



FIDUCIARIA COLMENA S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 667
Fecha: 1 de septiembre de 2023

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AAA (TRIPLE A)

PERSPECTIVA: ESTABLE

Fuentes:

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

Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán
Iván Darío Romero Barrios
Javier Bernardo Cadena Lozano

Contactos:

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

Santiago Argüelles Aldana
santiago.arguelles@vriskr.com

PBX: (57) 601 526 5977
Bogotá D.C.

Value and Risk Rating mantuvo la calificación AAA (Triple A) a la **Eficiencia en la Administración de Portafolios de Fiduciaria Colmena 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 **Fiduciaria Colmena S.A.** se encuentran:

- **Respaldo accionario y sinergias.** Fiduciaria Colmena se beneficia de la generación de ventajas competitivas que le otorga pertenecer al Conglomerado Financiero Fundación Grupo Social¹, al igual que del respaldo corporativo y patrimonial de su principal accionista, el Banco Caja Social, quien ostenta el 94% de participación accionaria.

En este sentido, se mantiene como una de sus principales fortalezas la existencia de áreas comunes en las diferentes empresas del Conglomerado, denominadas Unidades de Actividades Compartidas (UAC) para temas de Tecnología, Talento Humano, Contratación, Tributación, Seguridad y Mercados de Capitales, así como para las áreas del *middle* y *back office*, toda vez que contribuyen con la generación de eficiencias y aportan para el seguimiento y control de la operación.

Durante el último año, y como parte de la consolidación de las sinergias, avanzó en iniciativas orientadas a lograr una mayor

¹ Liderado por La Inversora Fundación Grupo Social S.A.S., entidad controlante, en su calidad de holding financiero. A este pertenecen, además, el Banco Caja Social, Colmena Seguros S.A. y la Capitalizadora Colmena S.A.



profundización en los clientes del Banco, por medio de la integración de los productos fiduciarios dentro de la propuesta de valor del Banco hacia su mercado objetivo.

En este sentido, **Value and Risk** resalta la propensión permanente del Grupo por lograr una oferta de valor integral a su mercado objetivo, aspecto que, en conjunto con el respaldo patrimonial del Conglomerado, favorecen la mejora continua y la adopción de mejores estándares en la Fiduciaria para la gestión de recursos de terceros.

- **Gobierno corporativo y estructura organizacional.** La Sociedad cuenta con un sólido esquema de gobierno corporativo, soportado en políticas, manuales y procedimientos que son objeto de permanente actualización, para acoger las mejores prácticas de mercado y recomendaciones de los entes de control. Esto, en conjunto con la existencia de órganos colegiados de decisión, mitiga la materialización de conflictos de interés y contribuye con la transparencia de la operación y la consecución de objetivos.

Al respecto, en el último año, actualizó el Código de Gobierno Corporativo con la incorporación de un capítulo relacionado con el Defensor del Consumidor Financiero, orientado a fortalecer las directrices en esta materia.

De otro lado, mantiene una adecuada estructura organizacional que se ajusta el tamaño de la operación, la complejidad del negocio y el nicho de mercado atendido, con una clara segregación física y funcional de las áreas de *front*, *middle* y *back office*, además de robustos esquemas de *back up* de personal clave que garantizan la continuidad de la operación.

Frente a la anterior revisión de calificación, se destaca la integración de las coordinaciones de Sarlaft² de la Fiduciaria y el Banco, con el fin de robustecer la gestión, aunque diferenciando los equipos para cada compañía. Asimismo, en sinergia con el Banco, definió un área de riesgos común, encargada de soportar a las dos empresas.

La Calificadora resalta la amplia experiencia y trayectoria de sus principales directivos, con cerca de seis años en promedio en la Sociedad, así como la existencia de políticas de promoción, retención y bienestar laboral direccionadas a mantener controlados los niveles de rotación de personal, mitigar la fuga de conocimientos y garantizar la continuidad del negocio. Al respecto, en los primeros cinco meses de 2023, el indicador se ubicó en promedio en 2,64%.

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

² Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.



Como parte de la Fundación Grupo Social, las acciones de la Fiduciaria contribuyen al desarrollo de actividades productivas sostenibles y de generación de valor en los segmentos y nichos de mercado objetivo de la organización. Así, el portafolio de productos está encaminado a mejorar la calidad de vida de poblaciones vulnerables, a través de la promoción de la educación, la generación de ingresos, entre otros.

Con respecto al componente ambiental, Fiduciaria Colmena estableció un Sistema de Gestión Ambiental (SGA), por medio del cual desarrolla campañas de ahorro de recursos, de uso racional y de sensibilización ambiental. Además, y acorde con los procesos de transformación digital, ha generado una reducción en uso de papelería en 29%.

Cabe resaltar la existencia de políticas de exclusión, tanto en la Fiduciaria como en el Banco Caja Social, para la estructuración de nuevos productos y servicios que puedan tener altos impactos negativos ambientales o sociales. En adición, en conjunto con el Banco, continúa en la evaluación de la implementación del Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS).

