



ALIANZA FIDUCIARIA S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 450
Fecha: 7 de Junio de 2019

EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

AAA (TRIPLE A)

PERSPECTIVA: ESTABLE

Fuentes:

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

Miembros Comité Técnico

Javier Alfredo Pinto Tabini
Javier Bernardo Cadena Lozano
Ivan Dario Romero Barrios

Contactos:

Sandra Mireya Arévalo Rodríguez.
sandra.arevalo@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

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

La calificación **AAA (Triple A)** implica que la integralidad, la administración y control de los riesgos, así como la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad para la administración de portafolios y recursos de terceros es la más alta.

Nota. Para **Value and Risk Rating S.A.** la Eficiencia en la Administración de Portafolios, es decir, la habilidad de la entidad para administrar tanto inversiones propias como de terceros, no es comparable con la calificación de Riesgo de Contraparte. Dependiendo 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 **Alianza Fiduciaria S.A.**, se encuentran:

- **Respaldo accionario y gobierno corporativo.** Alianza Fiduciaria forma parte del Grupo Financiero Alianza, que incluye a Alianza Valores, entidades que ofrecen a sus clientes una plataforma integrada de productos y servicios bajo el formato “one stop shoppe”. Como grupo, comparte sinergias operativas, comerciales, tecnológicas, gestión de riesgos, entre otras, que le proporcionan ventajas competitivas y financieras.

En mayo 2019, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) aprobó la adquisición del 50% de Alianza Fiduciaria que pertenecía al Fondo de Capital Privado Advent International, por parte del vehículo de inversión Australis Inversiones del Pacífico S.L., conformado por:

¹ Concepto de ventanilla única, en la cual se ofrece un paquete de productos y servicios a un único cliente.



i) la firma independiente de capital privado Australism Partners², quien cuenta con la participación mayoritaria, ii) el inversionista institucional canadiense CDPQ³ y con una participación minoritaria iii) la Corporación Financiera Internacional (IFC) entidad del Banco Mundial.

Value and Risk destaca la robusta estructura de gobierno corporativo, en cabeza de la Junta Directiva, conformada por directivos de la Organización de Lima⁴ y miembros independientes con amplia experiencia, lo que favorece la transparencia en la toma de decisiones corporativas, comerciales y operativas, así como la consecución de los objetivos estratégicos y mitiga posibles conflictos de interés.

Así mismo, cuenta con una serie de comités internos y regulatorios, conformados por miembros de la Junta Directiva y funcionarios de la Alta Gerencia, entre los que se destacan el de Auditoría y Cumplimiento, de Inversiones y Nuevos Productos, de Riesgos, de Tecnología de la Información, Operaciones y Sinergias, entre otros. Lo anterior, se complementa con manuales que contienen los principios, políticas y procedimientos, los cuales son actualizados periódicamente, de acuerdo con la normativa vigente y las mejores prácticas del mercado, los cuales son formalizados a través de capacitaciones.

- **Estructura organizacional.** La estructura organizacional de la Fiduciaria se ajusta al tamaño de la operación y al volumen de recursos administrados. Cuenta con personal calificado, con amplia experiencia en la administración de negocios fiduciarios y en la gestión de portafolios de inversión, así como una alta estabilidad laboral (promedio superior a seis años), lo que beneficia el desarrollo del negocio y contribuye con la consecución de sus objetivos estratégicos.

Se evidencia una clara separación funcional y física de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, que se complementa con la definición de roles y responsabilidades, que permite establecer sistemas de *backup*, y así garantizar la continuidad de la operación, disminuir la dependencia de personal clave y mitigar la presencia de conflictos de interés. De igual manera, el personal que conforma el proceso de inversión, cuenta con el nivel académico, experiencia y certificaciones de idoneidad técnica y profesional, para desarrollar de manera eficiente la gestión de portafolios de terceros.

Para fortalecer el proceso de inversión y acorde con la estrategia de profundizar los productos ofrecidos por la Fiduciaria, en especial el *Asset Management*⁵, en 2018 se integró la Vicepresidencia de Inversiones con la Vicepresidencia de Estrategia, creando la

² Firma de inversión independiente que administra fondos de capital privado en México, Colombia, Perú y Chile. Han liderado 21 inversiones por más de \$1 billón de dólares de capital y desarrollado una amplia experiencia en el mercado de capitales.

³ Inversionista institucional administrador de planes de pensión y programas públicos en Quebec. Es el segundo fondo de pensiones más grande de Canadá, gestionando activos por más \$309 billones de dólares canadienses.

⁴ Accionista del 50% de la Fiduciaria.

⁵ Gestión de activos de inversión a través de entidades financieras, para cumplir los objetivos de inversión de los clientes.



Vicepresidencia de Inversiones y Estrategia, con el fin de alinear los objetivos del equipo de estrategia con el de inversiones, y lograr mayores eficiencias en la toma de decisiones de inversión.

Esta Vicepresidencia está compuesta por tres Gerencias⁶, en la que la de Inversiones es fundamental en el proceso de inversión, toda vez que cuenta con la Dirección de *Assest Management*, cuya labor principal es la compra y venta de activos para cada tipo de portafolio. Se complementa con la Dirección de Estrategia, cuya función es desarrollar acciones que favorezcan la competitividad de los fondos.

Value and Risk pondera la nueva estructura de inversiones, ya que, al contar con personal dedicado a identificar, analizar y evaluar oportunidades de negocio, le permite a los gestores obtener un mejor resultado en la negociación de los títulos que componen los portafolios, que sumado a la especialización del personal por tipo de activo⁷, beneficia la toma de decisiones de inversión, lo que se reflejara en unos mejores resultados para sus inversionistas.

