



METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN PARA SOCIEDADES FIDUCIARIAS RIESGO DE CONTRAPARTE Y EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

(Actualización febrero 15 de 2019)

En el presente documento se describe las metodologías que **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** empleará para la calificación de Riesgo de Contraparte y Eficiencia en la Administración de Portafolios de las sociedades fiduciarias.

Como parte del proceso de profundización financiera, los instrumentos alternativos de ahorro e inversión han venido ganando participación. Entre estos se destacan los recursos canalizados por medio de las sociedades fiduciarias, las cuales han tomado un importante dinamismo en el sector financiero nacional.

Las sociedades fiduciarias son entidades de servicios financieros vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que cuentan con la autorización para realizar negocios fiduciarios y administrar activos de terceros, entre los que se destacan los fondos de inversión.

En el desarrollo de su labor como administradoras y gestoras de activos, las fiduciarias se pueden enfocar en el desarrollo de uno o más tipos de negocios. Entre estos existen: la fiducia de administración, inversión, inmobiliaria y en garantía.

En opinión de **Value and Risk Rating S.A.** las perspectivas del sector fiduciario a nivel nacional son bastante favorables, en lo relacionado a la competencia y especialización en el negocio de administración, razón por la cual y al considerar las particularidades y exigibilidades de cada uno de estos negocios, la Calificadora evaluará el perfil financiero de la sociedad fiduciaria.

Las metodologías desarrolladas por **Value and Risk Rating S.A.** tienen como objetivo determinar la fortaleza y capacidad de la sociedad fiduciaria para responder por sus obligaciones con terceros o riesgo de contraparte, así como la eficiencia en la administración de activos de terceros. La evaluación se realizará con base en el análisis de la información recolectada en los cuestionarios planteados y el proceso de calificación que incluye la visita técnica. En esta se podrá solicitar información adicional para complementar aspectos que se consideren relevantes y necesarios para complementar el análisis.

Cabe anotar que la decisión de asignación final de calificación estará a cargo del Comité Técnico de Calificación, quien para la toma de su decisión tendrá en cuenta los análisis y reportes realizados por el grupo interno de trabajo y los analistas encargados del proceso de calificación.

Dentro de las metodologías se tendrán en cuenta la calidad y transparencia de la información presentada por la sociedad fiduciaria, con el objeto de determinar si la misma es suficiente para emitir un concepto sobre las perspectivas y los riesgos que enfrenta la entidad. Por lo anterior, la calificación de riesgo no implica una opinión sobre una



situación puntual, sino que tendrá en cuenta diferentes variables que impacten o puedan afectar su calidad como contraparte y administrador de portafolios.

Para evaluar el riesgo de contraparte o el riesgo asumido por terceros en las transacciones con sociedad fiduciaria calificada, **Value and Risk Rating S.A.** realizará un estudio del riesgo de la industria, la fortaleza financiera y patrimonial de la entidad, así como el análisis de aspectos cualitativos como la calidad de la administración, el posicionamiento de la entidad en el mercado, el grado de diversificación de los ingresos, la estrategia corporativa para el desarrollo de nuevas fuentes de negocios.

Adicionalmente, el análisis incluye la orientación de la entidad hacia la administración de los riesgos, el nivel de exposición al riesgo legal y el cumplimiento de las directrices establecidas por los órganos reguladores y en general, todos los parámetros definidos en la metodología de Eficiencia en la Administración de Portafolios a los que más adelante se hace referencia.

Al respecto, la Calificación de Eficiencia en la Administración de Portafolios (calificación aplicable además de Fiduciarias a cualquier compañía que administre recursos de terceros como Comisionistas de Bolsa, Fondos de Pensiones y Sociedades Administradoras de Inversión, entre otras), que implica la habilidad de la compañía para administrar inversiones y recursos de terceros **Value and Risk Rating S.A.** se fundamenta en el análisis de factores cualitativos y cuantitativos que incluyen los procesos definidos para gestionar recursos relacionados con las políticas y prácticas de inversión, los resultados de las inversiones o portafolios gestionados, los mecanismos de control interno y orientación a la administración de riesgos operativos y reputacionales, así como el perfil financiero y la calidad gerencial de la sociedad fiduciaria.

Si bien la Eficiencia en la Administración de Portafolios puede calificarse de manera independiente, en opinión de **Value and Risk Rating S.A.**, esta no debe desligarse cuando se evalúe el riesgo de contraparte.