De otro lado, en relación a la prevención de delitos, en el último año actualizó las políticas de Sarlaft para acoger los lineamientos establecidos en el Circular Externa 011 de 2022 concernientes a las Personas Expuestas Políticamente (PEP), la periodicidad de evaluación del sistema, la identificación y definición de beneficiario final y lineamientos de conocimiento de clientes. De igual forma, mejoró y automatizó el proceso de segmentación y perfilamiento de clientes, junto con la documentación de la metodología para la identificación de operaciones atípicas y alertadas.

- **Procesos y directrices para inversión.** En opinión de **Value and Risk**, Fiduciaria Colmena cuenta con un robusto proceso de inversión soportado en órganos colegiados de decisión, modelos estadísticos y econométricos, herramientas y aplicativos tecnológicos, así como sólidos esquemas de seguimiento y control de los límites, de la efectividad y resultados de las estrategias implementadas.

De este modo, la estrategia de inversión para los FIC y recursos propios es dirigida por el Comité de Riesgos e Inversiones (para cada caso), el cual sesiona mensualmente y tiene como funciones, entre otras, modificar y aprobar la estrategia de inversión, validar el cumplimiento de los límites y cupos de inversión, y proponer ajustes a la política, en función del comportamiento de mercado.

Para la definición de estrategias, emplea herramientas de sensibilidad, estadísticas y econométricas, como simulaciones históricas de volatilidades, metodología EWMA, al igual que otras que involucran la generación de portafolios eficientes y análisis de escenarios.

Igualmente, se apoya en la Coordinación de Investigaciones Económicas de la Fundación (en sinergia con la UAC de Mercado de Capitales), quien suministra estudios y análisis económicos y



sectoriales, al igual que informes prospectivos de la coyuntura local y global, proyecciones de indicadores macroeconómicos, entre otros insumos que contribuyen en la oportunidad de la toma de decisiones.

De otro lado, para evaluar el desempeño de los portafolios administrados, realiza un análisis de la rentabilidad, volatilidad, duración y composición de los fondos frente a su *peer group*, según la categorización del proveedor LVA Índices, y del *benchmark* establecido. En adición, determinó métricas de seguimiento como los índices de *Sharpe* y de *Herfindahl Hirschman* (para medir concentraciones), al igual que evaluaciones de las estrategias bajo diferentes escenarios, con evaluaciones de *back* y *stress testing*.

Por su parte, la UAC de *middle office* de Control y Operativo, tiene a cargo la verificación del cumplimiento de la regulación y lineamientos definidos, para lo cual emite reportes en relación a los límites y cupos establecidos por la Junta, y los resultados del arqueo periódico a los títulos desmaterializados.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** Fiduciaria Colmena cuenta con sólidos sistemas y administración de los diferentes tipos de riesgos a los que se expone en el desarrollo de su operación, que se adecuan a los lineamientos normativos y los más altos estándares de la industria. Para ello, se soporta en la unidad de gestión de riesgos compartida con el Banco, el *Middle* Financiero y la UAC de *Middle Office* de Control, al igual que en un robusto sistema de control interno.

Durante el último año, en línea con la entrada en vigencia del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), la Sociedad ajustó para cada sistema las políticas y directrices relacionadas con la medición, control y monitoreo. Así, estableció un Marco de Apetito de Riesgo (MAR), a la vez que incorporó la Declaración de Apetito de Riesgos (DAR) mediante la cual define los límites de apetito, tolerancia y capacidad.

Respecto a la gestión del riesgo de liquidez, actualizó el plan de contingencia, con la inclusión de señales de alerta y las acciones a ejecutar. En adición, actualizó la metodología para la gestión de los fondos de inversión, con el robustecimiento del análisis de escenarios. Entre tanto, para riesgo de mercado, amplió las funciones de la UAC del *middle office* financiero frente a la ejecución de pruebas de estrés.

Con relación al riesgo operacional, implementó una nueva herramienta tecnológica para su gestión, incluyó nuevas responsabilidades en el sistema para la Presidencia y estableció las medidas a adoptar ante sobrepasos de los umbrales definidos en el MAR. Asimismo, para el Plan de Continuidad del Negocio (PCN), actualizó el análisis del impacto de negocio para los procesos vitales, fortaleció el monitoreo de los PCN de proveedores relevantes, renovó los equipos del Centro Alterno de Operación para garantizar su disponibilidad, a la vez que ejecutó las respectivas capacitaciones y pruebas, con resultados satisfactorios.



De acuerdo con la lectura de informes de la Auditoría y la Revisoría Fiscal, así como de las actas de los órganos de dirección, no se evidenciaron hallazgos materiales que impliquen una mayor exposición al riesgo o deficiencias en la administración de activos de terceros. No obstante, se evidenciaron oportunidades de mejora relacionadas con la documentación, ampliación de escenarios evaluados, actualización de información, entre otros, del PCN y la gestión de ciberseguridad, cuyos planes de acción fueron acogidos con oportunidad y estuvieron orientados a robustecer dichos sistemas.