La administración integral de los riesgos es ejercida por la Vicepresidencia de Riesgos, que se distribuye en la Gerencia de Riesgo Operativo, Riesgo de Mercado y Liquidez, Riesgo de Crédito y *Compliance*. Estas tienen a su cargo la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos a los que se ve expuesta la Fiduciaria en el desarrollo de su naturaleza como administrador de portafolios. Este proceso se encuentra establecido dentro de las sinergias compartidas con la firma Comisionista, motivo por el cual, existen funcionarios con dedicación completa para la Fiduciaria.

- **Procesos y directrices para inversión.** Para la toma de decisiones de inversión de los portafolios de los Fondos de Inversión Colectiva (FICs), Fondo de Pensiones Voluntarias (FPV), recursos propios y de terceros, Alianza se apoya en el Comité de Inversiones y Nuevos Productos (órgano de apoyo de la Junta Directiva), cuya función es determinar las actuaciones de la Fiduciaria como administrador y gestor de portafolios de inversión. Este se reúne mensualmente y se encarga de definir las políticas y estrategias de inversión de los fondos administrados, de acuerdo con su perfil de riesgo, naturaleza y activos admisibles.

La Calificadora destaca los procedimientos establecidos por Alianza Fiduciaria para el seguimiento, control y monitoreo de las estrategias de inversión, que le permiten identificar activos susceptibles de negociación, a través de la inclusión de factores tácticos y estratégicos. Dicho proceso incorpora en primera instancia la caracterización del producto⁸, seguido del “*view* de mercado”, el enfoque estratégico¹⁰ y finaliza con el seguimiento del portafolio.

⁶ Gerencia de Research, Gerencia de Inversiones y Gerencia de Mercadeo Estratégico.

⁷ Renta fija, renta variable, monedas, divisas, liquidez y portafolios de terceros.

⁸ Tiene en cuenta el objetivo de inversión, perfil de riesgo, activos admisibles y definición de medidas de desempeño.

⁹ Analiza variables económicas, tanto internas como externas.

¹⁰ Integra la valoración de los activos admisibles, TIR de tenencia proyectada y valor relativo frente a otras inversiones.



El procedimiento utilizado para analizar las inversiones en renta fija, se establece por medio de los movimientos de la curva de referencia¹¹ y las expectativas de comportamiento de los indicadores económicos, a través de los cuales se definen que inversiones pueden presentar los mejores retornos. Es un modelo dinámico que permite realizar ajustes, con el fin de cumplir los objetivos de inversión de cada portafolio.

La metodología de selección de las inversiones en renta variable local se basa en portafolios de referencia, que son construidos con el desempeño del *benchmark* establecido frente al indicador de referencia (Colcap), análisis de indicadores financieros, evaluaciones sectoriales, comportamiento de variables de mercado, entre otros. El análisis se complementa con las perspectivas sobre cada compañía, establecidas por parte de los equipos de trabajo de Inversiones e Investigaciones Económicas y Estrategia.

El seguimiento se realiza a través de reuniones semanales, en las cuales se discuten temas de mercado y desempeño de los portafolios. Para esto cuenta con una serie de herramientas que monitorean el cumplimiento de las estrategias de inversión, entre las que se encuentran *performance attribution*¹², *benchmark*¹³, análisis de competencia¹⁴ y *sharpe ratio*¹⁵.

Uno de los aspectos que fundamenta la máxima calificación en la Eficiencia en la Administración de Portafolios son los diferentes mecanismos de gestión que fortalecen el proceso de inversión, el desarrollo de la operación, el cumplimiento de los objetivos estratégicos y por tanto la posición financiera de la Fiduciaria.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** La Calificadora resalta la robusta estructura para la administración de riesgos, la cual se sustenta en metodologías de seguimiento continuo, generación de alertas tempranas y definición de procedimientos claros, que mitigan la materialización de eventos adversos. Es así como, la Fiduciaria cuenta con un sistema de administración para cada tipo de riesgo, documentados a través de manuales que contienen las políticas, estructura organizacional, órganos de control y metodologías definidas, cuyo cumplimiento es evaluado periódicamente. Cabe anotar que los manuales son actualizados permanente, de acuerdo con la normativa y las mejores prácticas establecidas en el mercado de valores, aspectos ponderados en la calificación asignada.

El proceso de identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos, se encuentra en sinergia con Alianza Valores, a través de la Vicepresidencia de Riesgos, que se divide en la Gerencia de Riesgo Operativo y la Gerencia de Riesgo de Mercado y Liquidez, áreas que cuentan con personal calificado para la gestión por tipo de riesgo y entidad.

¹¹ Curva cero cupón de deuda pública.

¹² Identificación de posiciones que generan valor a los portafolios.

¹³ Seguimiento de rentabilidades frente a su grupo comparable.

¹⁴ Desempeño de fondos comparables.

¹⁵ Monitoreo de la relación riesgo / retorno.



Se destaca que la gestión de los riesgos financieros¹⁶ fue fortalecida con la adquisición de la herramienta tecnológica denominada “Riskco”, la cual permitirá incorporar nuevas metodologías de *stress testing* y la ejecución de escenarios “*What If?*”, además de proveer un cálculo automático del VaR interno de mercado, liquidez y contraparte. De igual manera, podrá generar automáticamente los reportes de concentración por tipo de activo, tasa, moneda, emisor, grupo económico, factor de riesgo, entre otros criterios de agrupación. Actualmente, se encuentra en la primera fase de implementación y se espera entre en producción total al finalizar el 2019.

Por otro lado, el equipo de gestión de riesgos robusteció la metodología de control de negociaciones y cumplimiento de límites de inversión, a través de la utilización de una hoja de cálculo compartida con el equipo de inversiones, la cual ha permitido anticiparse y corregir situaciones de exceso antes de finalizar la jornada de negociación y el cierre diario de los portafolios de inversión.

