

*Contactos:*

*Javier Almonacid Garay (Colombia),*

*Rafael González Guillén (Colombia)*

*(571) 6237988-6236199*

*Roy Weinberger (New York)*

*1-212-8450307*

*BRC*

*BankWatch Ratings de Colombia S. A.*

*http://www.brc.com.co*

**Agosto de 2000**

## FONDO DE CESANTÍAS – SANTANDER

<b>BANKWATCH RATINGS DE COLOMBIA S.A.</b>	<b>Calificación</b>
<b>Fondo de Cesantías - Santander</b>	<b>F – AA</b>

----- Cifras al corte del 30 de Junio de 2000-----

*Valor del Fondo: 398.7169 MM Rentabilidad bruta acumulada: 24,33 % Rentabilidad Neta: 20,21%*

*La información contenida en este documento se basa en los informes del portafolio de inversiones del Fondo de Cesantías para los cierres de abril, mayo y junio de 2000, y los estados financieros no auditados de la Sociedad Administradora y el Fondo de Cesantías para junio del 2000.*

### **1. Perfil del Fondo.**

El fondo de cesantías Santander nace en abril del presente año como consecuencia de la fusión del Fondo de Pensiones Obligatorias Colmena AIG y el Fondo de Pensiones Obligatorias Davivir. El fondo de cesantías Santander se constituye mediante los aportes del auxilio de cesantías, los cuales son depositados una vez al año por el empleador a la cuenta individual del adherente del fondo. Los adherentes al fondo son personas naturales, que por mandato regulatorio (ley 100) sus patronos están obligados a aportar un monto equivalente a 1 salario mensual devengado en el año de cotización. Los adherentes al fondo podrán realizar retiros definitivos cuando pierdan el vínculo laboral o por obligación de prestación del servicio militar obligatorio. Los retiros parciales se pueden llevar a cabo para la financiación o remodelación de vivienda del trabajador o para educación superior del trabajador o de la familia. Los recursos del fondo y las cuentas individuales son administradas por la Sociedad Pensiones y Cesantías Santander S.A., que descuenta como comisión de administración de los recursos el 4% nominal anual sobre el valor del fondo, comisión liquidada día vencido y cobrada trimestralmente si cumple con la rentabilidad mínima.

Las inversiones del fondo están compuestas en promedio en un 99,07% por títulos de renta fija y el 0,93% por renta variable. La mayoría de las inversiones de renta fija se encuentran indexadas con una tasa variable promedio de 91,42% del portafolio, mientras que el 7,65% corresponde a una tasa fija. Para los tres primeros meses del Fondo de Cesantías, ha mantenido en promedio el 33,43% del portafolio en títulos emitidos por instituciones bancarias, 17,90% en Bonos Ordinarios, 13,89% en Bonos emitidos por el gobierno, 9,04% en títulos emitidos por Corporaciones de Ahorro y Vivienda,

8,70% en Corporaciones Financieras, 5,48% en titularizaciones, 4,84% en títulos TES, 0,93% en Acciones, 0,53% en Compañías de Leasing y 0,14% en Compañías de Financiamiento Comercial. Durante los últimos tres meses, en promedio, el 44,26% del portafolio presenta plazos mayores a 5 años, el 33,20% de 2 a 5 años y el 6,06% de 1 a 2 años, mientras que el 16,50% presenta plazos inferiores a 1 año. Considerando estos porcentajes, la alta concentración de papeles con plazos mayores a cinco años es justificada por la naturaleza de este fondo.

### **2. Fundamentos de la Calificación**

La calificación de **F- AA (Doble A) en grado de inversión**, indica que la seguridad del fondo es buena, puesto que posee una fuerte capacidad para conservar el valor del capital y a su vez, limitar la exposición al riesgo de pérdidas manejando un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.

La calificación se fundamenta a través de una metodología adecuada para el establecimiento de límites, cupos y plazos por el emisor, manteniendo un adecuado control de riesgo crediticio con un 70,05% de sus inversiones calificadas en grados altos de inversión.

El fondo presenta bajo riesgo de cambios en la tasa de interés durante estos tres primeros meses. En promedio el 0,2269% del portafolio, estuvo expuesto a pérdidas ante un cambio en cien puntos básicos en la tasa de interés. Este bajo riesgo se debe una adecuada mezcla de tasas y plazos que cubren los posibles cambios ante un cambio en la tasa de interés.

La estructura de composición por plazos que mantiene el fondo es adecuada teniendo en cuenta su pasivo a largo plazo. Por limitaciones del mercado no se puede realizar inversiones con plazos mayores logrando de esta forma una mejor estructura del activo con relación al pasivo del fondo. Se cuenta con más del 10% del portafolio con plazos inferiores a un año debido a la probabilidad de retiros de las cesantías, (en especial cuando la tasa de desempleo está en aumento) y el traslado de afiliados a otros fondos administradores de cesantías.

El fondo presenta en promedio una alta proporción de su portafolio el cual se puede vender sin incurrir en pérdidas (87,78%), sin embargo, debido al repunte en la tasa de interés en el mes, el indicador del portafolio disminuye al 61.84%.