- **Infraestructura tecnológica para inversiones. Value and Risk** pondera la disposición de la Sociedad para acometer inversiones e implementar acciones encaminadas a la automatización, integración, innovación y modernización de su operación, mediante la adquisición de herramientas tecnológicas que minimizan la exposición a riesgos operativos, favorecen la gestión oportuna de la información y se alinean a los mejores estándares.

Para la gestión de los portafolios de inversión y la negociación de los títulos valores emplea los aplicativos Mitra (conectado con el *core*) y *Master Trader*, en su orden. El primero, favorece el control y validación en línea del cumplimiento de las políticas de inversión (antes de ejecutar las órdenes), a la vez que respalda la gestión del *front* y *middle office*.

En adición, a través de Bloomberg realiza, entre otros, el monitoreo del comportamiento de los títulos y fundamentales del mercado, y utiliza *Risk Simulator* para llevar a cabo análisis de sensibilidades y de escenarios de estrés.

Como parte sus objetivos, en el último año, redujo los tiempos de ejecución del proceso de cierre diario de fondos de inversión, mediante ajustes a su *core* SIFI, implementó el servicio de recaudos *Business to Business* (B2B) que facilita la identificación y procesamiento de los recaudos recibidos en la red bancaria, actualizó el almacenamiento del *core* para reducir los tiempos de cierre de los fondos y mejorar la eficiencia de la operación, a la vez que incluyó el aplicativo ARCHER para la gestión del riesgo operacional.

- **Inversiones administradas y desempeño.** Entre mayo de 2022 y 2023, los AUMs de inversión de Fiduciaria Colmena crecieron 18,04% hasta \$1,44 billones, gracias a la evolución de los FICs (+34,14%), principal línea de negocio que abarcó el 70,49% del agregado. Dinámica que contrarrestó la reducción de fiducia de inversión (-8,28%), la cual representó el 29,51% del total.



FIDUCIARIAS



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

El crecimiento de los Fondos estuvo favorecido por las acciones ejecutadas en medio de su plan de profundización con el Banco, las estrategias de venta direccionados a consolidarlos como una alternativa de ahorro e inversión, las capacitaciones al área comercial del Banco para la comercialización de los mismos, así como la continuidad de buenas prácticas enfocadas a la entrega de información oportuna a los clientes sobre la evolución de los portafolios, volatilidades del mercado y rentabilidades.

Los FICs Rentafácil y Universitas se configuran como los principales fondos por montos administrados, los cuales participaron con el 83,31% y 11,49% del total de FIC, con volúmenes gestionados por \$845.992 millones y \$116.662 millones, respectivamente. **Value and Risk** destaca la composición de los portafolios por tipo de cliente, toda vez que el 73,61% de los recursos correspondían a personas naturales, seguido de jurídicas (19,72%) y fideicomisos (6,67%), niveles que favorecen la atomización y la ejecución de las estrategias de inversión.

De otra parte, acorde con los movimientos de las variables de mercado, en el periodo de análisis, la estrategia de inversión estuvo orientada a aprovechar las altas tasas de mercado, sin incrementar la exposición al riesgo. Así, mantuvo una estrategia estructural de mediano y largo plazo que, en conjunto con las medidas adoptadas para la entrega de información y acompañamiento de inversionistas, le permitieron mantener niveles de rentabilidad en los fondos acorde con lo observado en el mercado, y retomar la compensación del riesgo, puesto que el índice de *Sharpe* se ubicó cercano a una vez (1x).

La Calificadora resalta la efectividad de las estrategias ejecutadas que le han permitido un crecimiento continuo de los recursos administrados en los FICs, así como la estabilidad y permanencia de los adherentes. En este sentido, estará atenta a la puesta en marcha y culminación de los planes en desarrollo con su casa matriz, especialmente aquellos relacionados con la ampliación del portafolio de servicios, y de sus capacidades digitales, pues serán fundamentales para mantener su competitividad en el mercado y garantizar el cumplimiento de sus metas de penetración y crecimiento.



FIDUCIARIAS

- **Perfil financiero.** Para la Calificadora, una de las principales fortalezas de la Sociedad consiste en su adecuada estructura y perfil financiero, que le ha permitido contar con los recursos necesarios para suplir los requerimientos de capital para adoptar los mejores estándares en materia de gestión y administración de recursos de terceros.

En este sentido, sobresalen las acciones implementadas para fortalecer su perfil financiero, como ampliar la oferta de valor, integrar el portafolio de servicios en los canales del Banco y adecuarse a las tendencias del mercado. En este sentido, la Calificadora estará atenta a la ejecución oportuna de los planes y acciones determinados para robustecer la generación de ingresos, con la ampliación y consolidación de sus líneas de negocio, la generación de eficiencias a través de la implementación de nuevas herramientas y soluciones tecnológicas, así como dar continuidad a los planes de profundización comercial y operativa con el Banco.