Value and Risk destaca la estructura de control interno de la Fiduciaria, la cual cuenta con altos estándares, soportados a través del Comité de Auditoría, conformado por miembros de la Junta Directiva, así como la alta Gerencia de la Fiduciaria. Cuenta con un equipo de trabajo interdisciplinario, que se especializa en riesgos, tecnología de la información e inteligencia del negocio, lo que ha contribuido al fortalecimiento de una cultura de autocontrol, autorregulación y autogestión.

De acuerdo con la lectura de los informes de Revisoría Fiscal y control interno, no se encontraron hallazgos que impliquen deficiencias en la administración de recursos de terceros ni que impacten negativamente la estructura financiera y administrativa de la Fiduciaria. No obstante, existen algunas oportunidades de mejora, las cuales se encuentran en implementación, de acuerdo con el cronograma establecido.

- **Infraestructura tecnológica para inversiones.** La infraestructura tecnológica para inversiones se soporta en una serie de aplicativos que respaldan las operaciones de la Fiduciaria, así como el monitoreo y control de las políticas y estrategias de inversión. Su sistema *core* es SIFI que integra y administra los procesos operativos, financiero y contable, entre otros. Este se actualiza de forma permanente para ajustarlo a los nuevos requerimientos normativos, así como a los desarrollos y necesidades, del negocio.

El proceso de inversión se complementa con diversos aplicativos entre los cuales se encuentran Porfin (administra los portafolios de inversión) e IG Metrica (cálculo del VaR regulatorio e interno y generación de reportes a las SFC). De otro lado, la negociación de títulos valores, se realiza a través del sistema transaccional de la Bolsa de Valores de Colombia, denominado “*Master Trader*”, que a la vez

¹⁶ Riesgo de crédito, mercado y liquidez.

¹⁷ Simula resultados en función de hipótesis de variables del negocio, a la vez que permite comparar simultáneamente diferentes escenarios de simulación.

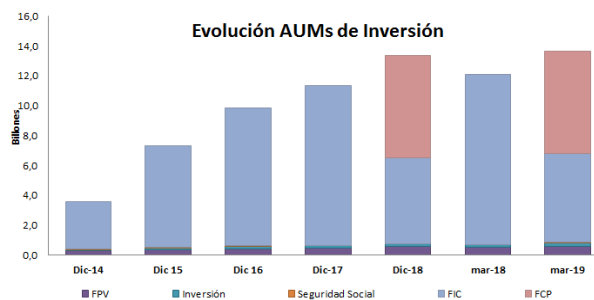


permite controlar los cupos de contraparte y favorece el cumplimiento de las políticas y límites de los diferentes portafolios.

Luego de realizar un análisis comparativo de los procesos operativos, agilidad en la publicación de precios, indicador de impugnaciones, entre otros, sobre los proveedores de precios para valoraciones, la Fiduciaria tomo la decisión de contratar los servicios de PIP¹⁸. Este cambio no generó variaciones significativas en los portafolios de inversión.

Value and Risk pondera el compromiso de la Fiduciaria para actualizar y ajustar los sistemas de información a sus necesidades, con el objeto de tener un mayor control sobre la operación. Al respecto, para 2019, se estima una inversión en tecnología destinada a infraestructura y comunicaciones, cercana a los \$9.084 millones (*Capex*¹⁹ y *Opex*²⁰), recursos destinados a la renovación de equipos, actualización de la telefonía y migración del motor de bases de datos del *Core*, entre otros.

- **Inversiones administradas y desempeño.** Históricamente los AUM de inversión se han concentrado en los Fondos de Inversión Colectiva y Capital Privado, los cuales en promedio en los últimos cinco años participaron con el 92,85% del total. Es así como a marzo de 2019, estos ascendieron a \$13,7 billones, con un crecimiento interanual del 12,80%, debido al mejor comportamiento de los FIC (+12,24%). Se evidencia un mejor desempeño de la línea de seguridad social, cuyos recursos se incrementaron a \$83.846 millones desde \$10.994 millones en marzo de 2018. De otro lado, la fiducia de inversión se contrajo en un 4,98%, hasta totalizar \$199.376 millones, debido a la redención natural de esta clase de negocio.



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

Los principales AUM de inversión corresponden a los FICs, Abierto Alianza, CxC²¹ y Gobierno, los cuales participan con el 51,72%,

¹⁸ Empresa autorizada para el cumplimiento de las obligaciones locales de valuación, por las entidades regulatorias financieras de México, Costa Rica, Perú, Panamá y Colombia. Maneja alrededor del 15% del mercado de valoración de precios en Colombia.

¹⁹ Inversiones en bienes de capital.

²⁰ Costo permanente para el funcionamiento de un producto, negocio o sistema.

²¹ Cuenta con las calificaciones F-AA+, VrR 1 y 1+, para los riesgos de Crédito, Mercado, Administrativo y Operacional, respectivamente, otorgadas por Value and Risk. Calificación que puede ser consultada en www.vriskr.com



28,89% y 15,43%, equivalentes a \$3,03 billones, \$1,69 billones y \$902.825 millones, respectivamente. Frente a la revisión anterior, no se presentaron cambios en la filosofía de inversión, adquisición de títulos (tradicionales²² y no tradicionales) y perfil de riesgo.

Value and Risk destaca las medidas de desempeño establecidas por la Fiduciaria para la gestión de sus fondos de inversión colectiva, cuyo objetivo es la búsqueda de generación de *alpha*²³. Lo anterior, se refleja en el cumplimiento de la estrategia de inversión, que se alinea al *benchmark* y a los indicadores de referencia definidos, lo que evidencia la habilidad de los gestores de portafolios para gestionar recursos de terceros, conforme con la calificación asignada.

