la obligatoriedad de realizar la debida diligencia para confirmar la respuesta de los clientes y, así, garantizar la calidad de la data, además de cumplir con los criterios exigidos por el regulador. Igualmente, amplió las fuentes de consulta e implementó un nuevo aplicativo para soportar la gestión.

- **Procesos y directrices para inversión.** La toma de decisiones de inversión para los diferentes portafolios (fondos de inversión colectiva – FIC, recursos propios y de terceros) es dirigida por el Comité de Inversiones<sup>6</sup>, responsable de analizar su desempeño y el de los emisores, definir las políticas para la adquisición y la liquidación de los activos, además de monitorear tanto las estrategias como el cumplimiento de límites.

Este proceso se complementa con el Comité Quincenal de Inversiones, en el cual se revisa la composición de los portafolios por líneas de negocio. Al respecto, y acorde con la recomendación del AMV, el área realizó la segregación del Comité por tipo, por ello, estableció uno para fondos, otro para terceros y uno para la Sociedad.

Ahora bien, a pesar de que no cuenta con un departamento de investigaciones económicas, la Vicepresidencia de Inversiones lleva a cabo un informe diario de mercado que detalla el comportamiento de los títulos en renta fija y los datos relevantes que puedan tener un impacto sobre los portafolios administrados. Esto, aunado a la evaluación de variables del mercado, mediante análisis técnico y fundamental (soportados en los sistemas *Bloomberg* y *Reuters*), beneficia la definición y control de las estrategias.

Sobresale que Fiduagraria cuenta con una herramienta tecnológica para diseñar portafolios de referencia (que se ajustan a las políticas de inversión establecidas), basada en la metodología de asignación estratégica de activos de *Black-Litterman*, y que contempla tanto los datos históricos como las proyecciones de variables de mercado suministradas por los integrantes del *front office* y la industria.

De esta manera, para evaluar la efectividad de la toma de decisiones, emplea diversos mecanismos de medición como el índice de *Sharpe*, el desempeño frente al *benchmark* y el *peer group*. Al respecto, el objetivo de inversión se centra en que los FIC ofertados se ubiquen en el *top cinco* de sus comparables, en términos de rentabilidad.

Para **Value and Risk**, la Sociedad mantiene un adecuado proceso de inversión, soportado en decisiones colegiadas, la mejora continua de los modelos de selección y el seguimiento de activos, además de la amplia experiencia de los gestores de portafolios, en línea con la calificación asignada. No obstante, considera que debe continuar consolidando el equipo (teniendo en cuenta los cambios presentados en el último año), fortalecer los procesos estratégicos de inversión (respaldado en el analista de inversiones) y potencializar la definición de otros indicadores de desempeño que favorecerán tanto la

---

<sup>6</sup> Sesiona cada tres meses.





competitividad de los activos administrados como la oferta de valor para sus clientes.

- **Infraestructura tecnológica para inversiones.** La Calificadora pondera los esfuerzos de la Fiduciaria para mejorar continuamente los sistemas de información, con el fin de ajustarlos a los estándares de la industria y, así, incrementar su habilidad como gestor de activos.

Al respecto, SIFI se mantiene como el *core* y en este se administran los diferentes procesos críticos de la operación. Además, está adelantando un proceso de actualización para adoptar nuevas funcionalidades como la vinculación digital de clientes, impulsar otras líneas de negocio y culminar los procesos de integración con el BAC.

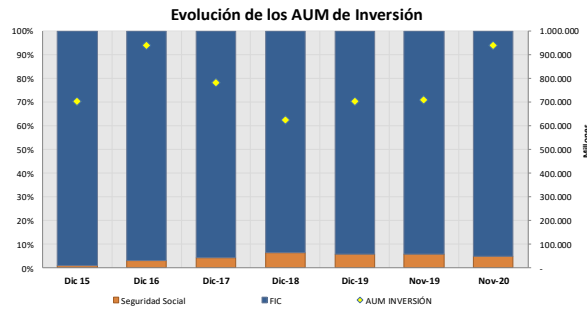
Por su parte, para la administración de los riesgos de mercado y liquidez emplea el aplicativo Métrica, mientras que, para la negociación de títulos valores, el sistema *Master Trader*, mediante el cual controla los cupos de contraparte y se integra con SIFI para garantizar el cumplimiento de las políticas y los límites de inversión.