Finalmente, sus principales indicadores financieros son:

Cifras en Millones y %	dic-20	dic-21	dic-22	may-22	may-23	Δ Anual	Δ Interanual
Ingresos	17.206	17.542	17.651	7.136	9.382	0,62%	31,47%
Utilidad Neta	2.911	2.835	2.605	1.235	1.542	-8,12%	24,87%
Activos	22.381	20.329	22.654	21.964	26.087	11,44%	18,77%
Patrimonio	18.597	15.975	18.686	17.193	20.377	16,97%	18,52%
Solvencia	31,59%	29,76%	40,01%	38,81%	49,95%	10,24 p.p.	11,14 p.p.
ROE	15,65%	17,75%	13,94%	18,11%	19,13%	-3,81 p.p.	1,02 p.p.
ROA	13,00%	13,95%	11,50%	14,02%	14,77%	-2,45 p.p.	0,75 p.p.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Fiduciaria Colmena tiene 42 años de experiencia, durante los cuales ha enfocado su objeto social a complementar la oferta de valor del Banco Caja Social y servir como instrumento para las necesidades fiduciarias de la Fundación Grupo Social.

Se encuentra bajo la inspección y vigilancia de la SFC, y está habilitada para celebrar contratos de fiducia, administrar fondos de inversión colectiva, encargos fiduciarios y demás operaciones autorizadas a las sociedades fiduciarias.

Su principal accionista es el Banco Caja Social, con una participación del 94% sobre su estructura de capital, la cual no presentó modificaciones en el último año.

Evolución del plan estratégico. Para 2023, el direccionamiento de la Sociedad está soportado en cuatro pilares: 1) profundización e integración del portafolio de servicios de la Fiduciaria y del Banco. 2) posicionamiento de marca, 3) ampliar y robustecer los canales de venta, y 4) fortalecer la propuesta de valor para acoplarse a las tendencias y necesidades del mercado.

En la primera parte del año, avanzó en el desarrollo de modelos de analítica de datos, para incrementar los niveles de profundización de clientes e impulsar la contratación de nuevos productos, inició los planes de trabajo para ampliar su oferta de soluciones fiduciarias a segmentos específicos del mercado y continuó con los planes de comunicación, por medio de compañías de mercadeo, en conjunto con su casa matriz.

Para **Value and Risk**, Fiduciaria Colmena cuenta con una planeación estratégica congruente con las necesidades de su nicho de mercado y orientada a fortalecer su posicionamiento, relacionamiento con clientes y perfil financiero. En este sentido, hará seguimiento a la evolución y cumplimiento de los objetivos relacionados con tecnología y oferta digital, pues estos le permitirán ajustarse oportunamente a los cambios del entorno y la alta competencia del sector, además de contribuir al cumplimiento de sus metas comerciales, operativas y financieras.

FACTORES ASG

Estructura organizacional. La Calificadora resalta la estructura organizacional de la Fiduciaria, la cual se acopla a la administración de los fondos de inversión y negocios de fiducia mercantil, soportada en robustas políticas de gobierno corporativo, cuyo equipo directivo y personal clave para el proceso de inversión y gestión de riesgo cuenta con amplia experiencia y trayectoria en el mercado.

La Junta Directiva es el máximo órgano rector, conformada por cinco miembros (dos en calidad de independientes), mientras que la dirección está en cabeza de la Presidencia, quien se apoya en tres direcciones³, la Gerencia de Fondos de Inversión y las áreas del *front office* y *middle office* financiero, así como las UAC's del Grupo y áreas en sinergia con su matriz, como auditoría interna, mercadeo, gestión financiera, entre otros.

Se resalta la segregación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office* para la administración de recursos, acorde con lo establecido en la norma, que favorece la transparencia y limita la ocurrencia de conflictos de interés. Asimismo, sobresalen los esquemas de *back up* y planes de retención de personal, reflejados en un bajo nivel de rotación, que a mayo de 2023 fue de 1,72%, al igual que el tiempo de permanencia de los gestores de portafolios (siete años). Aspectos que promuevan la estabilidad de la operación y la consecución de objetivos.

Mecanismos de comunicación y atención al cliente. La Sociedad cuenta con diferentes mecanismos de comunicación y atención, dentro de estos: la página web, aplicación móvil del Banco, canales telefónicos y puntos físicos en la red de oficinas del Banco, así como en su dirección general.

En el último año, y con el fin de fortalecer la entrega de información y transparencia, implementó la posibilidad de consulta de documentos de los fideicomisos a través de la página web, y robusteció sus capacidades para la recepción de recursos por medio de los canales transaccionales del Banco.

³ Comercial, de Operaciones, y Jurídica y de Estructuración.