- **Perfil financiero**²⁴. Alianza Fiduciaria cuenta con una estructura financiera acorde al tamaño y negocios administrados, que le permite realizar las inversiones requeridas que exige el continuo fortalecimiento de los estándares como gestor de activos, apalancar el crecimiento proyectado y cubrir posibles materializaciones de riesgos asociados al negocio. Adicionalmente, se resalta su estructura patrimonial y generación de utilidades, las cuales han contribuido con la estabilidad y consolidación de la operación en el tiempo.

De igual manera, se destaca que cuenta con la máxima calificación para el Riesgo de Contraparte²⁵, la cual se sustenta, entre otros, en su sólida estructura patrimonial y respaldo accionario, así como en el dinamismo de sus ingresos por comisiones y la estabilidad de sus márgenes de rentabilidad.

²² Inscritos en el del Registro Nacional de Emisores y Valores

²³ Estrategia que se basa en buscar los máximos retornos, de acuerdo con el perfil de riesgo. De esta manera, la idea es sobrepasar el benchmark, sin aumentar el riesgo asumido.

²⁴ La Fiduciaria cuenta con la máxima calificación para el Riesgo de Contraparte, otorgada por Value and Risk. Documento que puede ser revisado en www.vriskr.com

²⁵ Documento que puede ser consultado en www.vriskr.com



PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Alianza Fiduciaria S.A. es una sociedad de derecho privado, constituida en 1986 y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. Su objeto social es la celebración de todos los actos, contratos y operaciones permitidas a las sociedades fiduciarias, bajo los parámetros regulatorios.

En el periodo analizado, no presentaron cambios en su estructura societaria. Sin embargo, en mayo de 2019, la SFC autorizó un cambio en su composición, como consecuencia de la venta de la participación de Advent International al grupo de inversionistas administrado por *Australis Inversiones del Pacífico S.L.*, quien adquirirá el 50% de la entidad.

Australis Inversiones del Pacífico S.L., es un vehículo de inversión que está conformado por: i) la firma independiente Australis Partners, quien cuenta con la participación mayoritaria, ii) la inversionista institucional CDPQ²⁶, y iii) la Corporación Financiera Internacional (IFC²⁷, por sus siglas en inglés), con participación minoritaria.

Evolución del Plan Estratégico.

La estrategia de la Fiduciaria se ha enfocado en potencializar el crecimiento de los FICs y consolidar su posicionamiento, a través de diferentes vehículos de inversión. Es así como la entidad se consolidó como una de las tres fiduciarias con el mayor número de activos bajo administración, (5.549) y volumen de recursos (\$60,14 billones). Su principal línea de producto es la fiducia de administración con 3.394 negocios, equivalentes a \$20,65 billones.

Dado su objetivo de potencializar los FICs, cuenta con siete diferentes tipos de fondos, con perfiles de riesgo entre conservador hasta de mayor riesgo, dirigido a personas naturales, jurídicas, institucionales y fideicomisos administrados por la Fiduciaria y en la actualidad, se encuentran en trámite de aprobación otros fondos.

Value and Risk resalta los esfuerzos de la Fiduciaria por crear nuevos productos de inversión, lo que contribuirá a la consolidación de la posición estratégica de la Fiduciaria (como uno de los

jugadores más importantes en la administración de recursos de terceros en el sector financiero colombiano), así como a la consolidación de sus resultados financieros.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Alianza Fiduciaria cuenta con una robusta estructura organizacional, acorde al tamaño de su operación y volumen de recursos administrados. En este sentido, tiene una clara segregación de funciones y responsabilidades, así como un equipo de trabajo calificado y con experiencia en el sector financiero, que imprime altos estándares en la administración de recursos de terceros.

Debido a la constitución de Alianza como grupo financiero, cuenta con un Presidente Ejecutivo, encargado, tanto de los asuntos de la Fiduciaria como de la Comisionista. Igualmente se apoya en cinco vicepresidencias²⁸ y dos oficinas, una de Auditoría Interna y la otra de Cumplimiento. La ejecución de los procesos se realiza a través de 1.150 funcionarios, algunos de tiempo completo para la Fiduciaria y otros en sinergia con la Comisionista.

La Calificadora destaca el bajo índice de rotación del personal (4,70%), en su mayoría, pertenecientes a funcionarios de la parte operativa, mientras que la alta gerencia mantiene un promedio de permanencia superior a seis años, lo que beneficia la ejecución de sus objetivos estratégicos.

De otro lado, se evidencia la independencia física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, cuyas actividades se encuentran segregadas en funcionarios de la Fiduciaria y la Comisionista. Al respecto, el *front office* está en cabeza de la Vicepresidencia de Inversiones y Estrategia, cuya función es planear y ejecutar las directrices de inversión, en línea con las políticas, límites, perfil de riesgo y tipos de inversión autorizadas.

El *middle office*, se encarga de identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos a los que se ve expuesta la Fiduciaria en función de las actividades desarrolladas. Es así como, la Vicepresidencia de Riesgos, administra de manera integral la exposición a los diferentes tipos de riesgos, motivo

²⁶ Caisse de dépôt et placement du Québec.

²⁷ Institución de fomento perteneciente al Banco Mundial.

²⁸ De Inversiones y Estrategia, de Riesgos, de Operaciones, Financiera y Administrativa y Jurídica.



por el cual, periódicamente revisa las metodologías de medición y lleva a cabo los respectivos seguimientos y controles.

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO Y EXTERNO

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

El área de Auditoría realiza evaluaciones periódicas a los procesos, actividades, operaciones y resultados, con el fin de establecer recomendaciones y monitorear la implementación de los planes de mejoramiento institucional, los cuales están destinados a fomentar la cultura de control y autocontrol. El proceso de auditoría se complementa con el respaldo de la Revisoría Fiscal, que contribuyen con la adopción de los más altos estándares de control.

