



FIDUCIARIA DEL PAÍS - FIDUPAÍS S.A.

Acta Comité Técnico No. 235
Fecha: 12 de septiembre de 2014

REVISIÓN ANUAL DE CALIFICACIÓN EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS A Más (A+)

Fuentes:

- Fiduciaria del País S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia.

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en sesión del 12 de septiembre de 2014, según consta en el acta No. 235 de la misma fecha, decidió modificar la calificación de **Doble A Menos (AA-)** a **Fiduciaria del País - Fidupaís S.A.**, asignando la calificación **A Más (A+)** a la Eficiencia en la Administración de Portafolios.

La calificación **A Más (A+)** asignada indica que la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la firma para la administración de portafolios es buena.

Miembros Comité Técnico:

Juan Manuel Gómez Trujillo
Javier Alfredo Pinto Tabini
Santiago Rodríguez Raga

Nota: Para las categorías de riesgo entre AA y B y 1 a 3, Value and Risk utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo.

Contactos:

Pablo Moisés Quintero Ortiz
pablo.quintero@vriskr.com

Raúl F. Rodríguez Londoño
raulf.rodriguez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 5-265977
Bogotá (Colombia)

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. Lo anterior teniendo en cuenta que para el análisis del riesgo de contraparte, además de evaluar la fortaleza de los procedimientos y metodologías para la gestión y control de riesgos, la estructura organizacional, la capacidad operativa y soporte tecnológico (Eficiencia en la administración de portafolios), se tienen en cuenta aspectos como el respaldo patrimonial, la estructura financiera, el posicionamiento en el mercado, entre otros aspectos.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación asignada a la Fiduciaria del País S.A., en adelante Fidupaís, se encuentran:

- **Plan estratégico.** Fidupaís S.A. es una sociedad fiduciaria que, a través de los años, se ha especializado en la gestión de los fondos de inversión colectiva, particularmente de activos no tradicionales¹. La Entidad busca consolidar su modelo de negocio, con el fin de lograr el punto equilibrio financiero en línea con los objetivos estratégicos², a través del desarrollo de estrategias y fortalecimiento de la gestión comercial, especialmente en la promoción de las carteras colectivas, y los negocios de fiducia inmobiliaria, administración y garantía; apoyándose de los canales de atención y la ampliación de las

¹ Pagarés-libranzas, facturas, derechos económicos sobre contratos, cheques y letras.

² Para el 2014, alcanzar un valor de fondos administrados de \$97.000 millones e ingresos por comisiones de negocios fiduciarios de \$521 millones.



líneas de negocio. Lo anterior, le permitirá incrementar el volumen de recursos administrados, acompañado de una adecuada diversificación de los ingresos, apoyándose en las alianzas estratégicas con entidades financieras que no cuentan con filiales fiduciarias para la promoción de los negocios fiduciarios. Dichas propuestas se encuentran soportadas por los esquemas de gobierno corporativo, recurso humano especializado y la apropiada gestión de riesgos. *Value and Risk* considera que el efectivo cumplimiento del plan estratégico, en el mediano plazo, le permitirá a Fidupaís obtener una mayor capacidad de generación de ingresos y eficiencia en la operación, aspectos que contribuirán a alcanzar el punto de equilibrio, así como continuar apalancando las inversiones requeridas como administrador de recursos propios y de terceros. No obstante, debe enfrentar el reto de pasar de ser una fiduciaria de nicho, especializada en carteras colectivas de activos no tradicionales, a manejar líneas de negocio, donde existe mayor nivel de especialización y competencia por parte de otras entidades.

Por otra parte, durante el último año, Fidupaís ha venido fortaleciendo las sinergias con las compañías relacionadas, fundamentalmente con la Empresa Comercial País S.A.S, agencia exclusiva para la comercialización y distribución de los productos de la Fiduciaria. Con esto, ha buscado el continuo robustecimiento de los canales de distribución y de la gestión comercial de la fuerza de venta aliada con personal certificado por el AMV³ ubicado en regiones donde la Organización tiene un alto potencial de desarrollo (Villavicencio y Neiva). En opinión de la Calificadora, la incursión en zonas donde existe un bajo nivel de bancarización podría aumentar el riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo, los cuales han venido siendo mitigados de manera adecuada por la Fiduciaria a través de mecanismos acordes con los estándares de la industria local.

- **Evolución de activos fideicomitidos.** Entre junio de 2013 y 2014 los activos administrados por Fidupaís presentaron una reducción del -6,25%, alcanzando los \$93.119 millones, explicado por la menor dinámica de los recursos administrados a través de los negocios de fiducia de garantía y de administración (-45,04% y -29,94%, respectivamente). Cabe anotar que la línea más representativa continúa siendo carteras colectivas (81,34%), mientras que los negocios de fiducia en administración y garantía registran participaciones del 8,74% y 7,28%, respectivamente. Por su parte, los ingresos por comisiones, para el mismo período de análisis, tuvieron una disminución del -5,43%, logrando \$1.938 millones, de los cuales el 92,66% proviene de la administración de las carteras colectivas, mientras los negocios de fiducia de administración y garantía aportan el 5,72% y 1,34%, respectivamente. Esto evidencia la oportunidad que existe si se logra una mayor diversificación de sus ingresos.

³ Autorregulador del Mercado de Valores.