FIDUCIARIAS

De otra parte, conforme lo establecido en la regulación, cuenta con un Sistema de Atención al Consumidor (SAC), dirigido a garantizar la calidad del servicio y la educación financiera de sus grupos de interés. Durante 2022, modificó algunos procesos de atención, con el fin de facilitar a los clientes la solicitud de servicios y reducir los tiempos de respuesta, a la vez que integró las aplicaciones SGC Fidusarlaft y vinculación web en sala de ventas para el proceso de captura de información.

En el primer semestre de 2023, el indicador de requerimiento, pasó de 11/100 (peticiones por cada 100 clientes) a 5/100, con un tiempo medio de respuesta de 9 días. Al respecto, las principales peticiones estaban vinculadas con procesos de adhesión y retiro de los FICs, y su rentabilidad.

Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo. Fiduciaria Colmena estableció políticas, procedimientos y lineamientos, al igual que diferentes instancias de decisión para prevenir que su operación sea utilizada en el lavado de activos y/o la financiación del terrorismo.

Su gestión se encuentra en cabeza de la Gerencia de Prevención del Riesgo LA/FT (en sinergia con el Banco), quien se soporta en las Coordinaciones de Cumplimiento de Sarlaft, Cumplimiento Normativo y de Gestión del Riesgo.

Asimismo, mantiene un modelo para el proceso de segmentación de factores de riesgo, basado en la metodología CRISP para minería de datos, junto con los respectivos procedimientos para la identificación, medición y control de los factores de riesgo, para lo cual se soporta, entre otros, de lo determinado en la norma técnica ISO 31000.

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

Fiduciaria Colmena cuenta con robustos mecanismos de control interno, direccionados a garantizar la eficacia y eficiencia de las operaciones, la oportunidad de la información suministrada con criterios de seguridad y calidad, acordes con la normatividad interna y externa.

El Sistema es monitoreado por el Comité de Auditoría y los directivos, quienes supervisan y verifican la calidad de su desempeño, a fin de

evaluar la eficacia de los controles implementados y tomar los correctivos frente a las oportunidades identificadas.

De igual forma, la Revisoría Fiscal cumple funciones de monitoreo y control, además de la gestión de los procesos misionales y de riesgos.

Entre tanto, la Gerencia de Auditoría Interna (área transversal para el Banco y la Fiduciaria) es la encargada de diseñar los planes, emitir recomendaciones y definir los procedimientos de mejora. Durante el último año, se realizaron las evaluaciones periódicas e independientes al Sistema, que incluyeron la revisión de temas asociados a asegurar un adecuado ambiente de control, de gestión de riesgos, el cumplimiento de las actividades de control y la confiabilidad de los sistemas de información.

Al respecto, y conforme a la lectura de los informes emitidos por la Auditoría Interna y la Revisoría Fiscal, no se evidenciaron hallazgos que comprometan la estructura financiera o administrativa de la Fiduciaria, aunque se presentaron algunas oportunidades de mejora, especialmente en lo relacionado con el registro de eventos de riesgo operacional.

En adición, no se evidenciaron investigaciones, sanciones o requerimientos de los órganos de control que reflejen deficiencias en la administración de recursos de terceros.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Colmena Fiduciaria gestiona un fideicomiso de inversión y tres FICs, estructurados de acuerdo con la naturaleza y el perfil de riesgo definido en los respectivos reglamentos.

El FIC Rentafácil se consolida como el principal fondo comercializado por volumen de activos, toda vez que, a mayo de 2023, participaba con el 83,31% del total. Al respecto, este creció interanualmente en 38,71% hasta \$845.992 millones, como resultado de las estrategias de profundización con clientes y robustecimiento de su oferta de valor.

Frente a la última revisión de la calificación no se presentaron cambios en los objetivos y filosofía de



inversión de los fondos, motivo por el cual se mantiene el perfil de riesgo para cada uno.

Producto	Perfil	Índice de Desempeño	Estrategia	Activos Core
FIC Abierto sin pacto de permanencia Rentafácil	Bajo	Promedio Industria <i>Peer Group</i>	Activa	Tradicionales de Renta Fija
FIC Abierto con pacto de permanencia Universitas	Moderado	Comparativo frente a pares	Activa	Tradicionales de Renta Fija
FIC Abierto sin pacto de permanencia Rendir	Bajo	N.A.	Activa	Tradicionales de Renta Fija

Fuente: Colmena Fiduciaria.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Riesgo de crédito y contraparte. La Fiduciaria cuenta con un conjunto de directrices, políticas y procedimientos para gestionar el riesgo de crédito y contraparte al que se expone en el desarrollo de la operación.

Para la asignación de cupos, se basa en la metodología Camel⁴, que considera variables cualitativas y cuantitativas, a la vez que cuenta con alarmas respecto a los mínimos definidos, deterioros de la estructura financiera de los emisores, sanciones del ente regulador, entre otros. Adicionalmente, a través de Mitra controla y monitorea el cumplimiento de los límites de cupos para cada portafolio y la posición propia.