Los resultados obtenidos en las evaluaciones fueron puestos en conocimiento de las áreas responsables, en las que se identificaron oportunidades de mejora, se formularon recomendaciones y se establecieron planes de acción, para adoptar medidas preventivas o correctivas.

Value and Risk pondera la existencia de un área de *Compliance*, quien desarrolla actividades de monitoreo, que fortalecen el cumplimiento de las normas internas y externas. Para esto cuenta con una matriz de riesgos conductuales que le permite conocer el comportamiento de la industria y así implementar las mejores prácticas.

De igual manera se destaca la participación de la Fiduciaria en el Comité de *Compliance* de la AMV²⁹, lo que contribuye con la gestión de riesgos, toda vez que en este se analiza la normativa vigente, la creación de nueva regulación y se promueve la implementación de buenas prácticas.

De acuerdo con la información reportada por la Fiduciaria, actualmente existen planes de mejora establecidos con la SFC, cuyos motivos obedecen a

procesos relacionados con negocios fiduciarios, FIC CxC, funciones de auditoría, negocios relacionados con actividades de libranza, entre otros. Dichos planes se han ejecutado en los tiempos establecidos, sin embargo, existen algunas actividades pendientes de ejecución, debido a que las gestiones no dependen directamente de la Fiduciaria.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Actualmente, Alianza Fiduciaria gestiona siete FICs, un Fondo de Pensiones Voluntarias, setenta y siete portafolios de inversión, cinco de seguridad social y diecinueve fondos de capital privado. Los fondos se estructuran según la naturaleza y el perfil de riesgo definido en cada uno de sus reglamentos, mientras que los recursos de terceros acorde con los contratos fiduciarios y los pensionales, con base en lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

El FIC Abierto Alianza y el Fondo Abierto con Pacto de Permanencia CxC son los principales fondos de inversión, con participaciones dentro del total del 51,72% y 28,89%, respectivamente, mientras que los otros FICs contribuyeron con el 19,39%. Frente a la pasada revisión de la calificación no se presentaron cambios en los objetivos y la filosofía de inversión, razón por la cual, mantienen su perfil de riesgo.

Producto	Perfil	Benchmark	Estrategia	Activos Core
Fondo Abierto Alianza	Conservador	Pares	Activa	Tradicionales Renta Fija
Fondo Abierto Alianza Gobierno	Conservador	Pares	Activa	Tradicionales Renta Fija
Fondo Abierto con pacto de permanencia CxC	Alto Riesgo	Tasa de Intervención del Banco de la República	Activa	No Tradicionales y Tradicionales Renta Fija
FICA con pacto de permanencia Renta Fija 90	Moderado	Pares	Activa	Tradicionales Renta Fija
FICA con pacto de permanencia Alianza Liquidez Dólar	Alto Riesgo	Dólar / TRM	Pasiva	Títulos Internacionales
Fondo Renta Fija Mercados Emergentes	Alto Riesgo	No presenta	Activa	Renta Fija en Dólares originados en países emergentes
Fondo Alianza Acciones Colombia	Alto Riesgo	No presenta	Activa	Acciones Nacionales
Fondo Cerrado Mas Colombia Opportunity	Alto Riesgo	No presenta	Activa	Feeder Fund
Fondo Cerrado Inmobiliario Alianza	Alto Riesgo	No presenta	Activa	Inmobiliarios en Colombia

Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.

Value and Risk pondera la consistencia de las estrategias aplicadas a cada fondo, así como los mecanismos para la toma de decisiones, acordes con los movimientos del mercado. Esto evidencia la eficiencia en la gestión de los portafolios por

²⁹ Autorregulador del Mercado de Valores.



parte de los administradores, en línea con la calificación asignada.

MECANISMOS DE COMUNICACIÓN Y ATENCIÓN AL CLIENTE

Alianza Fiduciaria cuenta con diferentes mecanismos de atención y comunicación con los clientes, entre los que se destacan:

- **Call Center.** Atendido por personal capacitado y con una cobertura a nivel nacional. A través de esta línea los clientes pueden realizar solicitudes de retiros, extractos, certificados e información básica sobre los productos.
- **Página Web.** En la que los inversionistas tienen la posibilidad de radicar sus peticiones, quejas y reclamos.
- **Portal transaccional.** Mediante este medio, el cliente tiene la opción de descargar certificados, extractos, consultar saldos y realizar retiros de sus fondos de inversión, adicional cuenta con un link para la radicación de solicitudes que no estén dentro del portal.

Adicionalmente, en la página *web*, se realiza la comercialización de sus productos, a la vez que informa todos los aspectos relevantes frente a la gestión de los FIC, que incluye las fichas técnicas, los prospectos de inversión y la rendición periódica de cuentas. Dicha página se mantiene actualizada con información de interés sobre los recursos administrados y la Sociedad Fiduciaria.

Por otro lado, para dar cumplimiento con la regulación, la Fiduciaria cuenta con el Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), el cual busca mejorar tanto la calidad del servicio, como la educación financiera de los clientes.

Entre marzo de 2018 y 2019, la Fiduciaria atendió 193,487 peticiones a través de los diferentes canales de atención (*Email*, presencial, Telefónico y *Web*), cuyos principales motivos obedecen a la generación de extractos, certificados tributarios, consulta de saldos y asistencia de un comercial.

Por otro lado, recibió 524 PQRs³⁰, de las cuales el 78,82% corresponde a negocios de fiducia Inmobiliaria, el 13,55% a Fiducia de Administración, el 6,30% a productos de inversión

y el 1,34% a otro tipo de negocios. Las quejas estuvieron asociadas a aspectos contractuales (77%), indebida atención al consumidor financiero y servicio (10%) y el 6% correspondió a información sobre rendimientos financieros de las inversiones.

