

Fitch Revisa la Perspectiva de la Calificación de Calidad de Administración de Inversiones de **Gestión** a Negativa

Fitch Ratings - Bogotá - (Marzo 27, 2018): Fitch Ratings afirmó la Calificación Nacional de Calidad de Administración de Inversiones 'Fuerte(col)' de la Sociedad Fiduciaria Gestión Fiduciaria S.A. (Gestión) y revisó la Perspectiva a Negativa desde Estable.

Esta calificación aplica para las actividades de administración de fondos de inversión colectiva (FIC) en Colombia cuyo subyacente sean activos de contenido económico y renta fija. La calificación hace énfasis en la gestión de activos de contenido económico al ser el enfoque principal de la compañía.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La Perspectiva Negativa de la calificación 'Fuerte(col)' de Gestión, es consecuencia de la reducción de personal y cambios estructurales que se han presentado en la compañía durante los últimos 2 años, así como sus resultados financieros y el comportamiento del monto administrado. La acción de calificación toma en cuenta los efectos de la rotación alta y disminución pronunciada de la estructura organizacional que redujeron la experiencia promedio de las áreas principales de la compañía, lo que además generó un riesgo de hombre clave alto. La agencia también incorpora la reducción de los activos administrados bajo FICs que mantienen una tendencia negativa desde 2015 y los resultados financieros negativos que ha presentado Gestión durante los últimos 2 años. En el futuro, esto podría disminuir la capacidad para hacer inversiones necesarias en personal y tecnología que soportan la plataforma de toma de decisiones de inversión.

De manera que la perspectiva se haría efectiva, bajando la calificación, de ocurrir cualquiera de los siguientes casos: que se presente un nivel de rotación similar o mayor al evidenciado en los 2 últimos años, ante la ausencia de medidas para aumentar la experiencia individual y colectiva de las áreas claves o si las medidas que tome la gerencia nueva no surten un efecto positivo y significativo sobre el monto administrado y en los resultados financieros.

La calificación de 'Fuerte(col)' toma en cuenta el compromiso de los accionistas evidenciado en la reinversión de utilidades en el pasado y la capitalización adicional cuando ha sido necesario. Fitch resalta el control robusto al riesgo crediticio mediante un proceso cuantitativo formal y el seguimiento continuo a originadores y contrapartes. Asimismo, destaca el uso y mejora constante de herramientas tecnológicas internas y personalizadas para la gestión de sus fondos de activos alternativos.

Fitch resalta el hecho de que la Fiduciaria cuenta con un proceso adecuado de toma de decisiones de inversión, que se apoya en un asesor externo y cuenta con un compromiso alto por parte de su junta directiva. Sin embargo, como se destacó previamente, el área de inversiones evidencia una rotación alta y una reducción en su experiencia individual por lo que la agencia estará atenta a la evolución del proceso de inversión.

Entre otros desafíos de la fiduciaria Fitch considera:

- la consolidación de la oferta de productos, concibiendo una diferenciación más clara entre sus FIC,
- el análisis formal y periódico de las fuentes de desempeño de los portafolios,
- la verificación independiente de la justa asignación de las operaciones.

La calificación 'Fuerte(col)' de Gestión se basa en la siguiente puntuación de cada categoría:

Proceso de Inversión: 'Fuerte(col)';
Recursos de Inversión: 'Bueno(col)';
Administración de Riesgos: 'Fuerte(col)';
Desempeño de la Inversión: 'Consistente(col)'.
Compañía y Servicio al Cliente: 'Bueno(col)';

Proceso de Inversión:

El proceso de inversiones se encuentra liderado por el comité de inversiones que se enfoca principalmente en el estudio de activos alternativos, al tiempo que mantiene un seguimiento robusto al riesgo crediticio y cuenta con el soporte tanto de un asesor externo como de miembros de junta directiva. Gestión mantiene un modelo de *scoring* interno para la asignación y seguimiento de cupos que soportan de manera primordial la administración de los activos alternativos e incorpora un

seguimiento formal desde el área de riesgos que incluye visitas periódicas. El servicio de investigaciones económicas para activos tradicionales es proveído por un tercero que Fitch considera como entidad vinculada.