Adicionalmente, dependiendo del objeto social y el tipo de entidad, según aplique, la calificación de eficiencia en la administración de portafolios considera las actividades de gestión de fondos de inversión tradicionales y no tradicionales (inmobiliarios, de capital de inversión, de infraestructura y obligaciones crediticias), negocios 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.



ESCALAS DE CALIFICACIÓN

Value and Risk Rating S.A. aplicará las siguientes escalas de calificación para opinar sobre el Riesgo de Contraparte y la Eficiencia en la Administración de Portafolio de las sociedades fiduciarias.

1. RIESGO DE CONTRAPARTE.

GRADOS DE INVERSIÓN

Nivel alto

AAA La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es la más alta.

AA La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es alta.

Nivel bueno

A La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es buena. No obstante, puede ser vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías.

Nivel satisfactorio

BBB La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es suficiente. Sin embargo, presenta debilidades que la hacen más vulnerables a los acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías. Es la categoría más baja del grado de inversión.

GRADOS DE NO INVERSIÓN

Corresponde a categorías de alto riesgo o especulativo en las que no existe certeza de la calidad como contraparte de la entidad.



BB La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es débil y existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de sus obligaciones. No obstante, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías.

B La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es mínima. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el cumplimiento de sus obligaciones, lo que indica un nivel más alto de incertidumbre.

C La estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es prácticamente inexistente. Las sociedades calificadas en esta categoría se encuentran intervenidas y/o en proceso de liquidación, por lo que se presume una clara probabilidad de incumplimiento de sus obligaciones.

Nivel de incumplimiento

D La sociedad fiduciaria ha incumplido permanentemente con sus obligaciones y se encuentra intervenida y/o en liquidación.

Nivel sin suficiente información

E Sin suficiente información para calificar.

Adicionalmente para las categorías de riesgo entre AA y B, **Value and Risk Rating S.A.** utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

De otro lado, **Value and Risk Rating S.A.** asignará una “**Perspectiva**” para emitir una opinión acerca del comportamiento que puede seguir una calificación en el mediano y largo plazo (superior a un año) con base en los posibles cambios relacionados con la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria.

La escala que utilizará **Value and Risk Rating S.A.** será la siguiente:

Perspectiva Positiva. La calificación puede subir

Perspectiva Negativa. La calificación puede bajar

Perspectiva Estable. No se espera un cambio en la calificación.

Adicionalmente, **Value and Risk Rating S.A.** señalará con “**RiskVAR**” una calificación cuando esta requiera una observación especial producto de acontecimientos y eventos drásticos de corto plazo que puedan motivar un cambio sustancial en las variables claves que sustentan la calificación.

No necesariamente una calificación que se encuentre en “**RiskVAR**” será objeto de ser modificada. Las calificaciones colocadas en “**RiskVAR**” podrán tener una calificación



“positiva”, “negativa” o “en proceso”. La designación “positiva” significa que la calificación podrá subir, “negativa” que podrá bajar, en tanto “en proceso” que podrá subir, bajar o ser confirmada.

2. EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

GRADOS DE INVERSIÓN

Nivel alto

AAA 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.

AA La integralidad, administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad para la administración de portafolios y recursos de terceros es alta.

Nivel bueno

A 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 buena. Sin embargo puede ser vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías de calificación.

Nivel satisfactorio

BBB 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 suficiente. Sin embargo, presentan debilidades que la hacen más vulnerable a los acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías. Es la categoría más baja de grado de inversión.

GRADOS DE NO INVERSIÓN

Corresponde a categorías de alto riesgo o especulativo en las que no existe certeza de la Eficiencia en la Administración de Portafolios de la sociedad.

BB 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 débil y existe un nivel de incertidumbre. Sin embargo, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías.

B La administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad para la administración de portafolios y recursos de



terceros es mínima. Las sociedades calificadas en esta categoría presentan un nivel más alto de incertidumbre.

C 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 prácticamente inexistente.

Nivel de incumplimiento

D La sociedad fiduciaria se encuentra intervenida y/o en liquidación.

Nivel sin suficiente información

E Sin suficiente información para calificar.