La Calificadora pondera la decisión de la Fiduciaria de implementar un acuerdo de servicio con el área de atención al cliente, en el cual se establecieron los tiempos máximos de respuesta. De esta manera, de acuerdo con la información suministrada, las solicitudes han tenido un tiempo de respuesta máximo en tres días hábiles y las quejas han sido atendidas entre de 3 a 8 días, lo que contribuye con la relación Fiduciaria – Cliente.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Riesgo de crédito y contraparte.

Alianza Fiduciaria evalúa permanentemente, la exposición al riesgo de crédito y contraparte, a través de un Sistema de Administración de Riesgo Crediticio (SARC), debidamente documentado a través de su correspondiente Manual. En este se incorpora la estructura organizacional y se establecen las directrices de inversión, políticas, metodologías de evaluación y asignación de cupos.

La gestión del riesgo de crédito y contraparte se fundamenta en la evaluación de factores cuantitativos y cualitativos, con base en la metodología *Camel*³¹, cuyos cupos se presentan semestralmente para la aprobación del Comité de Inversiones y Nuevos Productos. Sin embargo, su monitoreo se realiza de manera mensual, con el objeto de anticiparse a posibles deterioros en la estructura financiera de los emisores y/o contrapartes.

Debido a las particularidades especiales del Fondo CxC, cuyo activo subyacente corresponden a títulos valores que no cuentan con mercado secundario, la Fiduciaria realiza un seguimiento exhaustivo a los originadores y pagadores, para lo cual cuenta con un Comité exclusivo para la aprobación y monitoreo de esta clase de títulos. El comité se reúne cada mes, con el fin de llevar a cabo el seguimiento a la calidad crediticia de los

³⁰ Peticiones, quejas y reclamos.

³¹ *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity.*



títulos, suficiencia de los colaterales, reporte en las centrales de riesgo, entre otros.

La Calificadora destaca el robusto esquema de seguimiento establecido para los pagarés libranza, cuyo control y monitoreo se realiza de manera automática, a través del cruce de base de datos del sistema *core* del Fondo (Bancor) y de la información enviada por los originadores, mediante el aplicativo AyR, con el fin de comparar la información financiera de cada pagaré y de la obligación.

Riesgo de mercado.

Para mitigar este tipo de riesgo, la Fiduciaria se soporta en un manual que contiene las políticas, principios y normas establecidas para todas las operaciones de tesorería. Para la medición del riesgo de mercado, la Sociedad aplica el cálculo mensual del VaR³² regulatorio y diariamente, a través de un modelo interno que se fundamenta en el análisis de la volatilidad histórica de los activos financieros y sus factores de riesgo, a través del modelo *EWMA*³³. Los resultados son monitoreados y presentados ante el Comité de Riesgos para análisis y evaluación.

De otro lado, para determinar la efectividad del modelo interno y realizar estudios de tensión, se ejecutan pruebas de *back* y *stress testing*. De igual manera, la valoración de los portafolios de inversión se ejecuta a través de la información reportada por PIP (nuevo proveedor de precios de valoración), proceso que se realiza diariamente.

Riesgo de liquidez.

La Fiduciaria cuenta con robustos mecanismos de monitoreo para la gestión del riesgo de liquidez. La exposición es medida para los FICs abiertos sin pacto de permanencia, a través del modelo estándar de la SFC. De otro lado cuenta con un modelo interno no objetado que mide a través de cinco bandas de tiempo, el monto de recursos líquidos disponibles para atender los requerimientos futuros de liquidez.

Asimismo, realiza pruebas de desempeño y tensión para evaluar la eficiencia del modelo y los impactos negativos sobre la liquidez de los portafolios.

³² Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.

³³ Exponentially-Weighted Moving Average.

Value and Risk pondera el constante fortalecimiento de la gestión de riesgos financieros, lo que se evidencia en la incorporación de nuevas metodologías de estrés de mercado y liquidez, pues permite identificar y cuantificar el impacto de situaciones adversas, a la vez que compara los resultados obtenidos con lo estimado de acuerdo con el perfil de riesgo de cada portafolio.

Reportes de controles.

El monitoreo y control de los procesos de inversión establecidos por la Fiduciaria se realizan a través de una serie de informes diarios, semanales y mensuales que incorpora cada tipo de riesgo y el cumplimiento de límites y parámetros. Estos son enviados a la alta gerencia, miembros de Junta Directiva y clientes, entre los que se destacan:

- Informe diario de riesgos.
- Monitor CxC.
- Seguimiento carry FDS.
- Ranking semanal de rentabilidades de los FICs y el FPV.
- Diferentes informes generados por el área de investigaciones económicas, tales como flujo de acciones, emisiones corporativas, informes sectoriales, entre otros.

Riesgo operativo y continuidad del negocio.

El Sistema de Riesgo Operativo (SARO) de Alianza Fiduciaria se compone de políticas, procedimientos, responsabilidad, plataforma tecnológica, entre otros, que le permiten gestionar apropiadamente los procesos y riesgos asociados al desarrollo de la operación.

Atendiendo las recomendaciones establecidas por el Regulador, en 2018 se contrató una asesoría para acompañar a la Unidad de Riesgo Operativo en la actualización de la matriz de riesgo integral de las líneas de negocio de la Fiduciaria, lo que generó un cambio en la metodología de identificación, medición y control del riesgo. Dichos cambios actualmente se encuentran en proceso de ajuste.

Durante el periodo de análisis, se materializaron 92 eventos de riesgo operativo, de los cuales el 38,04% fueron catalogados como tipo A, que generaron pérdidas y afectaron el estado de resultados en \$1.701 millones. Lo anterior, correspondiente a errores en la operatividad



(82,13%), seguido de errores en la ejecución del proceso (14,35%).

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

Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo.