- **Robustez patrimonial.** A pesar de observarse una reducción del -4,95% en el margen de solvencia para administrar carteras colectivas (\$590.882 millones al cierre de junio de 2014), dicho nivel le permitiría obtener un crecimiento de más de 7,80 veces con respecto al saldo actual administrado. Es importante mencionar que la Asamblea de Accionistas aprobó, recientemente, una capitalización por valor de \$200 millones, con el objeto de atender los compromisos asumidos por la Fiduciaria con la Superintendencia Financiera de Colombia respecto al exceso sobre el capital mínimo requerido, el cual, entre diciembre de 2013 y junio de 2014, disminuyó de \$483 millones a \$63 millones.
- **Estructura organizacional y corporativa.** Una de los aspectos ponderados favorablemente en la calificación de Fidupaís hace referencia a la estructura organizacional, donde los miembros de la Junta Directiva participan en los diferentes comités establecidos, contribuyendo así a la adecuada gestión de recursos propios y de terceros. De lo anterior, se destaca la contratación de un asesor externo especializado como miembro permanente del Comité de Riesgos, lo que va a permitir reforzar, en mayor medida, los esquemas de gestión de los diferentes riesgos inherentes al negocio. Adicionalmente, la Fiduciaria cuenta con robustas prácticas de buen gobierno corporativo y una clara separación física y funcional del *Front, Middle y Back office*, lo cual limita la presencia de posibles conflictos de interés y facilita la toma acertada de decisiones.
- **Evolución financiera.** Si bien la compañía ha adelantando las gestiones para procurar revertir los resultados negativos de los últimos años, para junio de 2014 se observa que las pérdidas netas se han incrementado. Por tal razón, *Value and Risk* considera que la capacidad actual para apalancar las inversiones necesarias que exige el continuo fortalecimiento de los estándares como administrador de activos ha disminuido frente a la pasada revisión anual, aspecto que sustenta la modificación de la calificación. Cabe señalar que los ingresos operacionales disminuyeron (-3,93%) y los gastos crecieron (+7,93%), aspecto que contribuyó para que las pérdidas netas entre junio de 2013 y 2014 se incrementaran a -\$284 millones y, por ende, afectara tanto la estructura patrimonial (-4,95%) como la evolución del patrimonio técnico (-17,77%)⁴. De esta manera, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, a junio de 2014, se ubicaron en -9,40% y -8,0%, respectivamente. *Value and Risk* estará atenta a que la ejecución del plan estratégico se traduzca efectivamente en una mayor capacidad de generación y diversificación de ingresos, acompañada de una óptima estructura del gasto, para así alcanzar el punto de equilibrio y fortalecer su capacidad patrimonial, aspectos que se verán reflejados en un mayor nivel de eficiencia en la gestión de recursos propios y de terceros.

⁴ De \$5.466 millones, en junio de 2013, descendió a \$4.495 millones en junio de 2014.



- **Proceso de inversiones.** Durante el último año el proceso de inversiones no presentó cambios. No obstante, se destaca la presencia de los diferentes comités en la toma de decisiones, soportada en las políticas y directrices establecidas por la Junta Directiva. Asimismo, se ponderó positivamente el análisis estricto de los riesgos de tipo operativo, legal, financiero y de SARLAFT, así como los controles y seguimientos a las inversiones, originadores, emisores y pagadores. Esto cobra relevancia si se tiene en cuenta que el *core business* de Fidupaís son los activos no tradicionales y, por lo tanto, la mitigación del riesgo de crédito constituye una de las mayores fortalezas de la Fiduciaria.
- **Administración de riesgos.** Fidupaís cuenta con políticas, metodologías y procedimientos claramente definidos y documentados que, junto con el talento humano, los esquemas de gobierno corporativo y la infraestructura tecnológica, le han permitido gestionar de forma integral los distintos tipos de riesgos a los que se ve expuesta en el desarrollo de su objeto social. A esto, se suma el rol que desempeñan los órganos de dirección y de control en el cumplimiento de los objetivos estratégicos del negocio de acuerdo con lo establecido en la normatividad vigente. Se destaca que la Fiduciaria ha propendido por una cultura de administración integral del riesgo a través de los esquemas de autocontrol y capacitaciones en todos los niveles de la organización.
- **Gestión del riesgo de crédito.** La Gerencia de Riesgos actualiza y evalúa la información de los relacionados económicos (emisores, originadores, pagadores y/o contrapartes) con periodicidad semestral, donde los cupos son aprobados por el Comité de inversiones e informados a la Junta Directiva. Adicionalmente, realiza análisis y seguimiento a los originadores y pagadurías, verificando mensualmente que las garantías líquidas definidas en cada operación se encuentren en los niveles acordados, generando las señales de alerta respectivas en caso de presentarse una disminución o deterioro de la capacidad de pago de los vinculados a cada operación, utilizando para ello la metodología CAMEL. Del mismo modo, La Fiduciaria tiene establecido tres (3) instancias para la gestión de cobro: preventivo, pre-jurídico y jurídico, donde la primera es gestionada por la Gerencia de Inversiones y Carteras Colectivas, mientras que las otras dos por la Secretaría General de la Fiduciaria.
- **Administración del riesgo de mercado.** Fidupaís ha constituido adecuados sistemas para la administración de esta tipología de riesgo, los cuales se encuentran ajustados a la normatividad vigente. Dicha gestión es soportada a través de los aplicativos *IG-MÉTRICA*, *SIFI* y *PWPRESI*⁵. Es importante mencionar que durante el último año fue aprobado por la Junta Directiva el

⁵ Sistema de Valoración y Administración de Riesgos e Inversiones, el cual le permite calcular el VaR interno.



modelo de VaR⁶ Interno para el portafolio propio y para las carteras colectivas Renta Crecer y Libranzas Premium, utilizando la metodología de *Risk Metrics*. Al respecto, la Gerencia de Riesgos realiza con periodicidad mensual las pruebas de Back y Stress Testing a dicho modelo, donde los resultados, son presentados a los comités de Inversiones y de Riesgo. Por otra parte, la Fiduciaria llevó a cabo la actualización de la herramienta tecnológica SIFI, lo cual le ayudará a fortalecer los controles de cupos y el monitoreo de las operaciones, así como a generar los reportes gerenciales periódicos, de acuerdo con las recomendaciones impartidas por los órganos de control. Según *Value and Risk*, el SARM implementado por la Fiduciaria le permite gestionar debidamente el riesgo asumido en el desarrollo de su objeto social.