Sobresale que, en el periodo de análisis, cambió el software para el monitoreo de los riesgos LA/FT e inició la implementación de uno nuevo para la medición de riesgo operativo (Binaps), que, a su vez, integrará diferentes procedimientos y sistemas de gestión como planeación, calidad y auditoría. Este proyecto se estima tendrá una inversión cercana a los \$207 millones y culminará en agosto de 2021.

- **Inversiones administradas y desempeño.** A noviembre de 2020, los AUM de inversión de Fiduagraria totalizaron \$940.019 millones, con un crecimiento interanual de 32,58%, gracias a las estrategias orientadas a potencializar los canales transaccionales y su comercialización. Al respecto, sobresale la puesta en marcha de la aplicación móvil que, en conjunto con los proyectos de integración tecnológica con el Banco Agrario, para **Value and Risk** repercutirá en un mayor impulso para su distribución y, por ende, favorecerán la dinámica de los activos administrados.

Ahora bien, los fondos de inversión se mantienen como la principal línea, al representar el 95,19% del total. En este sentido, se destaca la composición por tipo de cliente, pues el 85,91% correspondió a negocios fiduciarios administrados por la Sociedad, seguido de personas jurídicas (13,53%). Niveles que, en opinión de la Calificadora, otorgan una mayor estabilidad a los recursos en el corto plazo y contribuyen a la ejecución de las estrategias de inversión.

De otro lado, **Value and Risk** pondera las acciones ejecutadas luego de la crisis del mercado originada por la emergencia sanitaria y económica del Covid-19 en marzo de 2020, las cuales estuvieron destinadas a recuperar el volumen de los FIC, incrementar su diversificación y buscar nuevos clientes, sumado al acompañamiento de los inversionistas. Lo anterior, al considerar que, entre febrero y marzo, los AUM decrecieron 23,41%, los cuales fueron recuperados en su totalidad al cierre de junio, cuando sumaron \$791.103 millones (+2,08%, frente a feb-20).



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

Igualmente, resaltan las medidas establecidas para evaluar el desempeño de los portafolios, cuyo objetivo es generar *alpha*<sup>7</sup>. Lo anterior, se refleja en el cumplimiento de la estrategia para los principales productos (FIC 600 y Confirenta), cuyos resultados fueron acordes al *benchmark* y a los indicadores de referencia definidos. Además, contribuyeron a lograr una compensación del riesgo, medido a través del índice de *Sharpe* (cálculos internos), pues se situaron por encima de la media de los fondos comparables.

- **Perfil financiero.** Uno de los aspectos que soporta la calificación otorgada a la Eficiencia en la Administración de Portafolios de Fiduagraria es su perfil financiero, que ha mejorado consistentemente en los últimos años y le permite realizar las inversiones necesarias para garantizar el continuo fortalecimiento de los estándares como administrador de activos.

De esta manera, sobresale su estructura patrimonial, la capacidad de generación de excedentes operacionales, la dinámica de los ingresos por comisiones, además de los adecuados mecanismos de control y planeación estratégica, entre otros aspectos que sustentan la máxima calificación asignada para el Riesgo de Contraparte<sup>8</sup>.

Sin embargo, **Value and Risk** estará atenta al impacto que pueda tener la terminación de negocios estratégicos sobre su estructura financiera, así como la capacidad para robustecer su oferta comercial para mantener la senda creciente y sostenida de sus resultados.