En el periodo analizado no se presentaron cambios relevantes en el Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

Para limitar la exposición a este tipo de riesgo, la Fiduciaria realiza una segmentación por factores de riesgo y utiliza una metodología de análisis predictivo de datos, para lo cual se soporta en el sistema de información denominado R, a través del cual se llevan a cabo análisis estadísticos.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Software.

La Fiduciaria se ha caracterizado por contar con diferentes herramientas tecnológicas que se complementan para apoyar el desarrollo de la operación y el control de los riesgos, a la vez para mitigar los eventos de riesgo operativo generados por la manualidad en algunos de los procesos.

A través del sistema core (SIFI), se integran los procesos de inversión, negocios fiduciarios, contables y administrativos. Cabe anotar que en el último año se implementaron nuevas funcionalidades y se realizaron desarrollos específicos³⁴. Dentro de los proyectos establecidos para este sistema, se encuentra la migración del motor de la base de datos a Java³⁵.

Adicional a los sistemas que soportan el proceso de inversión, la Fiduciaria cuenta con diversas aplicaciones que soportan la gestión del negocio, entre las que se destacan: Bank Vision, Grifus, Bizagi, A&R, entre otros.

³⁴ Manejo contable de negocios fiduciarios bajo NIIF, generación de informes individuales de proyectos inmobiliarios, ajustes relacionados con la compra y venta de sentencias judiciales, entre otros.

³⁵ Lenguaje de programación.

Para 2019, Alianza Fiduciaria cuenta con un presupuesto de \$9.084³⁶ millones para la actualización y mejoramiento de su infraestructura tecnológica y de comunicaciones. Recursos que serán destinados a la renovación de equipos, actualización de la telefonía y migración del motor de base de datos del Core, entre otros.

Seguridad de la información.

La seguridad de la información es uno de los principales activos de Alianza Fiduciaria, motivo por el cual cuenta con robustas políticas de seguridad de la información, enmarcadas en políticas de aseguramiento, confidencialidad e integridad de los datos. Entre estas se encuentran el acceso restringido por medio de perfiles, contraseñas en las bases de datos, seguridad para los servicios y recursos informáticos. Asimismo, de acuerdo con los mejores estándares el área física, en la cual se encuentran los servidores y equipos principales de comunicación, cuenta con acceso restringido.

La Calificadora pondera que las políticas de seguridad de la información y ciberseguridad se encuentran alineadas con los estándares internacionales de la norma ISO 27007, lo que permite tener un mayor control de la información sensible de la Fiduciaria.

Así mismo, para dar cumplimiento a lo establecido en la Circular 007 de 2018, emitida por la SFC, la Fiduciaria se encuentra en proceso de implementación del modelo de gestión de Ciberseguridad, para lo cual ha dado cumplimiento al cronograma establecido por el ente regulador.

PERFIL FINANCIERO Y FLEXIBILIDAD

Evolución de los AUM Totales.

Alianza Fiduciaria es una de las principales entidades Fiduciarias por nivel de activos en administración. Es así como, para marzo de 2019 se ubicaba en la posición número tres, entre las 27 entidades que componen el sector fiduciario (sin

³⁶ Inversiones en Capex y Opex.



tener en cuenta las que realizan las actividades de custodia³⁷).

En este sentido, al cierre del tercer trimestre de 2019, la Fiduciaria administraba activos por \$60,14 billones (+14,49%), siendo la fiducia de administración, inmobiliaria y de garantía, sus principales líneas de negocio, las cuales participan con el 34,34%, 29,92% y 13,03%, con recursos por valor de \$20,65 billones, \$17,99 billones y \$7,84 billones, respectivamente. Al respecto, se evidencia una mayor dinámica de la fiducia en garantía, la cual presentó un crecimiento interanual de 55,68%, hasta ubicarse en \$7,84 billones.

Value and Risk, pondera la posición competitiva de Alianza Fiduciaria, a pesar de no contar con una entidad bancaria de respaldo. Sin embargo, su experiencia y grado de diversificación en la oferta de productos, la hacen merecedora de reconocimiento y liderazgo en el sector, lo que favorece su capacidad para administrar recursos de terceros y sostenibilidad en el tiempo.

Sin embargo, la Fiduciaria tiene el reto de lograr mayores niveles de atomización por cliente, teniendo en cuenta que los veinte principales por nivel de comisiones representan el 40,94% del total, lo que podría exponer su estructura financiera ante escenarios menos favorables o de intensificación de la competencia.

Evolución de la rentabilidad.

El primer trimestre de 2019, los ingresos operacionales de la Fiduciaria ascendieron a \$56.604 millones, con un incremento interanual de 11,51%, producto de la dinámica de las comisiones y honorarios que alcanzaron \$55,727 millones (+11,74%), y participan con el 98,45% del total. Por su parte, los gastos operacionales ascendieron a \$40,060 millones, con un crecimiento de 11,92%. Lo anterior, generó un resultado neto de \$11.970 (versus \$11.132 millones de 2018).

De este modo, los indicadores de rentabilidad, ROE³⁸ y ROA³⁹, totalizaron 71,71% (+10,82 p.p.) y 18,40% (-7,77 p.p.). Se destaca el mejor comportamiento del ROE frente al sector (35,01%)

³⁷ Itaú Securities Services Colombia S.A., Cititrust Colombia S.A., BNP Paribas Securities Services SF S.A. y Santander Securities Services.

³⁸ Utilidad Neta / Patrimonio. Indicador anualizado.

³⁹ Utilidad Neta / Activo. Indicador anualizado.

y pares (44,99%), aunque existen brechas en la rentabilidad del activo respecto a los grupos de referencia (sector: 23,83% - pares: 30,40%).

Value and Risk pondera el comportamiento financiero de la Fiduciaria, lo que refleja el cumplimiento de sus objetivos estratégicos. Sin embargo, considera importante que los niveles de eficiencia se equiparen con los estándares del sector y sus pares.