- **Gestión del riesgo de liquidez.** Durante el último año fueron actualizados los límites, de acuerdo con los estipulados en los reglamentos de las carteras colectivas administradas. Adicionalmente, en el manual SARL se contemplan políticas en materia de fondeo y planes de contingencia ante crisis de liquidez, destacándose que es función de la presidencia convocar al comité creado para tal fin, con el objeto de definir la estrategia a seguir. Para la medición del riesgo de las carteras colectivas, la Fiduciaria cuenta con modelos internos que le permiten calcular el Indicador de Riesgo de Liquidez y hacer seguimiento a señales de alerta, para así evidenciar posibles deterioros en las condiciones de liquidez de los fondos y, por supuesto, poner en marcha los mecanismos descritos. Adicionalmente, estos modelos contemplan escenarios de Stress Testing, teniendo en cuenta variables como: niveles de concentración, periodicidad de los flujos, y comportamiento histórico de adherencias y retiros. En opinión de la Calificadora, la Fiduciaria tiene establecidos límites, políticas y procedimientos que le permiten mitigar la exposición a esta tipología de riesgo.
- **Gestión del riesgo operacional.** Fidupaís dispone de políticas, metodologías y procedimientos para la gestión eficiente de esta tipología de riesgo, labor liderada por la Gerencia de Riesgos (Unidad de Riesgo Operativo - URO). Para la medición, actualización de las matrices de riesgo y registro de eventos dispone de la herramienta *ISolución*, la cual le permite hacer seguimiento a los diferentes eventos, planes de acción, indicadores y perfil de riesgo. Cabe anotar que la Gerencia de Riesgos viene propendiendo a nivel organizacional por una cultura de gestión del riesgo, con el fin de que los eventos sean reportados de forma oportuna, destacándose que durante el periodo de análisis no se presentaron cambios en las matrices de riesgo, procesos y controles. De otra parte, al cierre del mes de julio de 2014, la Fiduciaria tiene identificados noventa (90) riesgos inherentes a la actividad fiduciaria, los cuales, después de aplicar los respectivos controles, se concentraron principalmente en moderado, bajo y alto, con participaciones del 58,90%,

⁶ Value at Risk, por sus siglas en inglés.



31,10% y 7,80%, respectivamente. Lo anterior obedece al volumen de operaciones que implica la administración de activos no tradicionales, razón por la cual la Fiduciaria espera, a través de la nueva versión SIFI, lograr una mayor automatización de los procesos y controles duales sobre el sistema. Es importante mencionar que durante el período de análisis, se presentaron nueve (9) eventos de riesgo operativo, registrando materialización en tres (3) de ellos por un valor total de \$581.500. De otro lado, si bien la Fiduciaria se vio obligada a activar el plan de contingencia en tiempo real sin generar contratiempos, *Value and Risk* estará atenta a que el fortalecimiento proyectado para el 2015 le permita realizar las pruebas de funcionalidad de los procesos críticos, con el fin de establecer oportunidades de mejora y, de esta forma, garantizar la continuidad de la operación en estado de contingencia de alto impacto.

- **Gestión del riesgo SARLAFT.** De acuerdo con la información suministrada, no se evidenciaron cambios en los esquemas de gestión de este tipo de riesgo, el cual ha demostrado ser efectivo ante los riesgos inherentes de la operación. Al respecto, dispone de un módulo SARLAFT en SIFI y del sistema Detectart, los cuales le ayudan a registrar y actualizar la información de los clientes, consultar en listas restrictivas y generar señales de alerta, mitigando la probabilidad de que la Entidad sea utilizada para dar apariencia de legalidad a recursos provenientes de actividades ilícitas. Entre los proyectos se encuentra la automatización de la Ley FATCA⁷, de acuerdo con las mejores prácticas en gestión del riesgo.
- **Adecuada infraestructura tecnológica.** Fidupaís dispone de una infraestructura tecnológica acorde con su tamaño y operatividad diaria del negocio, a través de la utilización de diferentes aplicativos entre los que se destacan: *SIFI (core del negocio)*, *IG Métrica*, *Detectar e ISolución*. Durante el 2014 fue implementado el aplicativo *PWPREDI*, el cual ofrece diversas metodologías para la estimación del VaR de los portafolios y provee funciones de *Back* y *Stress Testing*, así como de frontera eficiente. Cabe señalar que las negociaciones de títulos inscritos en el RNVE⁸ son realizadas y registradas a través del sistema electrónico de negociación MEC Plus y su cumplimiento se lleva a cabo a través de los sistemas Sebra, Deceval y DCV, reflejando una adecuada gestión de los portafolios y del riesgo. Adicionalmente, la Fiduciaria cuenta con un sistema de grabación de llamadas telefónicas y de correos electrónicos, lo cual fortalece los procesos de control y seguimiento a las operaciones. Es importante mencionar que dentro del plan de actualización tecnológica la Fiduciaria tiene previsto el desarrollo de nuevas funcionalidades en la web transaccional, la automatización y mejora de los procesos operativos, y la aplicación de los cambios regulatorios relacionados con las normas NIIF y Custodios.