Los principales indicadores de la Fiduciaria son:

Cifras en millones y %	dic-18	dic-19	nov-19	nov-20	Δ 2019	Δ Nov-20
Ingresos Oper.	49.307	108.189	94.685	108.410	119,42%	14,50%
Utilidad Neta	9.209	18.837	15.783	19.729	104,54%	25,00%
Activos	60.379	70.473	76.777	90.547	16,72%	17,94%
Patrimonio	44.372	55.849	52.794	58.623	25,86%	11,04%
AUM	3.826.993	3.819.842	3.967.856	4.004.051	-0,19%	0,91%
ROE	20,75%	33,73%	33,02%	37,23%	12,97%	4,21%
ROA	15,25%	26,73%	22,62%	23,99%	11,48%	1,37%
Margen Ebitda	37,91%	33,85%	32,07%	34,44%	-4,06%	2,37%

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

<sup>7</sup> Estrategia que se basa en obtener los máximos retornos, de acuerdo con el perfil de riesgo. De esta manera, la idea es sobrepasar el *benchmark*, sin aumentar la exposición.

<sup>8</sup> Documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).



### PERFIL DE FIDUAGRARIA

Es una sociedad anónima, de economía mixta, adscrita al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural y sometida al control y la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Su objeto social es la celebración y ejecución de todos los actos, contratos, servicios y operaciones propias de las sociedades fiduciarias permitidas por la Ley. Tiene presencia a nivel nacional, a través de cuatro oficinas en Bogotá, Cali, Barranquilla y Bucaramanga, las cuales se complementan con el acuerdo de uso de red con el Banco Agrario de Colombia, su principal accionista (cuyo porcentaje de participación no varió frente al año anterior).

**Evolución del plan estratégico.** Fiduagraria cuenta con un plan estratégico a 2022, alineado al periodo de Gobierno. Su principal objetivo es lograr la consolidación de los resultados operacionales y netos, tendientes a posicionarla como una de las fiduciarias más sostenibles y rentables a nivel nacional.

Este se soporta en cuatro ejes estratégicos: resultados, excelencia operativa, penetración de mercado y la ejecución de política sectoriales del MADR. A su vez, cuenta con diferentes metas, cuyo cumplimiento es evaluado bajo el modelo *balanced scorecard*. Las más representativas están orientadas a lograr mayores niveles de rentabilidad patrimonial y de eficiencia operacional, sustentadas a la puesta en marcha del plan de transformación digital y la ampliación de los canales comerciales.

Por su parte, para 2021 redirigió alguna de sus acciones a fortalecer las estrategias con los clientes del BAC, incursionar en fiducia inmobiliaria regional y participar en negocios derivados del Plan Nacional de Desarrollo, entre otros. Esto, para minimizar los impactos que se generarán por la finalización del negocio del Fondo EquiEdad<sup>9</sup>. En este sentido, la Calificadora estará atenta a las modificaciones posteriores en su planeación, así como a la consecución de los resultados operativos, financieros y administrativos establecidos.

<sup>9</sup> Conforme a lo establecido en el Decreto 812 de 2020, los recursos del programa de Colombia Mayor serán administrados por el Departamento Administrativo para la Prosperidad Social. Este negocio se configura como el principal por comisiones.

### FACTORES ASG

**Estructura organizacional.** Fiduagraria cuenta con una estructura organizacional acorde con el tamaño de su operación, soportada en robustas prácticas de gobierno corporativo y la amplia experiencia de su equipo de trabajo, aspectos que benefician el cumplimiento de las metas y la continuidad en los estándares en la gestión de recursos.

La Junta Directiva<sup>10</sup> es el máximo órgano rector, mientras que, la planta de funcionarios a enero de 2021 estaba conformada por 281 colaboradores distribuidos en la Presidencia, cuatro Vicepresidencias (Comercial, de Inversiones, de Administración de Negocios y Operaciones y Financiera y Administrativa), la Secretaría General y Vicepresidencia Jurídica, así como en la Oficina de Control Interno y cuatro gerencias<sup>11</sup>.