Adicionalmente para las categorías de riesgo entre AA y B, **Value and Risk Rating S.A.** utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo. De otro lado, **Value and Risk Rating S.A.** asignará una “**Perspectiva**” para emitir una opinión acerca del comportamiento que puede seguir una calificación en el mediano y largo plazo (superior a un año) con base en los posibles cambios relacionados con la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria.

La escala que utilizará **Value and Risk Rating S.A.** será la siguiente:

Perspectiva Positiva. La calificación puede subir

Perspectiva Negativa. La calificación puede bajar

Perspectiva Estable. No se espera un cambio en la calificación.

Adicionalmente, **Value and Risk Rating S.A.** señalará con “**RiskVAR**” una calificación cuando esta requiera una observación especial producto de acontecimientos y eventos drásticos de corto plazo que puedan motivar un cambio sustancial en las variables claves que sustentan la calificación.

No necesariamente una calificación que se encuentre en “**RiskVAR**” será objeto de ser modificada. Las calificaciones colocadas en “**RiskVAR**” podrán tener una calificación “positiva”, “negativa” o “en proceso”. La designación “positiva” significa que la calificación podrá subir, “negativa” que podrá bajar, en tanto “en proceso” que podrá subir, bajar o ser confirmada.



ASPECTOS A EVALUAR

I. EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS.

La metodología que aplicará **Value and Risk Rating S.A.** para el análisis de las sociedades fiduciarias va encaminada a determinar la habilidad para gestionar activos de inversión y/o recursos de terceros, soportado en la calidad de sus procesos, la definición de políticas que favorezcan la mitigación de los riesgos, así como a las estrategias definidas para contribuir a la mejor ejecución del mandato establecido con sus fideicomitentes y/o adherentes de los fondos.

Adicionalmente, tendrá en cuenta el liderazgo en el mercado, la diversificación de productos y la evolución de los ingresos que, sumado al fortalecimiento permanente de su perfil financiero (patrimonial y de rentabilidad), será un factor que contribuirá para destinar recursos al mejoramiento continuo de los procesos, a la vez que acometer las inversiones tecnológicas necesarias para el permanente fortalecimiento de los estándares como administrador de activos.

El análisis realizado por **Value and Risk Rating S.A.** hará énfasis en la evolución y comportamiento de la entidad a través del tiempo y no solo será el reflejo de una situación específica. La opinión de calificación que se emitirá tendrá en cuenta tanto la trayectoria de la compañía como sus perspectivas y oportunidades.

Como parte del análisis, la Calificadora realizará comparativos con otras entidades, con el objetivo de identificar fortalezas y retos. Asimismo, ponderará la existencia de ventajas competitivas, administrativas y de gestión, las cuales se verán reflejadas en sus niveles de eficiencia



La metodología descrita y la calificación emitida por **Value and Risk Rating S.A.** evaluará los siguientes aspectos:

1. Procesos para gestionar recursos de terceros.
2. Estrategia y resultados de las inversiones administradas.
3. Mecanismos de control interno y orientación a la mitigación de riesgos no financieros.
4. Calidad gerencial y perfil financiero.

Adicionalmente, ponderará el soporte patrimonial, operativo y estratégico que le brinde a las sociedades fiduciarias el grupo económico al que pertenece, la adopción de mejores prácticas y el desarrollo de sinergias.

1. PROCESOS PARA GESTIONAR RECURSOS DE TERCEROS.

La opinión de riesgo de **Value and Risk Rating S.A.** se soportará en la evaluación de los procesos y directrices implementados por la Sociedad Fiduciaria para gestionar eficientemente las inversiones. Entre estos se cuentan las políticas de inversión definidas, su claridad y objetividad, según el perfil de riesgo de cada uno de sus portafolios. Igualmente, la consistencia de los portafolios en el tiempo, así como con la filosofía de inversión, el perfil de riesgo ofrecido y las estrategias definidas por los administradores y la manera como la entidad lleva a cabo la gestión de los riesgos de crédito, mercado y liquidez.

Al respecto, se evaluará los mecanismos implementados para la toma de decisiones de inversión, las herramientas para mitigar posibles conflictos de interés, la independencia y autonomía de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, el ambiente de control y auto-control de la operación y los modelos, metodologías, métricas y procedimientos implementados para predecir o dirigir las estrategias de inversión a la mejor compensación de la relación riesgo / retorno.