⁷ *Foreign Account Tax Compliance Act, por sus siglas en inglés.*

⁸ Registro Nacional de Valores



- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, Fidupaís no ha presentado contingencias legales de ninguna índole que puedan afectar su estructura financiera y patrimonial. Asimismo, no ha recibido requerimientos o llamados de atención, por parte de los entes reguladores, que pudieren implicar incrementos en los niveles de riesgo para la administración de recursos de terceros.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Fidupais S.A. es una sociedad fiduciaria fundada en el año 2009, siendo miembro del Autorregulador del Mercado - AMV desde 2010. Se constituyó como una empresa con un modelo dirigido a la estructuración de nuevos productos y servicios en fiducia de inversión y administración, facilitándole el acceso a personas naturales y pymes. Su composición accionaria no ha presentado modificaciones en el último año.

Composición accionaria - Agosto 2014

ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN %
Juan Carlos Bastidas Alemán	30,338367%
Cesar Fernando Mondragon Vásquez	30,338265%
Fernando Silva Garcia	8,953469%
Biarco S.A.S.	8,953367%
Hacienda San Jorge SAS	8,599082%
William Fernando Torres Topaga	4,570000%
Camilo Alfonso Sampedro Arrubla	4,570000%
José Humberto Serna Gómez	3,677245%
Pro N&J S. en C.	0,000102%
Claudia Rey López	0,000102%
Total	100.000000%

Fuente: Fidupais S.A.

Fidupais ha mantenido su direccionamiento estratégico, enfocada hacia su objetivo principal de lograr el punto de equilibrio mediante la consolidación de los fondos de inversión colectiva administrados y la optimización de los negocios fiduciarios (fiducia de administración y pagos). Al respecto, la estrategia considera desarrollar y llevar a cabo:

1. Esquemas fiduciarios tradicionales tanto para el sector privado como para el público bajo un riesgo controlado.
2. Profundización de los negocios fiduciarios mediante la venta cruzada con los clientes vinculados a los Fic's⁹.
3. Atención a nichos de constructores, empresas medianas y grandes del sector industrial y real, entre otros.

Para la consecución del plan estratégico, Fidupais estableció una serie de estrategias en las áreas de mercadeo, gestión de procesos, gestión de riesgos y tecnología.

⁹ Fondos de Inversión Colectiva.

En cuanto al desempeño financiero, al cierre del mes de junio de 2014 el patrimonio de Fidupais descendió a \$5.909 millones (-4,95%), explicado por las pérdidas acumuladas del 2014 y las registradas en ejercicios anteriores. Por su parte, los activos totalizaron \$6.967 millones, los pasivos \$1.058 millones y los ingresos operacionales \$2.322 millones, con disminuciones de -7,24%, -18,21% y -3,93%, respectivamente. Cabe anotar que a junio de 2014 las pérdidas netas ascendieron a -\$284 millones, dando como resultado indicadores de rentabilidad ROE y ROA de -9,40% y -8,0%, respectivamente. *Value and Risk* espera que la Fiduciaria logre en el menor tiempo posible el equilibrio financiero deseado y que obtenga una mayor capacidad de generación de ingresos crecientes y sostenibles, lo que contribuirá al fortalecimiento patrimonial y de sus esquemas de administración de recursos de terceros, factores determinantes ante posibles cambios regulatorios por requerimiento de capital y/o escenarios de estrés en el mercado local.

Sinergias con entidades relacionadas. Fidupais mantiene las sinergias derivadas de la relación con los principales accionistas, particularmente con las compañías Comercial País, Estraval, Silva & Varón Asociados, Estraliquidez y Técnicas Financieras.

Estructura de aliados estratégicos de Fidupais



Fuente: Fidupais S.A.

➤ **Comercial País:** es el principal aliado estratégico de Fidupais, constituyéndose como agencia comercial exclusiva de la Fiduciaria. Esta se encarga de distribuir los productos y administrar los canales comerciales. Adicionalmente, tiene a su cargo el desarrollo de las estrategias tanto comerciales como de



mercadeo y acompaña a la Fiduciaria en el desarrollo y estructuración de nuevos productos y servicios de acuerdo con las necesidades de sus clientes actuales y potenciales.

➤ **Estraval:** realiza la operación de compra y venta a descuento de pagarés - libranzas, otorgados por personas naturales que se encuentran vinculadas laboralmente o tienen la calidad de pensionadas de entidades del Estado.

➤ **Silva & Varón Asociados:** es una firma de servicios jurídicos especializados creada en 1996, la cual se caracteriza por la profundidad en el análisis y la cuidadosa atención de los encargos profesionales que le son confiados. La alianza lograda con esta compañía fortalece la estructura jurídica de Fidupaís, brindando apoyo en la elaboración de contratos, estructuración de negocios fiduciarios y asesorías en conceptos relacionados con el cumplimiento de la normatividad vigente.

➤ **Estraliquidez:** Ofrece liquidez inmediata y capital de trabajo a sus clientes mediante la negociación a descuento de sus flujos de caja futuros: facturas y cesión de derechos económicos de contratos. Esta compañía es el principal aliado de Fidupaís en la generación de operaciones de descuento de facturas y derechos económicos de contratos para sus carteras colectivas.

➤ **Técnicas Financieras S.A.** Esta entidad presta los servicios de *outsourcing* en procesos tales como análisis de crédito, administración de cartera, cobranzas y otros servicios complementarios del sector financiero y solidario. Adicionalmente, apoya a la Fiduciaria en el Centro de Operaciones de Contingencia y en el análisis y seguimiento de originadores.