Se destaca la segregación física y funcional de las áreas del *front, middle y back office* para la administración de inversiones, estructura que favorece la transparencia y limita la presencia de conflictos de interés. Áreas que son lideradas por la Vicepresidencia de Inversiones, la GIR y Oficina de Cumplimiento y, la Vicepresidencia de Administración de Negocios y Operaciones.

Para contribuir al desarrollo profesional y personal de sus empleados y favorecer la retención del talento humano, la Fiduciaria desarrolló algunas estrategias como: las oportunidades de ascenso, los descansos remunerados por diversos motivos, la celebración de fechas especiales, entre otras. Al respecto, cabe mencionar que, en el último año, fortaleció los mecanismos de evaluación de desempeño para otorgar bonificaciones por el cumplimiento de las metas institucionales.

Asimismo, con el fin de mitigar la fuga de conocimiento en procesos críticos, en especial en el área de riesgos, llevó a cabo un estudio de funciones y recategorizó los puestos, con su correspondiente efecto en la asignación salarial.

<sup>10</sup> Conformado por cinco miembros principales y sus respectivos suplentes. De la totalidad de participantes, cuatro cuentan con calidad de independientes y los restantes, en su mayoría, están vinculados al Banco Agrario y/o el MADR.

<sup>11</sup> Desarrollo Corporativo, Integral de Riesgos y Oficial de Cumplimiento, Tecnología y Transformación Digital y del Fondo de Solidaridad Pensional (EquiEdad).





A pesar de lo anterior, para **Value and Risk** se mantienen las oportunidades en este aspecto, pues, si bien el indicador de rotación total se redujo frente a 2019 y se ubicó dentro de la meta establecida<sup>12</sup>, se evidenció un incremento en el índice del área de inversiones<sup>13</sup>.

En este sentido, la Calificadora hará seguimiento a los proyectos orientados a robustecer la estructura, en beneficio de la productividad y eficiencia de la operación. Además, de la oportunidad en la que se cubran los cargos vacantes<sup>14</sup>.

**Mecanismos de comunicación y atención al cliente.** Fiduagraria cuenta con diferentes mecanismos de comunicación y atención, dentro de los cuales se encuentran la línea telefónica, los correos electrónicos, las opciones de contacto a través de la página web, entre otros.

**Value and Risk** pondera los esfuerzos orientados a mejorar los canales digitales para lograr una gestión integral del cliente. Por ello, se destaca la puesta en marcha de la aplicación móvil, en la que se pueden consultar los diferentes portafolios de inversión y hacer traslados de recursos.

Igualmente, sobresalen los proyectos destinados a la vinculación virtual de personas naturales y para ofertar los productos a través de la página web del BAC. Estrategias que robustecen la propuesta de valor, atención y comunicación para los clientes.

Ahora bien, acorde con las oportunidades de mejora identificadas por los órganos de control, llevó a cabo la actualización de las políticas del Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), cuya modificación fortaleció los aspectos relacionados con las quejas de los usuarios.

De esta manera, entre enero y noviembre de 2020, la Sociedad recibió 25.278 PQRD<sup>15</sup>, las cuales estuvieron asociadas, en su mayoría, a solicitudes de información (64,5%) y documentación (24,2%), y, fueron atendidas en los tiempos establecidos.

**Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo.** La gestión de Sarlaft está dirigida

<sup>12</sup> 16% a diciembre de 2020, comparado con el 26% del año anterior y la meta del 23%.

<sup>13</sup> De los siete cargos que conforman el grupo de inversiones, tres registraron cambios en el último año (43%).

<sup>14</sup> A la fecha de análisis, la VP Comercial estaba vacante.

<sup>15</sup> Peticiones, quejas, reclamos y denuncias.

por la Gerencia Integral de Riesgo y Oficina de Cumplimiento, enmarcada en los lineamientos regulatorios, los estándares internacionales y la adopción de mejores prácticas.