La toma de decisiones en las inversiones están fundamentadas en la experiencia de las personas que intervienen en este tipo de inversión y su trayectoria en la administración de este tipo.

El apoyo del Grupo Santander con estándares para la realización de inversiones y los controles necesarios para una adecuada administración del fondo. Sin embargo, algunos controles y metodologías de análisis del grupo no se encuentran funcionando por el momento. Así mismo la plataforma operativa empezará hacer operada por el Grupo a finales de septiembre del presente año.

El fondo tiene por política evitar posiciones especulativas y conservar el valor del capital. Presenta una coherente estructura en las atribuciones a las personas que intervienen en el manejo del fondo con sobresalientes controles internos para garantizar una seguridad.

Por su parte, la administración ejerce un control conveniente y un seguimiento de los procesos administrativos, operativos, de custodia de títulos del fondo y de gestión del portafolio.

Aunque el proceso de fusión está todavía en marcha, y algunas políticas y administración del portafolio están en proceso de implementación, nuestra calificación se mantiene en razón a la conservación de políticas conservadoras que vienen de Colmena, y al conocimiento de los altos estándares de la plataforma operativa con la cual opera el Grupo Santander en Colombia y de la cual hará parte el fondo objeto de calificación a partir del primero de octubre.

#### **Fortalezas**

- ✓ Apoyo por parte del Grupo Santander.
- ✓ Exposición de riesgo bajo debido a cambios en las tasas de interés.
- ✓ Experiencia de los funcionarios en la administración de fondos de pensiones y cesantías.

- ✓ Análisis que contribuyen como herramientas para la toma de decisiones.
- ✓ Procedimientos operativos y administrativos claramente definidos y sistematizados.
- ✓ Control interno sobresaliente en el área de inversiones.
- ✓ Completo aplicativo para la parte activa del fondo, con sistema de validación automáticas.
- ✓ Fuerte análisis de crédito y de contraparte con políticas coherentes y prudentes.
- ✓ Coherente análisis estadístico, de proyección y seguimiento de variables macroeconómicas.

#### **Oportunidades**

- ✓ Consolidación de las plataformas operativas del Grupo Santander.
- ✓ Venta Cruzada de los productos del grupo.
- ✓ Inversión en mercados extranjeros.
- ✓ Constante capacitación del personal a cargo del fondo
- ✓ Incorporación del aplicativo de control de gestión.
- ✓ Finalizar los últimos ajustes del proceso de fusión con el fin de implementar completamente todas las herramientas del Grupo Santander.

#### **Debilidades**

- ✓ En algunos momentos, el proceso de fusión, presenta algunos tipos de inconvenientes operativos.
- ✓ Ajuste en el proceso del portafolio a las políticas de inversión del Grupo Santander.
- ✓ Disminución en el indicador de liquidez durante el mes de junio.

#### **Amenazas**

- ✓ Deterioro en los indicadores de la economía que disminuyen la calidad crediticia de los portafolios.
- ✓ Instrumentos de cobertura en el mercado financiero y de capitales poco desarrollados.
- ✓ Altas tasas de desempleo

### **3. Sector Previsional y la Sociedad Administradora**

*Sector Previsional.* Por medio de la Ley 100 de 1993, se establece un nuevo régimen de seguridad social que abarca al sector previsional. Este nuevo régimen establece que obligatoriamente se deben afiliar a un fondo privado los trabajadores vinculados mediante contrato de trabajo celebrado después del 1o. de enero de 1991. Por otro lado, se afiliarán voluntariamente los trabajadores vinculados mediante contrato de trabajo celebrado antes del 1o. de enero de 1991,

trabajadores que se acojan al nuevo régimen y aquellos trabajadores independientes que deseen acogerse.

El valor a liquidar de las cesantías se computa a través del cálculo del último salario mensual devengado por el trabajador al 31 de Diciembre; en caso que haya tenido variaciones en los últimos tres meses, se toma como base el promedio devengado durante año. Las cesantías deben ser consignadas por el empleador entre el 1o. de enero y antes del 15 de febrero del año siguiente al de la liquidación. Esta condición, establece una estacionalidad en los recaudos y erogaciones de los fondos.

La introducción de este nuevo sistema se encuentra acompañada por la posibilidad de ingreso de empresas privadas al manejo de los aportes de los afiliados al sistema, sociedades encargadas de manejar los recursos en el portafolio de inversión, y posteriormente los beneficios pensionales de los afiliados. Estas compañías se denominan **Administradoras de Fondos de Cesantías y Pensiones**. El sistema previsional, al igual que el sistema de salud, coloca al Seguro Social en franca competencia con el sector privado.

Actualmente el sistema es conformado por siete sociedades administradoras de fondos de cesantías y pensiones, sin embargo, se reducirá a corto plazo en seis sociedades. Estas administradoras cuentan como respaldo a los principales grupos del sistema financiero y accionistas.

El valor de los fondos de cesantías alcanzó a junio del presente año, \$1,992 billones de pesos con un decrecimiento de 8,59% con respecto a marzo del presente año. Esta disminución del valor del fondo se debe en parte al aumento en la tasa de desempleo durante el segundo trimestre del año. El número total de afiliados al mes de junio fue 2.477.815 decreciendo un 5,97% con respecto al mes de marzo de este año. Del número total de afiliados el 96,78% corresponde a afiliados dependientes, 2,48% a afiliados voluntarios y 0,74% a afiliados independientes.