Entre tanto, el riesgo asociado a las cuentas por cobrar por comisiones fiduciarias se mitiga al considerar la naturaleza, tiempo de pago definido y procesos de gestión de cobro corriente.

Riesgo de mercado. La Sociedad cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM), el cual establece principios, políticas, instancias y mecanismos pertinentes para gestionar este tipo de riesgo en las operaciones de tesorería y de los portafolios administrados.

De este modo, el seguimiento y monitoreo de los factores de riesgo considera la evaluación periódica de indicadores, control de límites, análisis de mercado, evaluación de escenarios de estrés, los cuales son controlados a través del Comité de Riesgos e Inversiones de los FICs y del portafolio propio.

⁴ Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity.

En adición, para la medición del riesgo de mercado, la Fiduciaria calcula el VaR de los portafolios de acuerdo al modelo estándar de la SFC y cuenta con una metodología interna para la porción de Inversiones Negociables o valoradas a precio de mercado de FICs y de la Sociedad, la cual incorpora el comportamiento diario del mercado, las volatilidades de los instrumentos, y el cálculo del comportamiento de las diferentes especies bajo dos modelos: VaR Correlacionado (metodología *RiskMetrics* a través del modelo EWMA) y VaR no Correlacionado.

En adición, y con el fin de garantizar la eficacia de los modelos e identificar escenarios adversos, lleva a cabo pruebas mensuales de *stress* y *back testing*, cuyos resultados son presentados al Comité de Riesgos, Junta Directiva y Alta Gerencia para su respectivo seguimiento, control y monitoreo.

Riesgo de liquidez. La gestión de este tipo de riesgo se enmarca en las directrices que contiene el respectivo manual, que incluye, entre otros, elementos, herramientas y procedimientos para su adecuada administración.

De esta manera, diseñó una metodología que permite identificar el retiro máximo probable diario de los Fondos y necesidades del portafolio propio, a fin de monitorear y medir la disponibilidad de recursos líquidos o próximos títulos a vencerse para cubrir dichos requerimientos.

Igualmente, en el marco de implementación del SIAR, definió un sistema de alertas tempranas, con los niveles de zona de alarma, límites de apetito, tolerancia y capacidad. A la par, estableció un Plan de Contingencia de Liquidez, el cual detalla las operaciones y acciones a ejecutar para solventar las necesidades de liquidez, entre estas: identificación y medición de situaciones de crisis, realizar operaciones del mercado monetario, cesión de inversiones, entre otros.

Las funciones de control y monitoreo están en cabeza del Comité de Riesgo de Liquidez, cuyas responsabilidades consisten en definir el límite del riesgo de liquidez, aprobar el modelo interno para el cálculo de la exposición, entre otras.

Reportes de controles. Value and Risk destaca los mecanismos definidos por la Sociedad para controlar y dar seguimiento al proceso de inversión, garantizar el cumplimiento de las



políticas y límites, y fortalecer la toma de decisiones.

De esta forma, se generan reportes periódicos, algunos de forma automática, dirigidos a la alta gerencia, miembros de la Junta Directiva y comités, entre otros. Entre estos sobresalen:

- Informe de concentración de operaciones.
- Informe mensual al comité de inversiones.
- Reporte diario de liquidez.
- Informe semanal de información del riesgo de liquidez proyectado.
- Valoración y Causación diaria del Portafolio
- Reporte de control de riesgos de tesorería.
- Certificación de seguimiento de estrategia de inversión.

Riesgo operativo y continuidad del negocio. El Sistema de Administración de Riesgo Operacional hace parte del SIAR y abarca las etapas de identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos a los que se exponen los productos, servicios y procesos en el desarrollo del negocio, el cual se encuentra alineado a los parámetros regulatorios y mejores estándares del mercado.

Entre mayo de 2022 y 2023, se presentaron 109 eventos de riesgo operacional que generaron pérdidas, y cuyo efecto neto en el estado de resultados fue inferior a \$20 millones, nivel que se mantiene dentro del apetito de riesgo definido. Estos estaban relacionados en su mayoría con procesos de gestión financiera, operativa y de vinculación de clientes.

Respecto al PCN, las últimas actuaciones estuvieron orientadas a fortalecer la cobertura de continuidad de negocio, ampliando el alcance y definición de procesos vitales, realizó la validación y actualización de los BIA, ejecutó pruebas y planes de mejoramiento de acuerdo con los resultados obtenidos.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software. La Fiduciaria administra integralmente los procesos de contabilidad, gestión de negocios fiduciarios y FIC a través de su sistema *core*. De igual forma, cuenta con aplicativos y herramientas para la automatización de los procesos, validación en línea del cumplimiento de límites en la

negociación de títulos y el cálculo de la exposición a los diferentes tipos de riesgos.

Así, se destacan los esfuerzos de la Sociedad por garantizar su continua modernización tecnológica, especialmente con la implementación de mecanismos que favorece el monitoreo del portafolio y genera eficiencias en las áreas de negociación, control y operativas.