El proceso de inversión incluye herramientas cuantitativas para optimizar la rentabilidad y la proyección de flujos; aunque no se evidencia una gestión activa desde el *front office* en la compra y venta de activos. Los FIC administrados cuentan con un universo claro de inversión y su política de inversión está demarcada en la página web y reglamento. Sin embargo, se evidencia la desviación entre el objetivo de uno de sus fondos y el portafolio, al tener un plazo al vencimiento promedio mayor que otros fondos gestionados y un objetivo de plazo superior. Además, es un desafío para la compañía la implementación de un proceso de seguimiento al desempeño que permita el análisis de las fuentes de rendimiento robusteciendo el proceso de inversión.

Recursos de Inversión:

La rotación alta y reducción pronunciada de la estructura de la fiduciaria durante los últimos 2 años, ha generado una disminución en la experiencia colectiva e individual de áreas fundamentales para la administración de los fondos, lo que ha derivado en un riesgo de hombre clave relevante y poca experiencia de los respaldos. La compañía mantiene la segregación estructural y funcional clara entre las áreas de *front*, *middle* y *back office*.

Sobresale el soporte tecnológico fuerte con el que cuenta la compañía mediante su aplicativo *core*, Finansoft, permitiendo un flujo de operaciones efectivo y con intervención manual reducida. La plataforma mantiene una integración alta entre los aplicativos, lo que disminuye el riesgo operativo y permitiría la concentración del equipo en la gestión del portafolio. En el pasado, los sistemas tecnológicos han sido actualizados y personalizados de manera eficiente. Durante 2017 la fiduciaria revisó su plan de continuidad actualizando procesos y manuales, y mejorando algunas herramientas tecnológicas para la replicación y acceso a datos. El plan fue probado en 2017 con resultado satisfactorio.

Frente a otros administradores locales la fiduciaria no cuenta con un custodio para la totalidad de activos administrados. Si bien, la compañía mantiene un control robusto sobre los activos que son custodiados de manera física, Fitch considera que esto resulta en riesgo operativo por lo que la mejor práctica es la custodia independiente de la totalidad de activos.

Administración de Riesgos:

La fiduciaria cuenta con una estructura organizacional adecuada de control soportada por la participación continua de miembros de junta directiva. Gestión cuenta con sistemas y procesos de riesgo fuertes, los cuales progresivamente se han ajustado a las demandas del negocio. Fitch destaca la actualización constante del modelo de crédito interno y el seguimiento periódico a los originadores de facturas y libranzas desde el área de riesgos y por parte de auditoría; esto consolida un seguimiento al riesgo de crédito de manera cualitativa y cuantitativa. Resalta la cultura conservadora frente a la gestión del riesgo evidenciada en los entes de toma de decisión.

Para la gestión de los riesgos inherentes a la administración del portafolio tradicional se mantienen modelos estándar de seguimiento al riesgo de mercado y liquidez, que redundan principalmente en los provistos por la Superintendencia Financiera e incluyen procesos de *stress* y *back testing*. Por otro lado, la gestión de riesgo operacional cuenta con un aplicativo para el registro y seguimiento de los eventos, para su cuantificación y la determinación correcta del funcionamiento de los controles. Frente a las mejores prácticas consideradas por Fitch se identifica una oportunidad de mejora relacionada con la documentación y revisión de los procesos de justa asignación de operaciones entre portafolios.

Desempeño:

En general, el desempeño de las estrategias se considera consistente y en línea con los objetivos; en algunos casos, presentan retornos a 3 años mayores a los del grupo de fondos pares de la industria local. Para la medición del desempeño se tomó la totalidad de fondos de inversión administrados y ofrecidos al público. La medición del desempeño se enfocó en la comparación frente un grupo de pares comparables y la tasa libre de riesgo, consideró como referencia el retorno nominal a 3 años de cada fondo desde 2012.