Es importante mencionar que las relaciones con los aliados estratégicos se encuentran enmarcadas dentro de un código de buen gobierno corporativo, que contempla los mecanismos suficientes y adecuados para resolver cualquier posible conflicto de interés. Adicional a esto, a través del Comité de Buen Gobierno se verifica el cumplimiento de los principios de actuación establecidos por la Junta Directiva, las reglas básicas de organización y funcionamiento, así

como las normas de conducta de los funcionarios de la Fiduciaria.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La Junta Directiva de Fidupaís está conformada por cinco (5) miembros principales con sus respectivos suplentes (de los cuales uno es independiente), resaltando la designación de nuevos miembros en la Junta Directiva¹⁰, quienes cuentan con la experiencia y las competencias para el desempeño de sus funciones.

Durante el último año se presentaron cambios en la estructura organizacional con la creación de la Dirección Operativa y Gerencia Comercial de Negocios Fiduciarios. Esta última tiene como función principal la estructuración de negocios fiduciarios de acuerdo con el modelo de actuación comercial, el cual busca la vinculación de nuevos clientes y la formalización de negocios según las metas establecidas por la Organización.

Por otro lado, es importante mencionar que la gestión del Sistema de Atención al Consumidor Financiero - SAC pasó a depender de la Gerencia Operativa y Administrativa. *Value and Risk* mantiene su opinión positiva respecto de la calidad profesional del equipo directivo, la cual ha soportado apropiadamente la toma de decisiones.



Fuente: Fidupaís S.A.

Cumplimiento de la regulación

¹⁰ Un (1) miembro principal y dos (2) suplentes.



Fidupaís S.A. cumple con la normatividad establecida por los órganos de vigilancia y control, tales como el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), la Superintendencia Financiera de Colombia y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). A nivel interno cuenta con el Comité de Auditoría y los órganos de control, los cuales velan porque las políticas y normas se encuentren acordes con la regulación vigente. Además, la Fiduciaria no presenta procesos legales en contra en el desarrollo de su objeto social, situación ponderada favorablemente por la Calificadora.

CARACTERÍSTICAS Y PERFIL DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIONES

La administración de los recursos propios es gestionada por el *trader* de recursos propios, destacándose que la estrategia del portafolio, la política de inversión y los lineamientos son aprobados por el Comité de Inversiones y la Junta Directiva. La estrategia se encuentra dirigida a mantener una alta proporción de activos no tradicionales (hasta el 95%) y activos inscritos en el RNVE, así como contar con la liquidez suficiente para atender las necesidades administrativas y operativas.

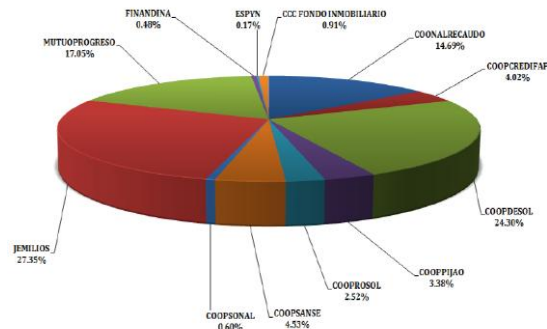
Actualmente, Fidupaís posee dos (2) créditos con Financiera Juriscoop, presentando un saldo de capital, al cierre de junio de 2014, de \$811 millones. Estos recursos fueron invertidos en pagarés-libranzas con el objetivo de generar rentabilidad vía diferencial de tasas¹¹.

Por otra parte, entre julio de 2013 y 2014 el portafolio propio descendió -25,64% ubicándose en \$4.220 millones y obteniendo una rentabilidad mensual de 17,28% (16,26% promedio durante el período de análisis). Dicho portafolio continúa concentrado principalmente en pagarés-libranzas (93,88% y 84,44% en promedio), seguidos por los depósitos a la vista (5,45% y 13,83% en promedio), de acuerdo con la estrategia de inversión establecida. Dicha composición limita la exposición a riesgos de tasa de interés,

¹¹ La tasa de compra o descuento de las libranzas y la tasa del crédito adquirido.

considerando que el activo principal no tiene correlación con los factores de riesgo de mercado, dado que su valoración se hace a TIR¹² de compra.

Composición del portafolio de posición propia al cierre de julio de 2014



Fuente: Fidupaís S.A.

Dado el perfil de riesgo establecido, la calidad crediticia del portafolio no es comparable con la observada en otras fiduciarias, ya que gran parte de los títulos no cuentan con una calificación asignada y se encuentran concentrados en cooperativas, lo que podría significar una mayor exposición al riesgo de crédito. Esto, teniendo en cuenta que los pagarés-libranzas se encuentran distribuidos en diez (10) originadores, donde el principal tiene una participación del 27,35% (sin incluir los depósitos a la vista), hace que se refuerce la idea de lograr mayores niveles de atomización para efectos de limitar el impacto de una materialización en el riesgo de crédito. Lo expuesto anteriormente cobra importancia al considerar que dichas cooperativas no cuentan con calificación de riesgo y los estándares de supervisión son menos exigentes que los aplicados a entidades vigiladas por la Superfinanciera.

Las políticas de inversión para los recursos propios siguen orientadas hacia la consecución de activos financieros disponibles para inversión, y son aprobadas por el Comité de Inversiones de Recursos Propios y la Junta Directiva.

Adicionalmente, Fidupaís administra varias carteras colectivas con diferentes perfiles de inversión, como se detalla a continuación¹³:

¹² Tasa Interna de Retorno.

¹³ Cifras al cierre de julio de 2014.