Además de lo indicado, en el último año actualizó el procedimiento para la identificación del riesgo inherente (mediante el modelo de experto o método *Delphi*), cuyo insumo es el resultado de la segmentación de los factores de riesgo y los informes de los órganos de control.

### EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

La Fiduciaria cuenta con un Sistema de Control Interno ajustado a la regulación y las prácticas de mercado, así como a los parámetros establecidos por el Departamento Administrativo de la Función Pública y los lineamientos de las normas técnicas.

La Oficina de Control Interno es la encargada de formular los planes de auditorías, emitir recomendaciones y dar apoyo en la definición de los planes de acción. Esta área se soporta en el Comité de Auditoría, el auditor interno y la Revisoría Fiscal, quienes llevan a cabo las labores de monitoreo y control, así como la evaluación de los riesgos asociados a la operación.

Sobresale que Fiduagraria se encuentra certificada bajo la norma ISO 9001:2015, la cual incorpora un enfoque de gestión basado en riesgos, lo que, para la Calificadora, robustece el SCI y contribuye a administrar adecuadamente los procesos.

### CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

La Fiduciaria gestiona tres FICs y cuatro portafolios de seguridad social. Los Fondos se estructuran de acuerdo con su naturaleza y perfil de riesgo, según lo definido en los reglamentos, mientras que los pasivos pensionales en lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

Por monto, los portafolios FIC 600 y Renta País se configuran como los principales negocios de inversión, con participaciones de 63,47% y 31,46% del total, respectivamente. Frente a la pasada calificación no se presentaron cambios en los objetivos o políticas de inversión, motivo por el cual, mantienen su perfil de riesgo y filosofía.



Producto	Perfil	Benchmark	Estrategia	Activos Core
FIC Confrenta	Moderado	Peer Group de acuerdo con la rentabilidad y volatilidad	Activa	Tradicionales Renta Fija
FIC 600	Conservador Decreto 1525	Peer Group de acuerdo con la rentabilidad y volatilidad	Activa	Tradicionales Renta Fija
FIC Abierto con Pacto de Permanencia Renta País	Conservador	Peer Group de acuerdo con la rentabilidad y volatilidad	Activa	Tradicionales Renta Fija

Fuente: Fiduagraria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Además, se pondera la creación del FIC Abierto F6 (inició operaciones en diciembre de 2020) como una alternativa conservadora de inversión. Al respecto, **Value and Risk** estará atenta a su evolución y al cumplimiento de los límites (según los tiempos establecidos en la regulación).

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

**Riesgo de crédito y contraparte.** Para la gestión de este tipo de riesgo, Fiduagraria definió políticas y procedimientos que contienen los mecanismos para el cálculo de los cupos de negociación, los cuales están debidamente documentados.

De esta manera, la evaluación se fundamenta en la revisión de factores cuantitativos y cualitativos, soportados en el modelo *Camel*<sup>16</sup>, mientras que los cupos se ajustan a las políticas de inversión de cada portafolio, los cuales son presentados de forma semestral (para aprobación) a la Junta Directiva.

Con el propósito de verificar la calidad de las contrapartes se efectúan seguimientos diarios, quincenales y mensuales, a través de las alertas tempranas, las cuales son evaluadas por la GIR y los Comités de Inversiones y Riesgos.

Adicionalmente, el control y monitoreo de los límites se realiza mediante SIFI y *Master Trader*, lo que garantiza el cumplimiento de las políticas de negociación de cada portafolio.

En el último año, dentro del manual, se ajustaron los parámetros de definición de cupos de emisores, a la vez que se incluyó la política de inversión aplicable a los portafolios de pasivos pensionales y la metodología emisores del sector real.

<sup>16</sup> *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity.*

**Riesgo de mercado.** La Fiduciaria cuenta con el manual de SARM que contiene las metodologías, etapas y lineamientos que recopilan las diferentes directrices internas y normativas para la administración del riesgo de mercado.