La calificación ponderará la experiencia y la calidad de los administradores de portafolio, la estabilidad del personal, así como el grado de segregación de funciones para mitigar riesgos de concentración de conocimiento en funcionarios clave. Igualmente, tendrá en cuenta los sistemas de información, aplicativos y herramientas tecnológicas para el monitoreo y control de las operaciones en la mesa, el cumplimiento de las mismas, el análisis del mercado y la mitigación de riesgos.

Para **Value and Risk Rating S.A.**, las metodologías, políticas, parámetros y mecanismos de control que implemente la sociedad para minimizar la materialización de los diferentes riesgos, serán un factor determinante en su capacidad para administrar eficientemente los recursos propios y de terceros. En este sentido, la entidad debe mantener adecuados estándares de administración, soportados en los mínimos exigidos por la regulación y las mejores prácticas del mercado.

Se validará la definición, implementación y madurez de los sistemas de administración de riesgos, especialmente, de crédito, contraparte, mercado y liquidez. Asimismo, el

cumplimiento de las políticas, los cupos y los límites de inversión, la realización de pruebas de *back* y *stress testing* a los modelos diseñados, las medidas para enfrentar problemas o presiones sobre la liquidez, al igual que la manera en cómo la entidad realiza el seguimiento a los riesgos, los controla y su efectividad. En general, los procedimientos e indicadores, tanto objetivos como subjetivos, que permitan una aproximación real y completa de los riesgos y los resultados involucrados en los procesos.

2. ESTRATEGIA Y RESULTADOS DE LAS INVERSIONES ADMINISTRADAS.

La evaluación desarrollada por **Value and Risk Rating S.A.** incluye un análisis sobre los mecanismos de análisis de desempeño de los principales portafolios gestionados por la sociedad administradora. En este sentido, la calificación ponderará los resultados de la estrategia frente a las métricas, *benchmarks* o índices de referencia definidos por la entidad calificada, al igual que evaluará la consistencia de la estrategia y los resultados en el tiempo.

La calificación estará fundamentada además en un análisis interno realizado sobre los principales fondos de inversión colectiva administrados por la sociedad fiduciaria, en relación con su perfil de riesgo, evolución, tipos de adherentes, grado exposición y compensación de la relación riesgo / rentabilidad. Para tal fin, la Calificadora definirá los parámetros de evaluación y los comparables, para cada uno de los portafolios, a fin de evaluar posibles fortalezas y retos sobre la gestión de los activos administrados.

3. MECANISMOS DE CONTROL INTERNO Y ORIENTACIÓN A LA MITIGACIÓN DE RIESGOS NO FINANCIEROS.

Para **Value and Risk Rating S.A.** los parámetros, metodologías y lineamientos definidos por la sociedad fiduciaria para gestionar y minimizar los riesgos no financieros será un factor importante dentro de la calificación. De esta manera, tendrá en cuenta tanto los programas implementados para fortalecer el auto-control de la operación como para formalizar e integrar los procesos y procedimientos.

Asimismo, ponderará las medidas encaminadas a robustecer la cultura de control interno, el desarrollo de instrumentos y procedimientos que procuren por minimizar el riesgo operativo, la capacidad de la entidad para revertir los posibles impactos materializados tras fallas humanas, tecnológicas, de proceso, de infraestructura y/o externas, incluido el fraude. Unos adecuados procedimientos de auditoría y control interno soportados en comités, manuales, reuniones periódicas y planes de mejoramiento permitirán robustecer la operación y favorecer su eficiencia.

Value and Risk Rating S.A. ponderará el cumplimiento de la normativa vigente, la calidad de la información suministrada, la robustez del sistema de control interno, el nivel de deficiencias evidenciadas por los órganos de control (interno y externo), a la vez que la medidas implementadas por las sociedades fiduciarias para revertir su impacto y contribuir a la mejora continua.

En el mismo sentido, la Calificadora analizará las políticas de continuidad de la operación (plan de contingencias), así como los resultados de las pruebas realizadas en los periodos



evaluados y los planes de inversión encaminados al fortalecimiento tecnológico y de interconexión de la entidad y sus procesos. Igualmente, evaluará las políticas y mecanismos de mitigación de riesgos tecnológicos, principalmente, relacionados con aquellas prácticas encaminadas a salvaguardar la información y garantizar su confidencialidad y disponibilidad (políticas de seguridad y acceso).