- **Cartera Colectiva Abierta Fidupaís Renta Crecer:** es una alternativa de inversión diseñada para el manejo de los excedentes de liquidez o tesorería y destinada a todo tipo de personas, cuyo perfil de riesgo sea bajo. La comisión es de 1.20% E.A y su rentabilidad promedio a 30 días asciende a 2,59% E.A. Adicionalmente, cuenta con 393 adherentes y su valor es de \$8.851 millones.
- **Cartera Colectiva Escalonada Libranzas Premium:** el escalón tiene una duración de doce (12) meses y su perfil de riesgo es moderado, dado que la composición del portafolio se caracteriza por la mayor concentración en títulos valores no tradicionales. Esta cartera colectiva cuenta con dos compartimentos, Renta Más y Renta Superior, cuyas comisiones son de 6.00% E.A. y 5.5% E.A., respectivamente. El valor del compartimento Renta Superior, a julio de 2014, asciende a \$41.190 millones, con una rentabilidad promedio a 30 días de 6,70% y comprende 407 adherentes.
- **Cartera Colectiva Escalonada Fidupaís Plazos:** es una alternativa discriminada a diferentes plazos (180, 365 y 730 días), concentrada en activos no tradicionales y con un perfil de riesgo moderado. El valor de la cartera asciende a \$11.847 millones y tiene 125 adherentes distribuidos en los diferentes escalones.
- **Cartera Colectiva Cerrada por Compartimientos Fondo Inmobiliario:** los recursos son invertidos en bienes inmuebles en Colombia, titularizaciones (hipotecaria o inmobiliaria), derechos fiduciarios y títulos inscritos en el RNVE. El perfil de riesgo de esta cartera es moderado y la redención de la totalidad de las unidades solo se podrá realizar al vencimiento de la misma. Su comisión es del 2.0% E.A. y el monto mínimo de inversión corresponde a \$30 millones. A la fecha el fondo cuenta con 27 adherentes y su valor es de \$6.689 millones.

Es importante mencionar que las carteras colectivas CCE Fidupaís Libranzas Premium y

CCE Fidupaís Plazos se encuentran actualmente registradas en el RUNEOL¹⁴.

Fortalezas

- Carteras colectivas con baja volatilidad y riesgo moderado.
- El mantenimiento de un sólido esquema de gestión de riesgos para títulos tradicionales y no tradicionales.
- Accionistas, Junta Directiva y alta dirección con amplia experiencia, conocimiento y trayectoria en el sector.
- Adecuada estructura funcional y tecnológica.
- Apropiada estructura organizacional e independencia funcional entre las áreas de negociación, cumplimiento y riesgo, así como de los órganos de control.
- Robusto proceso de inversiones para la gestión de activos no tradicionales, aprovechando la experiencia y las sinergias de las entidades vinculadas.
- Bajos niveles de volatilidad de la rentabilidad de productos con activos no tradicionales, derivados del proceso acertado de inversiones y constante generación de activos.
- Alianzas estratégicas que generan valor y eficiencias para la organización.
- Posibilidad de generación de nuevos negocios en fiducia estructurada.

Retos

- Lograr el punto de equilibrio esperado mediante la generación de utilidades, producto de la consolidación del plan estratégico, con el fin de apalancar las necesidades de inversión que exige el continuo fortalecimiento de la gestión de riesgos para la administración de activos.
- Lograr un mayor volumen de activos fideicomitidos y posicionamiento de la marca dentro del sector fiduciario.
- Lograr indicadores de rentabilidad comparables frente a la competencia.
- Incrementar el nivel de rentabilidad de la Cartera Colectiva Escalonada Libranza Premium compartimento Renta Superior,

¹⁴ Registro Único Nacional de Entidades Operadoras de Libranzas.



acorde con lo observado en carteras de similares características.

- Disminuir la dependencia de los resultados financieros de los ingresos derivados de la administración de las carteras colectivas.
- Potencializar las líneas de negocio existentes.
- Aprovechar su especialización y conocimiento para la promoción de las carteras colectivas no tradicionales.
- Fortalecer el patrimonio técnico, teniendo en cuenta los posibles cambios regulatorios en materia de requerimiento de capital.
- Lograr la certificación de calidad de los procesos, de acuerdo con lo observado en otras sociedades fiduciarias calificadas en mejor categoría.

ESTRUCTURA PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN

El proceso de inversiones no presentó cambios frente a la pasada revisión de la calificación. Sin embargo, se destaca que las políticas y estrategias de inversión son aprobadas por la Junta Directiva, instancia que participa activamente en las decisiones y operación diaria del negocio, a través de los diferentes comités establecidos.

También es de destacar el rol que desempeña la Gerencia de Riesgos en el modelo de operación, respecto a la verificación de la documentación requerida, y en el análisis riguroso de la exposición a los distintos tipos de riesgo¹⁵, con el fin de prevenir y administrar todos aquellos eventos que puedan impactar el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la Fiduciaria. Los resultados de la evaluación son presentados en el Comité de Inversiones, instancia en la que se aprueban los cupos para su posterior inclusión en la plataforma SIFI por parte de la Gerencia de Riesgos (tanto para emisores como para originadores). Dichas decisiones son informadas a las diferentes áreas involucradas en el proceso de inversión.

¹⁵ Operativo, legal, financiero y SARLAFT (verificación en centrales de riesgo, confirmación de referencias, consulta de información cualitativa, entre otros).