Su medición se realiza a través del cálculo del VaR estándar de la SFC y un modelo interno que fue actualizado en el último año. Este, se fundamenta en el análisis de la volatilidad histórica de los activos financieros y sus factores de riesgo.

Para garantizar su validez y consistencia, la GIR realiza pruebas de *back testing* mensuales, además de mediciones en condiciones de *stress* de mercado, cuyos resultados son presentados a la Junta Directiva.

Como parte de las etapas de control y monitoreo, revisa los límites de exposición, la valoración de los portafolios y, efectúa el arqueo de los títulos valores, entre otras actividades.

**Riesgo de liquidez.** Para administrar la exposición a este riesgo, la Fiduciaria calcula el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL), tanto para el portafolio propio como para los FIC y demás portafolios administrados. También, monitorea diariamente los indicadores y las señales alertas, cuyos resultados son informados al *front office* y la alta gerencia.

Para los FIC con pacto de permanencia emplea un modelo interno que contempla los movimientos de los recursos de cada fondo y busca establecer la máxima salida de recursos probables, así como la estimación de los activos líquidos a mercado, bajo metodologías que adoptan las mejores prácticas definidas por el Comité de Basilea. Para los FIC abiertos emplea el modelo estándar de la SFC.

**Reportes de controles.** **Value and Risk** resalta los mecanismos definidos para controlar el proceso de inversión, así como garantizar el cumplimiento de las políticas y límites. De esta manera, genera diferentes informes entre los que sobresalen:

- Informe diario y semanal de mercado.
- Participación por adherente.
- Seguimiento a *peer group*.
- Informe de VaR.
- Control de tasas e indicadores.
- Informe de cupos.
- IRL FICs y Sociedad.
- Control de valoración de precios.



**Riesgo operativo y continuidad del negocio.** La Fiduciaria mantiene el SARO alineado a la normativa y mejores estándares. Por ello, la Calificadora destaca el continuo fortalecimiento de los parámetros de identificación, valoración, monitoreo y control, con el fin de robustecer la cultura de gestión de los riesgos.

A noviembre de 2020, se materializaron 38 eventos de riesgo operativo, de los cuales, seis generaron pérdidas y afectaron el estado de resultados en \$435 millones, relacionados con fallas en la ejecución y administración de procesos. Sin embargo, dado el monto, no se requirió ajustes en las matrices de riesgo que implicaran cambios en su perfil de riesgo inherente y residual.

En relación con el PCN, durante el periodo de análisis, ejecutó pruebas integrales a la capacidad y disponibilidad del centro de cómputo alterno, que arrojaron resultados satisfactorios. Además de garantizar los canales de comunicación para ejecutar la operación desde casa, en línea con la emergencia decretada por el Covid-19.

### INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

**Software.** La Calificadora destaca que Fiduagraria ha propendido en los últimos años por garantizar su modernización tecnológica. Por ello, cuenta con diferentes herramientas que se integran para apoyar el desarrollo de la operación y el control de los riesgos y la gestión de los portafolios.

Durante 2020, por los proyectos incluidos en el PETI<sup>17</sup> gastó \$1.377 millones, en su mayoría dirigidos al proceso de vinculación y gestión de clientes de forma digital. Igualmente, para 2021 estima una inversión de \$807 millones, orientada a la actualización del *core* y la implementación del aplicativo Binaps.

**Seguridad de la información.** La Sociedad formalizó el Sistema de Seguridad de la Información con parámetros que se ajustan a los estándares definidos en la norma ISO 27001, la C.E. 007 de 2018 de la SFC y las prácticas de ciberseguridad, que favorecen el aseguramiento, la confidencialidad y la integridad de los datos.