Estructura financiera.

La Fiduciaria cuenta con una alta estabilidad patrimonial que le ha permitido realizar importantes inversiones en tecnología, para fortalecer sus procesos misionales y operativos, soportar su crecimiento a nivel de activos administrados, cubrir pérdidas no esperadas y mantener holgados niveles de solvencia.

A marzo de 2019, el patrimonio de la Fiduciaria totalizó \$82.707 millones con una disminución interanual de 6,20%, como consecuencia de las menores reservas (-11,12%), principal componente de su estructura patrimonial (participación del 59,24%).

De acuerdo con lo anterior, el margen de solvencia se ubicó en \$6,53 billones con su correspondiente efecto sobre el margen para administrar FICs que se ubicó en \$621.826 millones (-49,05%), lo que cubre hasta en 0,10 veces el crecimiento de esta línea de negocio, nivel inferior frente al sector (1,8 veces) y pares (1,0 veces).

Es de mencionar que con la entrada en vigencia del Decreto 415 de 2018 el Ministerio de Hacienda modificó la regulación respecto al cálculo del margen de solvencia para los administradores de activos de terceros, fijando una relación mínima del 9%⁴⁰. De esta manera, a partir de enero de 2019, se derogaron las instrucciones de margen de solvencia para la administración de FICs, lo que implicó cambios en su cálculo. Sin embargo, actualmente la SFC no ha emitido el formato de transmisión para el control de dicho indicador.

Al respecto, y de acuerdo con las proyecciones realizadas por Alianza Fiduciaria, el nivel de solvencia bajo la nueva metodología cumpliría

⁴⁰ El cálculo incluye el nivel de patrimonio técnico, el valor de los Activos Ponderados por Nivel de Riesgo, la exposición de riesgo de mercado y al riesgo operacional.



holgadamente el mínimo exigido. Es de anotar que a la fecha de elaboración del presente informe, no se contaba con información pública con el objeto de establecer comparativos con entidades pares.

Portafolio propio.

El perfil de riesgo del portafolio de Fiduciaria es Conservador y está destinado a atender oportunamente los requerimientos para el desarrollo del objeto social.

La estrategia de inversión se concentra en inversiones con calificación mínima de AA y con baja duración. A marzo de 2019, el portafolio se ubicó en \$96.434 millones y se encontraba concentrado en el sector bancario (67,07%), en entidades con la más alta calidad crediticia. De igual manera, contaba con inversiones en títulos de deuda pública (11,92%), participación en FICs (14,72%) y cuentas bancarias (6,29%)

En términos de duración, el portafolio presentó un incremento en el primer trimestre de 2019, en respuesta a los cambios en las expectativas de las variables económicas. Es así como incrementó las inversiones en TES, con el objetivo de generar rentabilidad de los excedentes de liquidez, mientras se llevaba a cabo el pago de los dividendos decretados. No obstante el incremento fue moderado y se mantuvo en un plazo inferior a 360 días, acorde con el perfil de riesgo definido.

Sobresale la baja exposición al riesgo, toda vez que el VaR⁴¹ interno se situó en \$371 millones, correspondientes al 74,20% del límite máximo aprobado por la Junta Directiva.

Contingencias. De acuerdo con la información reportada por la Fiduciaria, a marzo de 2019, se reportaron 96 procesos contingentes en su contra y como vocera de patrimonio autónomos, (sin incluir negocios fiduciarios) con pretensiones por \$241.741 millones y provisiones por \$5.945 millones⁴². Al respecto, cuenta con pólizas de seguros que minimizan la probabilidad de impacto en caso de materialización.

⁴¹ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés. Para el cálculo de la metodología interna, la Fiduciaria aplica el modelo EWMA (*Exponentially Weighed Moving Average*).

⁴² Incluye provisiones para multas, litigios, indemnizaciones y demandas.

La Calificadora no evidenció contingencias que impliquen deficiencias en la capacidad de a fiduciaria para gestionar recursos de terceros, ni procesos que la puedan impactar significativamente, debido a que la mayoría se relacionan con fideicomisos.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas.

- Respaldo patrimonial y corporativo de sus principales accionistas.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño de la operación, con roles y responsabilidades claramente definidos.
- Adecuada estructura de gobierno corporativo, soportada en la experiencia y conocimiento de los miembros de la Junta Directiva y comités de apoyo, que favorecen la toma de decisiones y la transparencia de la operación.
- Participación de los miembros de Junta Directiva en los comités de apoyo, que contribuyen con la adecuada gestión y administración del proceso de inversión.
- Apropiada gestión de riesgos, apoyada en personal calificado y en una adecuada infraestructura tecnológica acorde con el tamaño y operación de la fiduciaria.
- Robustas metodologías implementadas por los gestores de portafolios para una acertada toma de decisiones de inversión.
- Situación financiera en fortalecimiento y crecimiento que le permite apalancar el desarrollo tecnológico para generar mayor eficiencia en la administración de recursos.
- Evolución creciente y estable de los activos administrados con apropiados niveles de riesgo.

Retos.

- Mantener la consolidación financiera e institucional a través del cumplimiento de su planeación estratégica
- Continuar con el fortalecimiento de los procesos y requerimientos del entorno, para hacer frente no solo a los cambios regulatorios, sino a la ampliación de la oferta de productos, con el objetivo de satisfacer las necesidades de inversión de los clientes actuales o potenciales.
- Lograr soportar el crecimiento de los AUM de inversión, sin afectar la calidad como gestor de recursos de terceros.



- Dar cumplimiento a la implementación de los diferentes planes de acción derivados de las recomendaciones de los diferentes órganos de control.
- Continuar monitoreando los procesos contingentes, con el objeto de mitigarlos y anticiparse a los posibles impactos de su materialización.

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