**Fondo de Cesantías Santander.** El fondo es un patrimonio autónomo que contiene los aportes de auxilio de cesantía, recibidos una vez al año en el mes de febrero. La contribución por afiliado es de un salario mensual al año. Adicionalmente, este fondo puede recibir cesantías retroactivas del sector público y de situados fiscales. Los afiliados del fondo podrán realizar retiros definitivos cuando pierden el vínculo laboral, financiación para vivienda, educación superior del trabajador o de la familia, o por obligación de prestación del servicio militar del afiliado. Considerando las estadísticas, se puede determinar, que aproximadamente el 50% del recaudo masivo del mes de febrero es retirado en el transcurso del año.

A junio del presente año, la participación en el mercado por parte del fondo es de 20,12%, en donde Colmena y Davivir con

un 20,39% disminuyó su participación con respecto al mes de marzo. El total de afiliados es de 552.483 con una participación de 20,6% de los afiliados al sistema. El 96,90% de los afiliados son dependientes, el 2,53% voluntarios y el 0,57% independientes.

#### 4. La Sociedad Administradora

La administración del Fondo de Cesantía Obligatorias Santander está a cargo de la Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Santander S.A., la cual se encuentra facultada para administrar Fondo de Cesantías, Fondo de Pensiones y Fondo Voluntario de Pensiones. Esta sociedad nace a raíz del proceso de la absorción de Davivir S.A. a Colmena AIG, y la compra de Davivir por parte del Grupo Santander.

La composición accionaria de la Sociedad Administradora de Cesantías y Pensiones Santander S.A. se ilustra en el cuadro No. 1.

**Cuadro No.1 Composición Accionaria**

Accionista	No. De Acciones	% de Participación
Holding Santander	175.196.061	54,56%
Central Hispano Administración de Bancos Latinoamericanos Santander S.L.		
Santander Inv.	9.486.411	2,96%
Colombia S.A. Santander Investment S.A.	6.735.195	2,10%
Bansaleasing Colombia S.A. C.F.C.	1.696.346	0,53%
Otros	2	0,00%

A junio del presente año, el sistema acumula utilidades por valor de \$39.029 millones, presentando un crecimiento de 123,53% frente a las utilidades del mes de marzo que alcanzaron la suma de \$17.461 millones de pesos. Durante este segundo trimestre, la administradora logra utilidades por valor de \$2.527 millones de pesos superando ampliamente el valor presupuestado y participando con el 6,48% del total de utilidades del sistema. Los ingresos operacionales fueron \$27.953 millones de pesos participando con un 12,96% del total de ingresos del sector. La administradora alcanzó una utilidad operacional de \$4.610 millones de pesos participando con 8,28% del total de la utilidad operacional del sistema. Las cifras logradas durante los tres primeros meses de la sociedad se deben en gran parte al adecuado saneamiento de los balances de Davivir y Colmena AIG antes de la fusión y al un buen control de gastos durante los primeros meses.

**Cuadro No. 2 Principales Cifras de la Administradora**

	Cifras al 30 de junio.
Activo	\$49.601
Pasivo	\$7.798
Patrimonio	\$41.803
Ingresos	\$27.953
Utilidad Operacional	\$4.610
Utilidad Neta	\$2.527

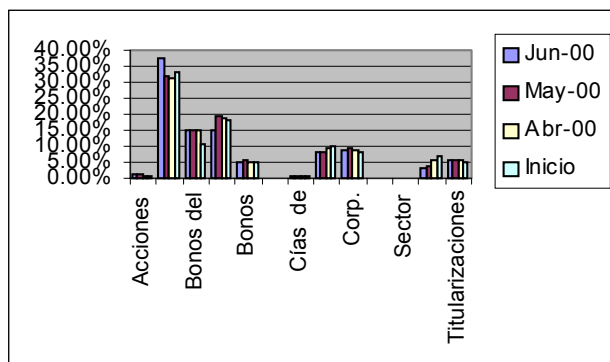
\* Cifras en Millones

## 5. Riesgo de Crédito

Existen diferentes metodologías para la asignación de cupos para emisores. Para los emisores del sector financiero el comité ejecutivo de riesgos del grupo BSCH se encarga de analizar los diferentes intermediarios y realiza un análisis cuantitativo y cualitativo de cada entidad para luego asignar los diferentes cupos, plazos y límites. Para el sector real y titularizaciones se revisan varios aspectos del emisor y el tipo de emisión. Se revisan características generales de la compañía como socios, sector en el que se desempeña, competencia, e historia crediticia. Adicionalmente se realiza un estudio general de los balances de la compañía e indicadores financieros, para posteriormente realizar diferentes proyecciones en escenarios ácidos. Después de realizada la evaluación se determina el cupo que se le va asignar a la emisión.