Además, un elemento clave para el análisis corresponde a la definición de políticas, procedimientos y metodologías definidos para prevenir que la entidad sea utilizada para el lavado de activos o la financiación del terrorismo. **Value and Risk Rating S.A.** verificará que la sociedad fiduciaria cumpla con los estándares para el control de este riesgo, mediante la existencia de manuales y procedimientos que lo sustenten y validará los pronunciamientos que sobre el mismo realicen los órganos de control y otras fuentes. Adicionalmente, analizará la calidad profesional y la trayectoria del equipo directivo y los propietarios de la sociedad.

4. CALIDAD GERENCIAL Y PERFIL FINANCIERO.

Si bien una opinión de riesgos respecto a la Eficiencia en la Administración de Portafolios se sustenta, en su mayoría, en la definición de variables administrativas, operativas y de procesos, **Value and Risk Rating S.A.** tendrá en cuenta dentro de su evaluación la evolución y fortaleza del perfil financiero. Esto, teniendo en cuenta la importancia de contar con los recursos suficientes para ejecutar inversiones significativas, que contribuyan a la eficiencia de los procesos y de los estándares como administrador de activos, así como con la capacidad para cubrir la materialización de riesgos de alto impacto.

Dentro de la evaluación realizada se incluirá, entre otros, el grado de diversificación de los activos administrados, la evolución y estabilidad del margen operacional y del patrimonio, los niveles de apalancamiento y solvencia, la capacidad de crecimiento en fondos de inversión y la generación de resultados netos crecientes en el tiempo, con su correspondiente impacto en los indicadores de rentabilidad y eficiencia.

Adicionalmente, la Calificadora analizará la calidad gerencial y la estructura de administración de la sociedad, al igual que las sinergias y grado de apoyo recibido de su casa matriz, el respaldo patrimonial de sus principales accionistas, las prácticas de gobierno corporativo y su coherencia con el desarrollo de la operación. Tendrá en cuenta los sistemas de información y su integralidad, la evolución de las políticas de servicio al cliente y atención al consumidor financiero, los mecanismos de comunicación, entre otros.

II. RIESGO DE CONTRAPARTE.

La metodología que aplicará **Value and Risk Rating S.A.** para el análisis de las sociedades fiduciarias va encaminada a determinar la capacidad de la entidad para hacer frente a sus obligaciones con terceros. Es decir, la fortaleza financiera y capacidad de pago que en últimas corresponde al riesgo de contraparte.

La necesidad de buscar fuentes alternativas de ingresos hace indispensable que la sociedades fiduciarias cuenten con una robusta estructura financiera, operacional y de



gestión de riesgos para enfrentar los desafíos asociados al desarrollo de nuevas líneas de negocio, pues si bien dicho objetivo se traduce en un fortalecimiento continuo de su capacidad de pago, implica riesgos asociados que, de no ser adecuadamente controlados, podrían impactar su estabilidad y desarrollo en el largo plazo.

En línea con lo anterior, las sociedades fiduciarias que ostenten una fortaleza financiera deberán contar con una eficiente cultura de administración del riesgo a todo nivel, de tal manera que los riesgos de crédito, mercado, liquidez y operacional, entre otros, puedan ser controlados oportunamente, lo que contribuirá con el fortalecimiento de su capacidad de pago ante sucesos inesperados en el desarrollo de su operación.

Al respecto, es de anotar que muchos de los riesgos a los que se encuentran expuestas las sociedades fiduciarias no necesariamente están correlacionados con el nivel de activos administrados si no a fluctuaciones de los factores externos que, de no controlarse y no preverse a través de una adecuada administración del riesgo, pueden afectar de manera importante la capacidad de la entidad para responder a sus obligaciones con terceros.

Value and Risk Rating S.A. incluirá dentro de su análisis la idoneidad y robustez de la metodología y los procesos mediante los cuales la sociedad fiduciaria analiza a sus contrapartes, ya que un incumplimiento podría significar problemas de liquidez y traducirse en la materialización de riesgos reputacionales con sus correspondientes consecuencias en la estabilidad de los activos administrados.

Así mismo, teniendo en cuenta que estas entidades gestionan un alto volumen de recursos de terceros, muchos de los cuales se administran a través de fondos de inversión colectiva, el perfil asumido y las políticas de inversión, así como los límites e instancias de decisión establecidos son fundamentales para determinar cuál es su fortaleza para asumir y controlar sus riesgos. Lo anterior, relacionado en su mayoría con las variaciones en las condiciones de mercado, pues de no ser gestionadas oportunamente, podrían impactar la fortaleza financiera.