Para 2022, el presupuesto asignado en tecnología sumó \$1.359 millones, de los cuales ejecutó el 56%, destinados especialmente a proyectos de mantenimiento. Por su parte, para 2023 estima una inversión de \$1.618 millones, enfocada especialmente a planes de desarrollo.

Seguridad de la información. El Sistema de Seguridad de la Información de Fiduciaria Colmena está basado en los estándares definidos en las normas ISO 2700, la C.E. 007 de 2018 de la SFC y el *framework* para la gestión de la ciberseguridad (NIST *Cybersecurity Framework*), que buscan garantizar la disponibilidad, confidencialidad e integridad de la información.

En este sentido, fortaleció los procesos para identificación y corrección de vulnerabilidades en las aplicaciones web y de seguridad de la infraestructura.

Adicionalmente, la Fiduciaria cuenta con una política sobre Ciberseguridad, que busca guiar la actuación de los colaboradores y de terceros con los que este interactúa, gestionar adecuadamente los riesgos asociados y consolidar una cultura de seguridad al interior de la compañía.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM totales. Entre mayo de 2022 y 2023, los activos bajo administración de la Sociedad crecieron 9,16% hasta \$3,51 billones, a razón de la dinámica de las principales líneas, inmobiliario (+9,93%), fondos de inversión (+34,14%) y fiducia de administración (+10,15%), las cuales representaron el 36,71%, 28,94% y 8,01% del total, en su orden. Comportamientos que revertieron la reducción de la línea de fiducia de garantía (-40,33%) que representó el 4,23%.

Respecto a fiducia de garantía, su variación obedeció al proceso de marchitamiento de negocios. Situación que contrasta con las acciones



implementadas en las líneas de administración, entre estas, el fortalecimiento de la oferta de valor en conjunto con el Banco, que favorecieron su dinámica de crecimiento.

Por su parte, mantiene su orientación en fiducia inmobiliaria, especialmente a través de la oferta a constructores de proyectos VIS.



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

Para **Value and Risk**, la Fiduciaria mantiene una moderada distribución de los AUMs, toda vez que los veinte negocios más grandes (sin incluir FICs) abarcaron el 75,43% y el principal el 16,69% que, junto con su contribución sobre las comisiones (abarcan el 40,58% excluyendo las provenientes de Fondos) evidencian la oportunidad de continuar en alcanzar mayores niveles de atomización y diversificación de su estructura de negocios.

Evolución de la rentabilidad. Al cierre de 2022, los ingresos operacionales de la Fiduciaria totalizaron \$17.651 millones, con un crecimiento marginal de 0,62%, a razón de la reducción de las comisiones (-4,73%), que fue contrarrestada por el aumento de diversos (+246%).

Respecto a las comisiones, su disminución estuvo relacionada con la dinámica de los ingresos provenientes de FICs (-6,29%) que se configuran como las principales, al representar el 78,69% del total. Esto, producto de la dinámica del mercado, caracterizada por altas volatilidades y la desvalorización de los títulos de renta fija, que impactaron la rentabilidad de los portafolios de inversión y la comisión generada.

Por otro lado, los gastos operacionales sumaron \$13.344 millones, con un crecimiento de 3,09%, cuyos principales rubros correspondieron a beneficios a empleados (42,17%), diversos (13,37%) y honorarios (8,57%). De esta manera, la utilidad neta descendió a \$2.605 millones (-8,12%),

con indicadores de rentabilidad ROA⁵ y ROE⁶ de 11,50% (-2,45 p.p.) y 13,94% (-3,81 p.p.), en su orden.

De otra parte, a mayo de 2023, los ingresos operacionales ascendieron a \$9.382 millones, con un crecimiento de 31,47% respecto al mismo mes del año anterior, impulsados por la dinámica de las comisiones y los rendimientos por posición propia. Es de aclarar que, las comisiones sumaron \$8.219 millones (+29,16%), favorecidas especialmente por las de FICs (+29,28%) e inmobiliario (+48%), que abarcaron en su conjunto el 91,07%.

Entre tanto, los gastos se incrementaron en 24,94% hasta \$6.523 millones, por cuenta de la cobertura de vacantes, costos de licenciamiento y comisiones de red, con lo cual la utilidad neta se situó en \$1.542 millones, 24,87% más que lo registrado en mayo de 2022.

Para **Value and Risk**, Fiduciaria Colmena mantiene una adecuada estructura de rentabilidad que le ha permitido realizar las inversiones necesarias para adecuarse a los mejores estándares en la gestión de recursos de terceros, como inversiones en tecnología, capacitaciones y personal.

Estructura financiera. A mayo de 2023, el patrimonio de la Fiduciaria ascendió a \$20.377 millones, con un aumento interanual de 18,52%, producto del incremento de las reservas ocasionales (+136,96%) y los resultados del ejercicio en curso.