Para los tres primeros meses del Fondo de Cesantías, ha mantenido en promedio el 33,43% del portafolio en títulos emitidos por instituciones bancarias, 17,90% en Bonos Ordinarios, 13,89% en Bonos emitidos por el gobierno, 9,04% en títulos emitidos por Corporaciones de Ahorro y Vivienda, 8,70% en Corporaciones Financieras, 5,48% en titularizaciones, 4,84% en títulos TES, 0,93% en Acciones, 0,53% en Compañías de Leasing y 0,14% en Compañías de Financiamiento Comercial.

**Gráfico No. 1 Evolución del fondo por sector.**



Al cierre del primer semestre del año, la mayor concentración del portafolio se encuentra en bancos representando a junio del presente año, el 10,49% del portafolio, participación que ha venido aumentando durante el primer trimestre del fondo. En la actualidad, algunos emisores de este sector, no tienen cupo teniendo en cuenta que son emisiones calificadas en grados de inversión. Es importante aclarar, que las entidades bancarias están calificadas con grados altos, medios y bajos de inversión.

El segundo grupo de emisores emitidos está compuesto por Bonos emitidos por el sector real. Son emisiones, que a partir de la fusión, han venido perdiendo participación en el portafolio, representaba a junio del presente año el 15,28% del portafolio. Para este tipo de emisiones, aún no se ha definido los límites y cupos. Estas son emisiones de bajo riesgo crediticio calificadas en grados altos, medios y bajos de inversión.

El tercer grupo de emisores está representado por bonos emitidos por entidades del gobierno. A junio del presente año acumula el 15,05% del portafolio en este sector. Este tipo de emisiones viene en aumento puesto que son emisiones de alta liquidez y de bajo riesgo crediticio. Las inversiones en este sector son catalogadas como AAA.

La Corporaciones Financieras forman el cuarto grupo de emisores del portafolio representado por 8,71% del portafolio; participación que se mantiene durante el primer trimestre del año. Dichas entidades son calificadas con altos grados de inversión.

El quinto grupo lo conforman las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, las cuales a junio representan el 8,27% del portafolio. Es otro grupo que ha venido en disminución durante el segundo trimestre del año, en parte por el alto impacto que puede tener los diferentes fallos de la UVR en la estabilidad financiera de este tipo de entidades. Estas corporaciones se encuentran calificadas en grados altos y medios de inversión.

Un sexto grupo lo conforman las titularizaciones. A junio del presente año conforman el 5,69% del portafolio, participación que ha venido aumentando desde que se fusionaron los fondos cuando alcanzaron una participación de 8,14%. Estas titularizaciones se encuentran clasificadas en hipotecarias, inmobiliarias y de flujos futuros. La mayoría de titularizaciones son calificadas en grados de inversión, sin embargo, un pequeño porcentaje se encuentra en grado especulativo.

El séptimo grupo con importante participación dentro del portafolio, está representado por entidades territoriales que a junio representan el 5,25% del portafolio. Este sector se ha visto perjudicado por las nuevas medidas económicas del gobierno, en el tema de transferencias. Gran parte de las emisiones que se encuentran en el portafolio son calificadas en

grados especulativos, factor que altera levemente el riesgo crediticio del fondo pero que los valores se encuentran con un porcentaje alto provisionado.

Los títulos TES componen un octavo grupo, concentrando el 3,08% del portafolio. La calidad crediticia de este tipo de títulos es alta, considerando que son títulos emitidos por la nación y considerados AAA.

El 1,43% restante del portafolio está invertido en Acciones (0,93%), Compañías de Leasing (0,35%) y Compañías de Financiamiento comercial (0,12%). Dentro de este grupo de emisores, no se identifica un riesgo incremental considerable. De igual forma, inversiones en emisores de sectores que han deteriorado su participación han disminuido.

El fondo mantiene una pequeña proporción en títulos del mismo grupo. A junio esta concentración alcanzó una participación del 3,00%, porcentaje que va en disminución, ya que son inversiones que venían de Colmena y Davivir, de las cuales Santander esta realizando su venta.

Aunque algunas de las inversiones están por fuera de los cupos establecidos, el fondo posee un bajo riesgo crediticio, concentrando el 70,05% en emisiones calificadas en altos grados de inversión. Adicionalmente cuenta con una metodología conservadora para establecimiento de cupos, límites y plazos por emisor.

### 5.1 Riesgo de Contraparte

Dentro del análisis del riesgo de crédito se aísla el riesgo de contraparte, el cual se involucra dentro del portafolio al realizar inversiones a la vista o en Repos. Las operaciones Repos como porcentaje del valor del fondo en promedio durante este segundo trimestre representaron el 3,16% del portafolio. Al mes de junio estas operaciones fueron de 4,97% del portafolio.

Para el riesgo de contraparte, la administración desarrolla un análisis coherente para determinar las entidades con las cuales podría efectuar operaciones repo. El fondo esta autorizado a realizar operaciones Repos con sector financiero y entidades públicas o entidades descentralizadas. Para otorgar cupos a comisionistas de bolsa se realiza un estudio cuantitativo y cualitativo. Para las entidades financieras y entidades públicas o entidades descentralizadas se tiene el mismo estudio realizado para definición de cupos. Todas estas operaciones exigen pago contra entrega para minimizar el riesgo de contraparte y la garantía debe de ser del 120% del valor de la operación y estar dentro de los cupos y límites establecidos por el comité de inversiones.