Dichos aspectos, se encuentran muy ligados con la capacidad y eficiencia de la sociedad para la administración de portafolios, la cual incide, desde el punto de vista de **Value and Risk Rating S.A.**, en el riesgo de contraparte teniendo en cuenta los efectos que puede traer sobre la estructura financiera y de liquidez el no contar con los mecanismos e instrumentos para una eficiente administración de portafolios.

Es así como, la Eficiencia en la Administración de Portafolios, que implica la habilidad de la compañía para administrar inversiones y recursos de terceros, se encuentra implícita dentro de la metodología de Riesgo de Contraparte por cuanto dicha eficiencia es parte integral del análisis y de la cuantificación de este riesgo, ya que de ella depende en gran medida los resultados cuantitativos históricos y las perspectivas de la compañía en estudio. Una deficiente administración de portafolios incrementaría el riesgo de contraparte de la entidad, dados los efectos cuantitativos que podrían causarse dentro de su estructura financiera.



Elementos adicionales que se analizarán serán una adecuada estructura de activos y pasivos y por tanto el nivel de liquidez reflejado en instancias que propendan por su administración y control. Así como los mecanismos y procesos establecidos para mitigar el riesgo legal y el cumplimiento de las directrices impartidas por los órganos reguladores. De igual manera, se tendrá en cuenta la posición de mercado que ostente la sociedad calificada.

Así mismo, será de vital importancia verificar la estabilidad y diversidad de los ingresos y de los activos administrados. Cuando existe dependencia a una sola fuente de ingresos se considera que existe un mayor nivel de riesgo frente aquellos participantes que procuran mitigar la dependencia a un producto o servicio, a través de la diversificación de sus líneas de negocio. Las sociedades fiduciarias con calificaciones más altas serán aquellas que presenten una menor volatilidad en sus ingresos y una adecuada diversificación de los mismos, así como una alta capacidad para generar nuevos fuentes de ingresos a través del desarrollo de nuevos productos.

Como parte del análisis, **Value and Risk Rating S.A.** realizará comparativos con otras entidades pares con el objeto de identificar fortalezas y retos para la entidad calificada. También ponderará la existencia de ventajas competitivas, administrativas y de gestión, las cuales se verán reflejadas en su fortaleza financiera.

En resumen, la Calificación de Riesgo de Contraparte emitida por **Value and Risk Rating S.A.** evaluará los siguientes aspectos:

1. Estructura financiera.
2. Eficiencia en la gestión de Activos de Terceros.
3. Administración y control de los riesgos.
4. Calidad gerencial.
5. Soporte tecnológico
6. Posicionamiento de mercado.

Adicionalmente, ponderará el soporte patrimonial, operativo y estratégico de sus principales accionistas así como el grado de sinergias con su casa matriz o grupo financiero.

Dentro de los factores que se tendrán en cuenta para evaluar la fortaleza financiera de las sociedades fiduciarias se evalúan los siguientes aspectos:

- a) Capacidad patrimonial.
- b) Posicionamiento, direccionamiento estratégico y diversificación por línea de negocio.
- c) Evolución y estructura de los activos administrados.
- d) Capacidad de generación de ingresos.
- e) Evolución de los niveles de rentabilidad y eficiencia.
- f) Estructura del pasivo y posición de liquidez.
- g) Políticas de inversión y estructura del portafolio de posición propia.
- h) Nivel de exposición financiera al riesgo legal.



Por su parte, los ítems relacionados con la gestión de activos de terceros, la administración y control de riesgos, la calidad gerencial y el soporte tecnológico, se evaluarán con base en los parámetros definidos en la Metodología de Eficiencia en la Administración de Portafolios descrita en el presente documento.

Finalmente, **Value and Risk Rating S.A.** evaluará el posicionamiento de mercado mediante un análisis sectorial, con el objeto de identificar la importancia y reconocimiento de la sociedad fiduciaria en el sector. En este sentido, realizará una evaluación de la entidad frente al grupo de entidades pares y a nivel sectorial con el objeto de identificar cual es el nivel de liderazgo en los nichos de mercado en los que opera en lo relacionado con productos, calidad en el servicio, situación financiera, canales de distribución y fortaleza tecnológica, entre otros aspectos.