En el último año, para fortalecer la gestión, implementó un sistema de auditoría inteligente y

<sup>17</sup> Plan Estratégico de Tecnologías de la Información.

control de acceso a las aplicaciones de la entidad, sumado a la ejecución de pruebas de vulnerabilidad para identificar fallas, reducir las incidencias y tomar las respectivas acciones de mejora.

### PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

**Evolución de los AUM totales.** A noviembre de 2020, los AUM totalizaron \$4,0 billones, con un aumento marginal de 0,91%, producto del crecimiento los FIC (+34,07%) que participaron con el 22,35%, aunque contrarrestado con los activos en fiducia en administración (-0,92%) y garantía (-37,63%) que, en su conjunto, representaron el 74,61% del total.

Para la Calificadora, Fiduagraria mantiene el reto de mejorar la diversificación de sus negocios, pues los veinte principales clientes participaron con el 62,18%, en tanto que, el de mayor cuantía, con el 21,62%, correspondiente a los activos del Fondo de Solidaridad Pensional.

En este sentido, y al considerar la terminación de este negocio en 2021, **Value and Risk** considera fundamental que se materialicen las estrategias que conlleven a mitigar los posibles impactos y a mantener el incremento permanente de los AUM.

**Evolución de la rentabilidad.** Entre noviembre de 2019 y 2020, los ingresos operacionales de la Fiduciaria se incrementaron 14,50% hasta \$108.410 millones, favorecidos por los ingresos por comisiones (+13,38%), equivalentes al 95,68% del total. Al respecto, las comisiones brutas (incluyendo consorcios) se situaron en \$108.252 millones y estuvieron determinadas por la línea de administración (85,21%) y los FIC (9,70%).

Por su parte, los gastos operacionales aumentaron 6,20% y alcanzaron \$75.242 millones, dada la dinámica de las comisiones (+2,36%) y los beneficios a empleados (+17,0%), principales componentes con el 59,43%. Es así como, generó un resultado neto de \$19.729 millones, superior al de noviembre de 2019 (\$15.783 millones) y el máximo evidenciado en los últimos cinco años.

Esto, favoreció los indicadores de rentabilidad, ROA<sup>18</sup> y ROE<sup>19</sup>, que se ubicaron en 23,99% (+1,37 p.p.) y 37,23% (+4,21 p.p.), respectivamente.

<sup>18</sup> Utilidad Neta / activo. Indicador anualizado.

<sup>19</sup> Utilidad Neta / patrimonio. Indicador anualizado.



Ahora bien, el margen *Ebitda* alcanzó 34,4%, frente al 32,1% del año anterior, aunque mantiene oportunidades respecto al sector (50,3%). Situación similar se observó en el indicador de eficiencia operacional que se situó en 69,4% (-5,42 p.p.), comparado con el 57,2% de la industria.

**Value and Risk** destaca los esfuerzos de la Sociedad por garantizar la sostenibilidad y rentabilidad de la operación en el último quinquenio. Por ello, es importante que continúe con el fortalecimiento de su perfil financiero, mediante la ejecución de las estrategias orientadas a diversificar las líneas y la consecución de los objetivos estipulados en su planeación.

**Estructura financiera.** La Calificadora resalta la fortaleza y estabilidad patrimonial de la Fiduciaria que, sumado al respaldo de su principal accionista, contribuye a su capacidad para asumir pérdidas no esperadas y apalancar el crecimiento proyectado.

De esta manera, a noviembre de 2020, el patrimonio creció hasta \$58.623 millones (+11,04%), gracias a la evolución de la utilidad neta (+25%) y las reservas (+18,47%), rubros que representaron el 33,65% y 20,61% del total. Por su parte, el patrimonio técnico ascendió a \$38.392 millones, mientras que, el margen de solvencia se ubicó en 21,86% y mantuvo la brecha frente al límite regulatorio (9%).

**Portafolio propio.** El portafolio de Fiduagraria está orientado a atender los requerimientos de liquidez de la operación. Por ello, su política de inversión es conservadora, aunque, cuenta con una porción de alta rotación (*trading*) orientado a contribuir con la generación de excedentes (3,77% a nov-20).