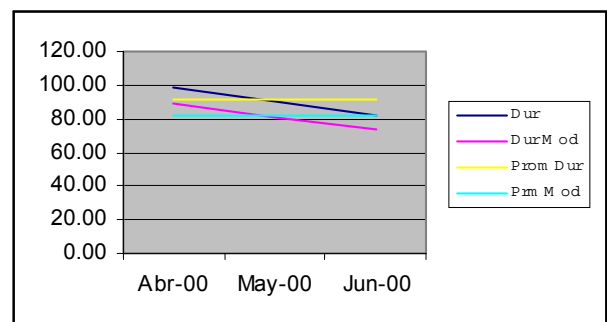
## 6. Riesgo de Mercado

Para la evaluación del riesgo de mercado se analizaron dos aspectos fundamentales: el grado de exposición del portafolio a los cambios en la tasa de interés (Riesgo de tasa de Interés) y la proporción del portafolio de inversiones que se podría vender en un momento dado sin incurrir en pérdidas (Riesgo de liquidez) junto con la coherencia de la duración del fondo en relación con los pasivos del mismo, así como el perfil de sus afiliados.

### 6.1 Tasa de Interés

A junio del presente año, el portafolio concentra un 99,04% en títulos de renta fija mientras que el 0,96% restante se encuentra en títulos de renta variable. Dentro de las inversiones de renta fija, el fondo muestra una mezcla entre títulos a tasa variable y tasa fija del 91,43% y 7,61% respectivamente. Los títulos de renta fija a tasa variable se encuentran indexados al DTF (66,45%), al IPC (9,55%), UVR (5,41%) en dólares (8,67%) y otras (6,66%). El portafolio presenta coberturas naturales a través de tipos de tasas a las que invierte el fondo. La combinación de inversiones indexadas a la DTF permite establecer una duración no mayor de 82 días en junio, dada la periodicidad del reprecio de estas.

Gráfico No.2 Evolución de la Duración



El 0,2269% del valor del portafolio que esta expuesto a pérdida ante un cambio en la tasa de interés, porcentaje bajo dada la alta concentración de títulos a la DTF y a una importante concentración de títulos con plazos menores a un año. La duración modificada promedio es de 81 días, la cual es baja con relación a la naturaleza del fondo que aunque pueda en el año presentar altos retiros es a largo plazo.

Las operaciones con derivados financieros únicamente se realizan con el propósito de cobertura para tres tipos de riesgo: Preciso de activo, Rentabilidad mínima y reinversión de flujos ciertos futuros. El fondo solo ha realizado forwards de tipo cambio peso/dólar y forwards de títulos de renta fija en tasa fija o tasa indexada (IPC o DTF). Al mes de junio presenta

operaciones de cobertura y forwards peso/dólar del 4,17% del total de portafolio.

## 6.2 Liquidez

La porción del portafolio clasificada por intención aumentó alrededor de tres puntos porcentuales respecto al primero de abril del presente año, pasando de 0,72% a 3,27%. El portafolio por intención es la proporción del portafolio que debe, por regulación, mantenerse en el portafolio por un período mínimo de 3 años. Esta concentración en el portafolio por intención es baja y no implica un alto riesgo de liquidez.

Las inversiones que se pueden incluir dentro del portafolio por intención serán limitadas a títulos TES o títulos emitidos o garantizados por la nación (IPC, UVR y Tasa Fija), o CDTs a Tasa fija que tengan plazos superiores a un año. El portafolio por intención no podrá superar el 50% del valor presente del total del portafolio.

El cuadro No. 4 muestra la estructura de vencimientos del portafolio a lo largo del período de análisis, calculado por el valor presente neto concentrado en cada una de los períodos:

**Cuadro No. 3 Estructura de vencimientos del Portafolio**

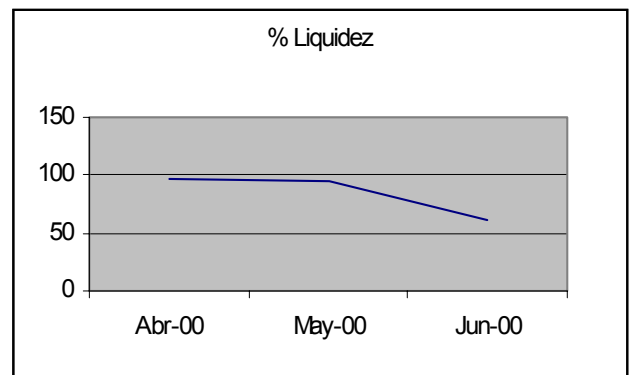
	Jun-00	May-00	Abr-00	Promedio
0-90 Días	7.03%	5.79%	3.88%	5.17%
91-180 Días	2.16%	1.60%	5.24%	3.80%
181-360 Días	7.61%	8.61%	6.86%	7.53%
1 a 2 años	4.77%	4.93%	7.38%	6.06%
2 a 3 años	14.33%	13.65%	14.14%	14.01%
3 a 4 años	4.93%	5.66%	5.67%	5.63%
4 a 5 años	14.42%	13.88%	13.07%	13.56%
Mas de 5 años	44.74%	45.89%	43.75%	44.26%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.00%