1. ESTRUCTURA FINANCIERA

a) Capacidad patrimonial.

El capital de una sociedad fiduciaria deberá estar en función de los riesgos que asume en cada una de sus líneas de negocio, de tal manera que la compañía cuente con una capacidad suficiente para administrar negocios fiduciarios y fondos de inversión colectiva, a la vez que con el soporte patrimonial para apalancar el crecimiento proyectado y la incursión en nuevos productos y mercados.

Por lo anterior, **Value and Risk Rating S.A.** tendrá en cuenta diferentes aspectos para analizar si la entidad calificada dispone de una estructura patrimonial sólida y suficiente para apalancar el desarrollo de la operación. Asimismo, ponderará el apoyo brindador por los accionistas y la idoneidad de las políticas de control de riesgo y de preservación de capital establecidas para responder con los requerimientos de las diferentes líneas de negocio.

Entre los elementos que se tendrán en consideración se encuentran:

- El grado de compromiso y apoyo de los accionistas para aportar capital para hacer frente al crecimiento de la operación y/o solventar requerimientos de liquidez por eventos que puedan afectar su capacidad como contraparte.
- La existencia de reservas internas adicionales a las exigidas por el ente regulador para hacer frente a pérdidas no esperadas.
- La estructuración y procedimientos para la asignación de capital por línea de negocio.
- La evolución del patrimonio técnico.
- Niveles de exceso sobre patrimonio técnico y capital mínimo requerido.
- La posición patrimonial de la sociedad frente al sector y el grupo de entidades pares.

b) Posicionamiento, direccionamiento estratégico y diversificación por línea de negocio.

Dentro del análisis del direccionamiento estratégico, **Value and Risk Rating S.A.** evaluará la continuidad y efectividad de las estrategias establecidas por la sociedad fiduciaria, así como la coherencia con su perfil de riesgo y el impacto de las mismas en sus niveles de rentabilidad, eficiencia y en los sistemas de administración de riesgos.



Asimismo, contemplará el análisis de debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas frente a sus principales competidores y las estrategias establecidas, además de ponderar el efecto de dichas estrategias en su posición financiera y de mercado.

Respecto a la diversificación por línea de negocio, evaluará la idoneidad y competitividad del portafolio de productos y servicios respecto a las necesidades del mercado objetivo establecido y sus principales competidores. Igualmente, analizará las perspectivas de crecimiento con base en las estrategias establecidas para fortalecer las líneas de negocio y la capacidad de la entidad para sobresalir y ofrecer una oferta de valor diferenciada en los segmentos atendidos.

c) Evolución y estructura de los activos administrados.

Value and Risk Rating S.A. hará un análisis de la evolución y estructura de los activos bajo administración de la sociedad fiduciaria, mediante la evaluación de su comportamiento en el tiempo, su nivel de diversificación, la participación de los principales inversionistas, la efectividad de las estrategias direccionadas a fortalecerlos, así como su aporte a la estructura de ingresos y niveles de rentabilidad.

Así mismo, tendrá en cuenta el liderazgo de la compañía en los productos que ofrece, base de clientes, reputación, entre otros aspectos.

d) Capacidad de generación de ingresos.

Los principales aspectos que se tienen en cuenta para evaluar este rubro tienen que ver con la estabilidad y dinámica de los ingresos en el tiempo, así como con la capacidad de la sociedad fiduciaria para generar fuentes de ingresos que permitan diversificar y desconcentrar su estructura. Adicionalmente, **Value and Risk Rating S.A.** hará énfasis en el análisis de ingresos por comisiones fiduciarias, pues están relacionados directamente con el desarrollo de su objeto social.

Así mismo, **Value and Risk Rating S.A.** evaluará la manera como esos ingresos son generados en términos de la eficiencia y esfuerzo realizado. Nichos de mercado que impliquen mayores esfuerzos operativos y de personal, y en los cuales la sociedad este incursionando por primera vez podrían incrementar la percepción de riesgo. Sin embargo, sistemas robustos de control de riesgos, estrategias claramente definidas, planes de acción y cronogramas de implementación, entre otros aspectos, serán tenidos en cuenta y valorados en el momento de otorgar el concepto de calificación.