Compañía y Servicio al Cliente:

Gestión Fiduciaria es una sociedad constituida en 2009 con domicilio en Cali. La estrategia de la compañía sobresale por su enfoque en la administración de fideicomisos de recaudo de cartera de

créditos respaldada con libranzas y la administración de recursos a través de los fondos de inversión conformados por activos de contenido económico. Sin embargo, la fiduciaria presenta como desafío el robustecimiento de su oferta de FICs mediante la diferenciación clara de objetivos y términos de inversión entre los portafolios ofrecidos. Al cierre de 2017 administraba COP77.412 millones bajo 10 fondos de inversión colectiva Gestión. Del monto administrado, cerca de 98% correspondió a activos de contenido económico. Tras la crisis en la comercialización de pagarés-libranzas en 2016 que afectó la confianza inversionista, los recursos invertidos en FIC han presentado una tendencia continuamente negativa, presentando una reducción anual en 2017 de 25,7%.

Gestión ha presentado resultados financieros negativos a cierre de los 2 últimos años; en 2017 alcanzó una pérdida del período de COP135 millones y la acumulada fue de COP942 millones, como consecuencia de la reducción de las comisiones por administración de FICs y los resultados negativos en la administración del portafolio propio, a pesar de recibir ingresos no recurrentes por COP1.250 millones. Fitch espera que tras los ajustes en la estructura de gastos y los esfuerzos comerciales, la compañía regrese a la senda positiva evidenciada en años anteriores. La persistencia de resultados negativos podría limitar la inversión en personal y tecnología necesaria que respaldan y fundamentan el proceso de inversión de la compañía, sin embargo, esto se mitiga por el compromiso fuerte de sus accionistas.

La compañía provee información clara y oportuna a los clientes sobre el estado de sus inversiones, cumpliendo con la regulación colombiana; los mecanismos y la infraestructura actual se consideran adecuados para atender a sus clientes. En 2017 la compañía incorporó los informes que detalle de composición de los portafolios administrados según la Circular 054 de 2016.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La perspectiva de calificación está sujeta a la evolución de la rotación, así como la experiencia individual y colectiva de las áreas claves, el desempeño financiero de la compañía y el progreso del monto administrado bajo FIC. Si la totalidad de puntos mencionados no se revierten o si cualquiera de estos presenta un deterioro la calificación tendría un efecto negativo.

La calificación también podría afectarse por cambios adversos adicionales en cualquiera de los cinco pilares clave de calificación: proceso de inversión, recursos de inversión, administración de riesgo, desempeño de inversión, y desempeño de la compañía, incluyendo el servicio al cliente. Cualquier cambio en el puntaje asignado a uno o más pilares puede modificar la calificación.

Contactos Fitch Ratings:

Luis López (Analista Líder)
Director Asociado
+57 1 484 6770 ext. 2003
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Sandra Páez (Analista Secundario)
Directora
+57 1 484 6770 ext. 1020

Davie Rodríguez (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+ 1 (212) 908 0386

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931,
Email: monica.saavedra@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Metodología aplicada:

- Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones (Marzo 6, 2017).

Las calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones no son de crédito y no son comparables con las calificaciones tradicionales de crédito asignadas a la deuda emitida por algunos administradores de inversiones. Más bien, son una evaluación prospectiva, relacionada a las capacidades de inversión de un administrador de inversiones y de la fortaleza de su plataforma operativa.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Gestión Fiduciaria S.A.

NÚMERO DE ACTA: 5072

FECHA DEL COMITÉ: 26 de marzo de 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Davie Rodríguez (Presidente del Comité) | Adriana Beltrén | Andrés Hernando Márquez Mora

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/ocr:1b0dcce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

ESCALA DE CALIDAD DE ADMINISTRACIÓN DE INVERSIONES

Excelente(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales extremadamente robustas.

Fuerte(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales consolidadas.

Bueno(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales buenas.

Adecuado(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales adecuadas.

Débil(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales débiles.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus

calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".