En promedio más del 40% del portafolio se encuentran en inversiones con plazos superiores a cinco años, obedeciendo a la naturaleza del fondo a largo plazo. La otra parte del portafolio se encuentra en plazos entre uno y cinco años, los cuales son compuestos por papeles de alta liquidez en el mercado. La porción que se encuentra a plazos menores a un año es para cubrir los posibles traslados de los afiliados a otras administradoras de fondos de cesantías y para cubrir los posibles retiros totales o parciales de los afiliados al fondo. Adicionalmente se resalta que gran parte de las inversiones mayores a un año permiten manejar un flujo trimestral por las características en la periodicidad de los cupones de cada emisión. De las proyecciones realizadas a través de los flujos de caja, se ha establecido que durante un año, son retirados en promedio el 50% de los recaudos realizados en el mes de febrero.

Dentro del análisis de liquidez se estableció el porcentaje del fondo que se podría liquidar sin incurrir en pérdidas, el cual se resume en el Gráfico No. 3.

El indicador promedio de liquidez es del 87,78% durante estos primeros meses del fondo. El indicador presenta un deterioro significativo durante el mes de junio, obedeciendo en parte a un aumento leve de la tasa de interés durante el segundo trimestre del año. Durante los otros meses el indicador es alto (94,54% y 97,55% en los meses de mayo y abril respectivamente) debido a la alta concentración de títulos indexados a la DTF. Si el portafolio continúa con la mezcla actual de tasa de intrerés, el indicador estaría entre el 60% y 70% durante el segundo trimestre del año, porcentaje adecuado considerando la situación actual.

**Gráfico No.3 Indicador de Liquidez**



La estrategia del fondo es de mantener sus inversiones, asumir volatilidades eficientemente y obtener instrumentos de buena liquidez en el mercado, teniendo en cuenta la característica del fondo de largo plazo. El fondo es consistente en la ejecución de sus políticas de duración y cubrimiento de necesidades de flujo de caja, evitando el riesgo de incurrir en pérdidas.

## 7. Análisis de Resultados

La variabilidad de la rentabilidad diversificable (proporción de la variabilidad total del portafolio no explicada por la variabilidad de la rentabilidad del sistema) representa el 24,88% de la variabilidad total del portafolio la cual, comparada con otros fondos de pensiones, es la sexta más baja. El promedio del riesgo diversificable del sistema es del 22,48%, representando una variabilidad diversificable mayor por parte de Santander, con la cual se considera que el fondo asume un riesgo comparativamente mayor, al presentar una baja diversificación de sus inversiones en comparación a los estándares del mercado, lo que conlleva a una mayor volatilidad de la rentabilidad ofrecida. La diversificación se mide a través de la

variabilidad sistemática de la rentabilidad mensual para los últimos 60 meses, es decir, aquella variabilidad debida a las condiciones del mercado.

El Cuadro No. 4 resume la variabilidad sistemática y diversificable, del Fondo de Cesantías Santander y sus principales competidores:

**Cuadro No. 4 Variabilidad Sistemática y Diversificable**

Fondo de Cesantías	Variabilidad Sistemática	Variabilidad Diversificable <sup>2</sup>
Protección	93.52%	6.48%
Colpatria	89.89%	10.11%
Horizonte	84.23%	15.77%
Colfondos	83.70%	16.30%
Porvenir	81.34%	18.66%
Santander	75.12%	24.88%
Skandia	34.85%	65.15%
Promedio	77.52%	22.48%

(1) Proporción de la variabilidad total de la rentabilidad del fondo que se debe a las variaciones del mercado.

(2) Proporción de la variabilidad total de la rentabilidad del fondo no explicada por la variabilidad de la rentabilidad del sistema (mercado), sino por el grado de diversificación del portafolio de inversiones del fondo.

## 8. Análisis Dinámico

La vicepresidencia de inversiones de la administradora cuenta con un área de administración de riesgo. Esta área se divide en riesgo de crédito y en riesgo de mercado. El área de riesgo de crédito realiza todas las diferentes evaluaciones de los emisores del mercado, con un seguimiento mensual del sistema. El área de riesgo de mercado revisa las diferentes variables del mercado que puedan afectar el valor de portafolio, a través de diferentes modelos de sensibilidad. Diariamente realiza análisis de riesgo de tasa y de liquidez, mediante cálculo de duraciones económicas y volatilidades con el fin de asumir riesgos congruentes con los objetivos del fondo.

Se cuenta adicionalmente con el apoyo del grupo Santander para la proyección de variables macroeconómicas como herramienta para la toma de decisiones. Pronto se iniciara conjuntamente con el Banco, el análisis **VaR** (Valor en Riesgo) de los diferentes portafolios administrados. El VAR es una estimación de pérdidas potenciales en las que se puede incurrir por mantener una determinada composición del portafolio. Se define como la pérdida máxima que con un cierto intervalo de confianza puede producirse dentro de un determinado horizonte temporal.