De igual manera, la adecuada previsión y preparación de la entidad para afrontar los riesgos naturales del negocio, dados los cambios en las situaciones económicas y de mercado, serán factores determinantes para asegurar su supervivencia y desarrollo futuro. Por tal razón **Value and Risk Rating S.A.** ponderará los esfuerzos de la compañía por anticiparse, adaptarse y hacer frente a la dinámica economía y a la competencia del sector.

e) Evolución de los niveles de rentabilidad y eficiencia.



Value and Risk Rating S.A. evaluará la forma en que la entidad genera su rentabilidad, la cual es un factor determinante en su solidez financiera.

El análisis que efectuará **Value and Risk Rating S.A.** irá encaminados a evaluar la tendencia y volatilidad de los niveles de rentabilidad, por lo que analizará la forma en que esta se genera y los factores que inciden en su dinámica. Adicionalmente, tendrá en cuenta aspectos como: el nivel de diversificación, calidad e importancia dentro de las diferentes líneas de negocios, así como las perspectivas asociadas al plan de negocio establecido.

Dentro del análisis se tendrán en consideración otros indicadores tales como: la rentabilidad el activo y del patrimonio, la generación de *Ebitda*, el comportamiento de los gastos de personal, el nivel de eficiencia y los márgenes netos y operacional, entre otros.

La eficiencia operacional está asociada al adecuado uso de los recursos para la generación de ingresos. En este sentido, **Value and Risk Rating S.A.** tendrá en cuenta indicadores por medio de los cuales se pueda establecer la eficiencia de la compañía en el desarrollo del negocio.

Los indicadores mencionados anteriormente serán evaluados en su conjunto, mediante al análisis del comportamiento histórico y de las perspectivas asociadas al plan de negocio y dinámica del mercado. Asimismo, **Value and Risk Rating S.A.** realizará un comparativo con el promedio de la industria y con otras sociedades fiduciarias de similares características y orientación comercial, con el fin de determinar fortalezas y retos.

f) Estructura del pasivo y posición de liquidez.

Si bien las sociedades fiduciarias no se caracterizan por mantener altos niveles de apalancamiento, **Value and Risk Rating S.A.** analizará la estructura del pasivo y su evolución en el tiempo. Asimismo, tendrá en cuenta el estudio de los niveles de liquidez y el cumplimiento de los límites normativos y sus obligaciones con terceros. En línea con lo anterior, ponderará la calidad del sistema de administración de riesgo de liquidez.

g) Políticas de inversión y estructura del portafolio de posición propia.

Value and Risk Rating S.A. tendrá en cuenta la idoneidad, profesionalismo y calidad de los administradores de los portafolios, así como la efectividad y coherencia de la política de inversión con las condiciones de mercado y sus perspectivas. Asimismo, evaluará la composición del portafolio, a la vez que la calidad del sistema de administración de riesgo de mercado.

h) Nivel de exposición financiera al riesgo legal.

El riesgo legal se define como la posibilidad de pérdida en que incurre una entidad como resultado del incumplimiento en las normas, regulaciones u obligaciones contractuales.



La pérdida se genera como resultado de las sanciones a las que pueda estar expuesta por parte del ente regulador, así como los costos legales e indemnizaciones en los que deberá incurrir por errores en la ejecución de los contratos.

Value and Risk Rating S.A. valorará la existencia de políticas y procedimientos para la minimización de este tipo de riesgo. Las contingencias por efectos legales serán analizadas con base al posible impacto en la situación financiera en el evento de materializarse. De igual forma, se tendrá en cuenta el nivel de provisiones constituidas para cubrir aquellas contingencias con mayor probabilidad de fallo en contra



CONTROL DE CAMBIOS

No.	OBSERVACIÓN	ACTA COMITÉ TÉCNICO	FECHA	FECHA DE PUBLICACIÓN
1	Creación de las metodologías aplicables a las sociedades fiduciarias.	001	15 abril de 2008	18 de abril de 2008
2	Se realiza precisión de las escalas independientes para Riesgo de Contraparte y Eficiencia en la Administración de Portafolios.	004	14 enero de 2009	15 enero de 2009
3	Ajustes de redacción a las escalas aplicables al Riesgo de Contraparte y a la Eficiencia en la Administración de Portafolios. Inclusión de asignación de perspectivas. Actualización general de la metodología, así como una descripción de los aspectos a evaluar. Definición y separación de los parámetros implementados para la Eficiencia en la Administración de Portafolio y el Riesgo de Contraparte.	434	15 febrero de 2019	18 febrero de 2019