Comités

Value and Risk considera que los comités con los que cuenta la Fiduciaria para la administración de los portafolios son acordes con el desarrollo de su objeto social y con sus requerimientos operacionales actuales. Cabe anotar que dicha estructura no presentó modificaciones frente a la pasada revisión de la calificación:

Estructura de comités de Junta Directiva



Fuente: Fidupaís S.A

Comité de Auditoría: tiene como objeto apoyar la gestión de la Junta Directiva en la definición de políticas, en el diseño de los procedimientos, y en la implementación y supervisión del control interno. Además, sirve de soporte a la Junta Directiva en la toma de decisiones concernientes a la definición y al mantenimiento de controles efectivos en cuanto a la implementación y supervisión del control interno. Lo conforman dos miembros de Junta Directiva (accionistas) un miembro independiente, y como invitado permanente, el Presidente; además de ellos, asisten el Auditor, el secretario general y el Gerente Administrativo y Operacional de Fidupaís.

Comité de Inversiones de Carteras Colectivas: tiene como función el análisis de las inversiones y de los emisores, así como la definición de los cupos de inversión y las políticas de negociación. Dicho comité está conformado por dos (2) accionistas miembros de Junta Directiva y por el Presidente de la Fiduciaria. Como invitados permanentes se encuentran el Gerente de Carteras Colectivas y el Gerente de Riesgo. Dicho comité se reúne mensualmente o de forma extraordinaria si las circunstancias lo ameritan.

Comité de Riesgo: responsable de la evaluación de las políticas, objetivos, límites y



procedimientos para la administración de los distintos tipos de riesgos. Está conformado por el Presidente de la Fiduciaria y un (1) accionista miembro de Junta Directiva, un (1) asesor externo¹⁶ siendo invitados permanentes el Gerente de Riesgo y el Oficial de Cumplimiento. Se reúne con una periodicidad mensual y los informes son enviados a la Junta Directiva y al Comité de Auditoría.

Comité de Buen Gobierno: tiene como objetivo verificar que se cumplan los principios de actuación establecidos por la Junta Directiva, las reglas básicas de organización y funcionamiento, así como las normas de conducta de los funcionarios de Fidupaís. Igualmente, sirve de apoyo a la Junta Directiva en la toma de decisiones relacionadas con la definición y mantenimiento de controles efectivos respecto del cumplimiento de las políticas, lineamientos y normas establecidas tanto en el Código de Ética como en el Código de Buen Gobierno, para el manejo de los potenciales conflictos de interés. Este comité lo conforman tres (3) miembros de la Junta Directiva, el Presidente de la Fiduciaria y el secretario general.

Comité del Fondo Inmobiliario: soporta a la Junta Directiva en la definición de políticas, procedimientos, implementación y supervisión para la administración de los recursos de la Cartera Colectiva Cerrada Fondo Inmobiliario, así como en la toma de decisiones respecto de la definición y mantenimiento de controles efectivos para la implementación y supervisión de la misma. Este comité está conformado por un (1) miembro de la Junta Directiva, dos (2) asesores externos y el Presidente de la Fiduciaria, asistiendo como invitados permanentes el Gerente de Riesgo y el Gerente Comercial de Negocios Fiduciarios.

Comité de Inversiones de Recursos Propios: se lleva a cabo con una periodicidad mínima mensual y está conformado por dos (2) miembros accionistas de Junta Directiva, el presidente de la Fiduciaria y dos invitados permanentes: el Gerente de Riesgo y el Trader de Posición Propia. Tiene como función el análisis de las inversiones y de los emisores, así como la definición de los cupos

de inversión y las políticas de negociación. Sus decisiones se adoptan por mayoría.

Estructura de comités internos



Fuente: Fidupaís S.A

Adicionalmente, la Fiduciaria cuenta con una estructura de comités internos, en la que se destaca el **Comité de Negocios Fiduciarios**, cuya función es aprobar y hacer seguimiento a los negocios, de acuerdo con las políticas y lineamientos establecidos por la Junta Directiva. Lo conforman el Presidente de la Fiduciaria, el secretario general, el Gerente de Riesgo, el Gerente Administrativo y Operativo y la Directora de Negocios Fiduciarios.

Value and Risk pondera positivamente la estructura de comités que posee la Fiduciaria y, al mismo tiempo, la presencia de los miembros de la Junta Directiva en la toma oportuna de decisiones, conforme con los niveles de riesgo establecidos.

GOBIERNO CORPORATIVO Y MECANISMOS DE CONTROL

Fidupaís cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo aprobado por la Junta Directiva, en el que se establecen los principios y lineamientos que le permiten gestionar sus relaciones con los diferentes grupos de interés, asegurando la transparencia del equipo directivo y funcionarios de la Compañía en sus obligaciones y responsabilidades. Asimismo, dispone del Código de Ética y Conducta, el cual define los lineamientos y actuación de los funcionarios para el efectivo y oportuno funcionamiento de las diferentes tipologías de riesgo.

Durante el último año fue actualizado el manual de Buen Gobierno en lo que respecta a la gestión de las carteras colectivas, la Junta Directiva y los órganos de control.

¹⁶ La firma Topa & Asociados.



Cabe anotar que Fidupaís cuenta con un Contralor Normativo¹⁷, quien además de cumplir con las funciones establecidas en la Ley 964 de 2005 y Decreto 2555 de 2010, diseña los mecanismos y procedimientos para efectos de seguimiento y control a las decisiones tomadas por el Comité de Inversiones y por el Gerente de Carteras Colectivas.

Mecanismos de comunicación con el cliente

Fidupaís cuenta con diferentes mecanismos de comunicación y distribución de los productos y servicios hacia sus clientes, tales como: la carta de bienvenida, extractos mensuales e información actualizada y publicada en su página web. Esta última contiene las condiciones de los productos, fichas técnicas, prospectos, reglamentos, estados financieros y rendición de cuentas, entre otros. Adicionalmente, dispone de líneas telefónicas de servicio al cliente para la atención de PQR's¹⁸, confirmación de transacciones y entrega de información.