Para el Benchmark del portafolio, la administración es activa en compararse con el portafolio de la industria y el portafolio sintético diseñado por la Superintendencia Bancaria. El objetivo es buscar que el portafolio administrado se encuentre entre los dos portafolios para evitar estar por debajo de la rentabilidad de la industria y cumplir con la rentabilidad mínima exigida. Adicionalmente a través del modelo de Sharpe se analiza las diferentes volatilidades de cada fondo en la industria.

## 9. Riesgo de Administración

### 9.1 Políticas.

La Junta Directiva es el que aprueba y modifica la política de inversiones y elige el comité de inversiones con el objeto de desarrollar una gestión óptima de los diferentes portafolios administrados por la sociedad. Este comité es conformado por el Presidente de la administradora, el presidente del Bancos Santander Colombia S.A., el Gerente de Finanzas Corporativas de Santander Investment, dos vicepresidentes del Banco Santander Colombia, el vicepresidente de inversiones de la administradora, el administrador del portafolio y el administrador de riesgo. Las funciones de este comité incluyen:

- ✓ Evaluar las estrategias de inversiones presentadas por el Vicepresidente de Inversiones.
- ✓ Presentar recomendaciones con el objeto de fortalecer las estrategias de inversión.
- ✓ Evaluar todos los riesgos inherentes al portafolio de cada uno de los fondos.
- ✓ Establecer la posición del entorno macroeconómico para definir las estrategias de inversión.
- ✓ Evaluación del portafolio con respecto a los del mercado.
- ✓ Controlar el cumplimiento de todas las políticas y límites de inversión.

Las políticas de inversión, crédito, contrapartes, márgenes y derivados del fondo se encuentra claramente definidas y comunicadas adecuadamente a todos los funcionarios que intervienen en los diferentes procesos.

Las políticas sobre el manejo de márgenes se encuentran definidas por la Junta Directiva como lo dispone la Circular 023 de marzo 31 de 1998 emitida por la Superintendencia Bancaria. El margen es una medida de riesgo que solo se modifica cuando algún emisor presenta deterioro. A través de esto el comité de inversiones asignara los márgenes diferentes a los de la compra, teniendo en cuenta las características y condiciones del activo. Se le modificara el margen a la emisión que se le reduzca la calificación de riesgo de crédito y cuando esta se encuentre por debajo de A-, será provisionada en un porcentaje, de acuerdo

con la escala de calificaciones utilizadas por las sociedades calificadoras de valores.

La administración del portafolio ejerce una adecuada metodología en el manejo de los márgenes y la valoración, según normas vigentes de la Superintendencia Bancaria.

## **9.2 Relación "Mesa de Negociación" - "Área de Análisis y Proyecciones" - "Plataforma Operativa".**

La mesa de negociación o *Front Office* está conformado por el administrador del portafolio y un *Trader Senior* quienes ejecutan las estrategias diseñadas por el Vicepresidente de Inversiones. Igualmente, el administrador del portafolio y el negociador están en permanente comunicación con la vicepresidencia de inversiones y el administrador de riesgo para estar enterados de la evolución del mercado. El vicepresidente de inversiones y el administrador del portafolio hacen parte del comité de inversiones.

El área de análisis y proyecciones o *Middle Office* está compuesto por la Administración de riesgos, que cuenta con un profesional de riesgo de mercado y un profesional de riesgo de crédito. Esta área se encarga de lograr el entendimiento del entorno económico, elaborar proyecciones y de aplicar las metodologías para la medición de riesgos y proponer política de cupos. Esta área hace parte de la vicepresidencia de inversiones pero trabaja de manera autónoma de la mesa de negociación.

La plataforma operativa o *Back Office* está transitoriamente ubicada dentro de la vicepresidencia financiera y administrativa de la administradora. A finales del mes de septiembre pasara a trabajar conjuntamente con la plataforma operativa del Banco Santander Colombia. Actualmente cuenta con 11 personas que son responsables de desarrollar tres aspectos de la administración de los portafolios de inversión: el financiero (actualización de las diferentes tasas del mercado, valoración diaria de portafolios utilizando los parámetros establecidos por las instancias gubernamentales, verificación y análisis de las cifras generadas en el proceso de valoración, causación de portafolios de emisión y generación de reportes de valoración, causación e inventario de inversiones), Contable (registros de las cifras que se generan en los procesos financieros, validación de los registros contables, generación y revisión de las interfaces y transmisión de la información), y operativos (conciliación diaria de las cuentas corrientes que cada empresa maneja, cobro de capital y rendimientos en forma electrónica a través del DECEVAL y DCV, cumplimiento de las operaciones por compra y venta de inversiones, ingreso de títulos físicos al depósito centralizado de valores, consignación de cheques, elaboración de comprobantes de egreso e ingreso, emisión,

fraccionamiento y endoso de títulos y la cancelación de intereses y redenciones).

## **9.3 Experiencia de los Administradores.**

Todas las personas involucradas en las inversiones del fondo cuentan con una alta trayectoria de vida profesional. La mayoría de los que actualmente componen la vicepresidencia de inversiones son personas que se desempeñaban en Davivir S.A. y Colmena AIG con bastantes años de experiencia en la administración de portafolios de pensiones.