A noviembre de 2020, los recursos propios cerraron en \$41.219 millones. De estos, se destaca la alta calidad de sus contrapartes, pues el portafolio está concentrado en títulos calificados en AAA (89,31%) y riesgo Nación (10,69%).

Por tipo de inversión, el 78,34% correspondió a CDT, seguido de cuentas a la vista y TES, con el 10,97% y 10,68%, respectivamente. Ahora bien, por variable de riesgo, se distribuyó en inversiones en tasa fija (45,91%) e indexadas al IPC (32,43%). Cabe anotar que la duración ponderada (sin incluir el disponible) se ubicó en 538 días y que, al

periodo analizado, contribuyó con ingresos netos por \$2.051 millones (+79,47%).

**Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, a noviembre de 2020, cursaban trece procesos jurídicos en contra de la entidad, cuyas pretensiones ascendían a \$50.397 millones (existen algunos con cuantías no determinadas). De estos, por monto, el 95,49% estaban catalogados como remotos y el restante, como probables.

Respecto a estos últimos, en 2020 se materializó un fallo desfavorable en segunda instancia, por lo que la Sociedad provisionó \$2.249 millones. Sin embargo, al tener en cuenta la cuantía de las contingencias en contra respecto al nivel patrimonial, **Value and Risk** considera que Fiduagraria mantiene una moderada exposición al riesgo legal.

Asimismo, resalta el continuo fortalecimiento de los mecanismos de defensa judicial, así como de seguimiento, que ha derivado en una importante reducción de los procesos respecto a lo evidenciado en años anteriores.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Respaldo del Banco Agrario de Colombia, así como del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural y sus entidades adscritas.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño de la operación, con roles y responsabilidades claramente definidos.
- Creación de sinergias con el BAC que contribuyen al afianzamiento, desarrollo y creación de nuevos productos, así como de los canales de comercialización.
- Clara segregación física y funcional de las áreas que proporciona transparencia en la operación y mitigan la presencia de posibles conflictos de interés.
- Participación activa de los miembros de Junta Directiva en los comités de apoyo, en favor de la adecuada gestión de las inversiones y de la operación.
- Destacables mecanismos de control interno.
- Amplia experiencia y trayectoria en la administración de negocios fiduciarios complejos.





- Certificación de calidad en la norma ISO 9001:2015.
- Sólidos procesos de inversión, acordes con la regulación y los perfiles de los portafolios administrados que favorecen la competitividad y consolidación de los resultados en el tiempo.
- Niveles patrimoniales y margen de solvencia sostenibles y suficientes para apalancar el crecimiento proyectado.
- Sólidos mecanismos de gestión de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza.
- Cumplimiento oportuno de los planes de mejoramiento definidos por los órganos de control, en beneficio de la ejecución de los procesos.
- Actualización permanente de los sistemas de administración de riesgos que repercuten en el desarrollo de la operación, así como en la adopción de mejores prácticas.

#### Retos

- Continuar con la diversificación de productos, de acuerdo con la planeación estratégica.
- Incrementar la atomización de los negocios fiduciarios para mitigar los riesgos asociados.
- Continuar con el seguimiento de los procesos contingentes, a fin de anticipar posibles impactos financieros ante su materialización.
- Ejecutar las inversiones contempladas en el PETI, en beneficio de la atención de los clientes, la transformación digital de la operación y la integralidad de los sistemas de información.
- Cumplir con los objetivos plasmados en su plan estratégico.
- Fortalecer las políticas de retención de personal para minimizar la fuga de conocimiento en áreas críticas de la Sociedad y continuar disminuyendo los índices de rotación de personal.
- Mantener el permanente fortalecimiento de los mecanismos de monitoreo, control y evaluación del desempeño de los portafolios administrados.

---

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](http://www.vriskr.com)