Por su parte, el patrimonio técnico sumó \$16.099 millones (+32,94%) que, sumado a la reducción de los APNR (-10,65%), derivó en un margen de solvencia de 49,95% (+11,14 p.p.), con una holgura frente al mínimo exigido (9%).

En opinión de la Calificadora, la Sociedad mantiene una robusta estructura patrimonial, apalancada en la generación continua de excedentes financieros y el apoyo de su principal accionista, aspecto que le otorga un margen de maniobra frente a escenarios adversos y pérdidas no esperadas de la operación, así como para efectuar las inversiones requeridas para cumplir sus metas de crecimiento.

⁵ Utilidad neta / activo.

⁶ Utilidad neta / patrimonio.



Portafolio propio. Entre mayo de 2022 y 2023, el portafolio de inversiones pasó de \$7.150 millones a \$13.790 millones, a razón de las reservas ocasionales constituidas e ingresos por venta de activos inmuebles.

Este mantiene una estrategia de inversión conservadora, que prioriza la calidad y liquidez de los activos, con el fin de garantizar la preservación del capital y la disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones operacionales y con accionistas.

De este modo, por tipo de inversión, estaba conformado por CDT (65,75%), bonos (11,64%), TES (19,12%) y acciones (3,50%). Mientras que, el 77,39% contaba con la máxima calificación crediticia, seguido de Riesgo Nación (19,12%) y sin calificación (3,50%).

Además, por tipo de variable de riesgo, se concentraba en tasa fija (73,91%) e indexado al IPC (22,59%), con una duración 1,87 años. Así, el VaR regulatorio sumó \$33 millones, con un aumento respecto al año anterior, por cuenta de las volatilidades del mercado, especialmente sobre los títulos de deuda privada.

Por su parte, la rentabilidad año acumulado a mayo de 2023, se ubicó en 13,75%, comparada con el 8,42% alcanzado al cierre de 2022.

Contingencias. Según información suministrada, a agosto de 2023, cursaban en contra de la Fiduciaria cinco procesos contingentes, clasificados en su totalidad con probabilidad de fallo adverso remota, razón por la cual no ha constituido provisiones. Al respecto, los procesos de mayores pretensiones se relacionan con negocios administrados.

Por lo anterior, y al considerar la naturaleza de los procesos, la Calificadora no evidencia hechos que puedan impactar o impliquen un deterioro en la calidad de la Fiduciaria como gestor de activos de terceros, con lo cual presenta una baja exposición al riesgo legal.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo patrimonial y corporativo de sus accionistas.

- Sólidas sinergias con la matriz y las entidades de la Fundación Grupo social, que benefician la gestión operacional y de control.
- Robustas prácticas de gobierno corporativo que, junto con una clara estructura organizacional, favorece el adecuado desarrollo y transparencia de la operación.
- Amplia experiencia y trayectoria de la alta gerencia y de los administradores de portafolios, en favor del proceso de inversión y la toma de decisiones.
- Segregación de funciones en el proceso de inversión, con roles, responsabilidades y atribuciones claramente establecidas.
- Estrategias y políticas de inversión soportadas en órganos colegiados, robustas metodologías y herramientas tecnológicas, lo cual garantiza transparencia y objetividad en la gestión de inversión.
- Inversión permanente en aplicaciones y herramientas tecnológicas que mejoran la eficiencia y reducen la exposición a riesgos operacionales.
- Destacables sistemas de administración de riesgos, los cuales son sujetos de actualización permanente.
- Excelente gestión de los riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo.
- Adecuado perfil financiero que permite apalancar el crecimiento proyectado y soportar inversiones estratégicas.

Retos

- Continuar con los planes de profundización de sinergias comerciales y de oferta de valor con su principal accionista y Grupo.
- Cumplir con sus objetivos y metas estratégicas.
- Propender por lograr una mayor atomización de los negocios de fiducia estructurada.
- Dar seguimiento a la efectividad de los planes de acción y recomendaciones de los entes de control internos y externos referentes gestión riesgos no financieros.
- Mantener su orientación a la búsqueda de ventajas digitales y el cierre de brechas identificadas con su competencia.
- Propender por la mejora de los índices de compensación de riesgo de sus portafolios de inversión, en pro de su posicionamiento de mercado.



En adición, **Value and Risk** monitoreará, entre otros, los siguientes aspectos, los cuales podrían tener un impacto sobre la calificación asignada:

- Evolución de la rentabilidad y compensación del riesgo en sus fondos de inversión, que puedan afectar su competitividad en el mercado.
- Cambios en el apoyo y sinergias con su casa matriz y Grupo que deriven en ajustes a los procesos de control de riesgos, administración de portafolios, entre otros.
- Evolución del plan estratégico, de profundización y ampliación de mercado, y su efecto sobre su capacidad de crecimiento, especialmente en los activos de inversión.
- Cambios en su capacidad financiera que le impida ejecutar los planes de inversión destinados a fortalecer sus capacidades como gestor de activos.

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores, es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas. Por ello, la 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