La sociedad será altamente activa en la capacitación del personal, planeando viajes para capacitar sobre análisis de riesgo de crédito y de mercado a sus funcionarios directamente en el BSCH, capacitación en productos derivados y manejo y operación de los diferentes aplicativos que utiliza la administradora. Los miembros del área de inversiones deberán asistir a los eventos locales como foros y congresos sobre información coyuntural y económica del país. Estos eventos son de gran ayuda para la futura toma de decisiones en las inversiones del fondo.

Se debe resaltar la fuerte cultura académica por parte de los administradores del fondo, para abordar temas financieros concernientes al desempeño del fondo y del entorno económico.

## **9.4 Custodia de Títulos.**

La política general sobre la custodia de títulos, es de almacenar el 100% de los títulos en los depósitos de valores. Los títulos emitidos por la nación deben ser custodiados en DCV, mientras que los demás títulos deben ser administrados en DECEVAL. Si por alguna razón los títulos no pudieran ser almacenados en ninguno de los dos depósitos de valores, se deberán guardar transitoriamente en la caja fuerte de la administradora para luego ser depositados en DCV o DECEVAL. A junio del presente año, el 99% de los títulos se encontraba custodiados en los depósitos centralizados de valores.

## **9.5 Tecnología.**

Pensiones y Cesantías Santander posee una plataforma central que soporta el proceso de control de afiliados, basada en servidores IBM-AS400, servidores Compaq y servidores Hewlett Packard, estos últimos para el soporte de inversiones y servicio al cliente.

Para la administración de los fondos cuenta con un aplicativo - PORFIN, que se utiliza como mecanismo de administración, control, valoración y contabilización de las diferentes operaciones de tesorería. La alta capacidad de parametrización del aplicativo, permite adecuarse a las condiciones cambiantes del mercado financiero en cuanto a las características de los títulos,

las modalidades de negociación y los esquemas de valoración, al manejar los flujos libres que permiten ingresar cualquier tipo de papel presente o futuro. Adicionalmente, cuenta con los mecanismos necesarios para la simulación y/o registro de inversiones y venta de títulos. Por otro lado, el aplicativo permite el manejo de inversiones en cualquier moneda o unidad, reporta los cobros de rendimientos y redenciones pendientes, realiza cierres diarios que valoran y causan de acuerdo con las resoluciones legales vigentes emitidas por las entidades de control, contabiliza automáticamente todas las operaciones con sus correspondientes soportes contables, permite exportar la información hacia otros aplicativos, permite el manejo concurrente de múltiples empresas y portafolios con informes de consolidación adecuados a las necesidades de la gestión de portafolio y posee un sistema de seguridad con control de acceso por usuario a los módulos del aplicativo.

Para el establecimiento de comunicaciones entre las oficinas, se cuenta con una red de telecomunicaciones soportada por Telecom a nivel nacional y con soluciones de último kilómetro contratadas con compañías locales.

Durante el proceso de fusión se adaptaron los sistemas de Daviviv y Colmena para que funcionaran el manejo activo y pasivo del fondo durante el inicio del fondo. Por esta razón, no se ha elaborado planes de contingencia, pero que están presupuestado para arrancar a partir del mes de octubre. Sin embargo en el caso de algún inconveniente que afecte la operación normal del centro de cómputo, se cuenta con un contrato con IBM para prestar un servicio de cómputo alterno que podrá soportar las operaciones críticas de la empresa.

## 9.6 Control Interno.

La sociedad administradora cuenta con un área de control interno que tiene funciones de control sobre todas las operaciones y procesos que se realizan en la administradora. Periódicamente realiza revisiones de los comprobantes de egreso para pago a terceros, arqueo de chequeras, arqueo de caja menor, verificación de los pagos con abono en cuenta por transferencia y el pago a proveedores. Esporádicamente realiza arqueos de los diferentes portafolios administrados, arqueo de títulos, evaluación mensual de las contrapartes de las operaciones realizadas en el período, evaluación de la calificación a emisores, límites de inversión, cobro de capital e interés a través de los Depósitos Centralizados de valores, verificación de las tasas usadas para valorar y destrucción de chequeras.

Adicionalmente se cuenta con los siguientes controles:

- ✓ El área de negociación y la plataforma operativa tiene conocimiento general de todas las políticas de inversión.
- ✓ El aplicativo PORFIN permite realizar los límites globales e individuales de cada portafolio.
- ✓ Todos los controles que realiza la plataforma operativa son posteriores. Estos, se realizan diariamente y son enviados a la Vicepresidencia de Riesgos de Mercados y Contrapartidas del Grupo Santander.
- ✓ Mensualmente la plataforma operativa realiza arqueo de todos los títulos del fondo.
- ✓ La administración cuenta con la firma Price Waterhouse como revisor fiscal. Adicionalmente se cuenta con una auditoría interna por parte del Grupo Santander.

Una vez la sociedad administradora se traslade al mismo edificio del Grupo Santander, se realizarán mayores controles sobre todas las operaciones que realice el área de negociaciones y la plataforma operativa.

---

La calificación de riesgo de BANKWATCH RATINGS DE COLOMBIA 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; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o resultados derivados del uso de esta información.

---