¹⁷ Persona independiente nombrada por Junta Directiva.

¹⁸ Peticiones, quejas y reclamos.

EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO PROPIO DE FIDUPAÍS S.A. A JULIO DE 2014

PORTAFOLIO	Jul-13	Ago-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14	Abr-14	May-14	Jun-14	Jul-14
VALOR DEL PORTAFOLIO (MM)	5.674,05	5.838,70	5.705,79	4.701,73	5.352,22	5.232,32	5.437,46	4.973,78	4.802,98	4.613,35	4.515,27	4.249,70	4.219,50
RENTABILIDAD	13,15%	12,38%	12,34%	18,21%	18,19%	18,22%	15,86%	16,85%	16,97%	17,19%	17,08%	17,64%	17,28%
DURACIÓN	972	945	928	522,00	570,00	563,00	523,00	560,00	558,00	565,00	555,00	568,00	550,00

ESPECIE Y EMISOR	Jul-13	Ago-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14	Abr-14	May-14	Jun-14	Jul-14
A la vista	27,61%	32,18%	32,18%	16,42%	10,26%	11,90%	13,04%	7,68%	7,11%	5,91%	6,58%	3,50%	5,45%
CDT	0,62%	0,60%	0,33%	0,40%	0,35%	0,36%	0,35%	0,38%	0,40%	0,42%	0,43%	0,46%	0,46%
Facturas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CHEQUES	1,42%	0,92%	2,32%	2,74%	1,90%	1,47%	1,04%	0,91%	0,71%	0,52%	0,36%	0,26%	0,22%
Libranzas	69,66%	65,89%	64,84%	80,23%	87,33%	86,14%	85,47%	90,95%	91,72%	93,13%	92,64%	95,78%	93,88%
Simultáneas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

TASA	Jul-13	Ago-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14	Abr-14	May-14	Jun-14	Jul-14
CUENTAS A LA VISTA	27,61%	32,18%	32,18%	16,42%	10,26%	11,90%	13,04%	7,68%	7,11%	5,91%	6,58%	3,50%	5,45%
DTF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TASA FIJA	0,62%	0,60%	0,33%	0,40%	0,35%	0,36%	0,35%	0,38%	0,40%	0,42%	0,43%	0,46%	0,46%
N/A	71,77%	67,22%	67,49%	83,18%	89,38%	87,74%	86,61%	91,93%	92,49%	93,68%	93,00%	96,04%	94,09%
IPC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IBR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SIMULTÁNEAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

PLAZO	Jul-13	Ago-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14	Abr-14	May-14	Jun-14	Jul-14
A la vista	27,61%	32,18%	32,18%	16,42%	10,26%	11,90%	13,04%	7,68%	7,11%	5,91%	6,58%	3,50%	5,45%
0-90	1,94%	1,29%	1,83%	2,27%	1,82%	1,72%	1,18%	1,19%	1,11%	0,85%	0,55%	0,39%	0,54%
91-180	1,11%	0,93%	1,88%	2,32%	1,97%	1,88%	1,37%	0,90%	0,43%	0,36%	0,67%	1,00%	1,11%
181-360	4,57%	4,18%	3,17%	3,24%	2,83%	2,74%	3,36%	3,73%	3,91%	3,67%	3,10%	2,49%	2,31%
>360	64,76%	61,42%	60,94%	75,76%	83,12%	81,76%	81,05%	86,49%	87,43%	89,21%	89,10%	92,62%	90,59%
Simultáneas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

CALIFICACIÓN	Jul-13	Ago-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14	Abr-14	May-14	Jun-14	Jul-14
AAA	14,37%	16,64%	16,37%	16,42%	10,23%	11,87%	6,82%	7,66%	7,10%	5,89%	3,70%	3,48%	5,43%
AA+	0,33%	0,32%	0,33%	0,54%	0,39%	0,40%	0,35%	0,38%	0,40%	0,42%	0,00%	0,00%	0,00%
A+	13,53%	15,82%	15,81%	0,04%	0,03%	0,03%	6,21%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SIMULTÁNEAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
N/A	71,77%	67,22%	67,49%	83,00%	89,35%	87,70%	86,61%	91,95%	92,50%	93,69%	95,85%	96,06%	94,11%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

EMISOR	Jul-13	Ago-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14	Abr-14	May-14	Jun-14	Jul-14
Cooperativas	71,77%	67,22%	67,49%	83,18%	89,38%	87,74%	86,61%	91,93%	92,49%	93,68%	93,00%	96,04%	94,09%
Bancos	13,80%	16,08%	15,79%	15,68%	9,96%	11,22%	6,20%	6,97%	6,37%	5,12%	2,80%	2,63%	4,56%
S. Real	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CF y Leasing	14,43%	16,70%	16,72%	1,15%	0,66%	1,04%	7,19%	1,09%	1,15%	1,20%	4,20%	1,33%	1,35%
Simultáneas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

EMISOR	Jul-13	Ago-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14	Abr-14	May-14	Jun-14	Jul-14
Max emisor	17,95%	17,34%	17,25%	20,52%	21,79%	21,87%	22,23%	23,90%	24,42%	25,18%	26,06%	26,42%	26,09%
3 Primeros emisores	47,79%	48,49%	48,23%	53,43%	60,78%	60,91%	58,99%	62,89%	63,49%	64,66%	66,41%	66,77%	65,52%
5 Primeros emisores	67,44%	66,94%	66,54%	73,13%	77,57%	78,22%	78,14%	80,93%	81,70%	83,07%	85,22%	85,56%	83,85%
TOTAL CARTERA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

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