

Contactos:

Wilson Hernández Junca (Colombia),

whernandez@brc.com.co

Rafael González Guillen

(571) 236 2500-623 6199

Roy Weinberger(New York)

1-212-8450307

Septiembre de 2001

**FONDO DE CESANTIAS – AFP SANTANDER S.A.
REVISION ANUAL**

BANKWATCH RATINGS DE COLOMBIA S.A.	FAA+ (Doble A mas)
---	---------------------------

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS:

Valor a junio de 2001: \$ 408.381 MM

Rentabilidad acumulada a junio 2001: 12.85%

HISTORIA DE LA CALIFICACION:

Ultima Calificación asignada marzo / 01 AA

Calificación inicial, Asignada Ago/00 AA.

La información financiera contenida en este documento se basa en los diferentes portafolios del Fondo de Pensiones del año 2000 y primer trimestre del año 2001 y los balances de la Administradora del fondo Santander para los años de 1999, 2000 y junio del 2001.

1. Perfil del fondo

La empresa AFP Pensiones y Cesantías Santander nació en el mes de abril de 2000 como resultado de la fusión de AFP Colmena y AFP Davivir, sociedades creadas como administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías y subsidiarias del grupo Social y del Grupo Bolívar respectivamente.

El grupo Santander Central Hispano, realizó la compra de Davivir y Colmena, realizando al mismo tiempo una capitalización por valor de \$12.000 millones, hecho que permitió el crecimiento de los activos administrados y la inversión en nuevos productos e infraestructura que permiten prestar un mejor servicio.

El fondo de cesantías Santander nace de igual forma en abril del año 2000 como resultado de la fusión del Fondo de Cesantías Colmena AIG y el Fondo de Cesantías Davivir. El fondo de Cesantías Santander se constituye mediante los aportes del auxilio de cesantías, los cuales son depositados una vez al año en el mes de febrero por el empleador a la cuenta individual del adherente del fondo.

Los adherentes al fondo son personas naturales (empleados), a las cuales el empleador vincula por mandato regulatorio y aporta un monto equivalente a 1 salario mensual devengado en el año de cotización, estos recursos son depositados a nombre del adherente. Los adherentes al fondo podrán realizar retiros definitivos cuando pierdan el vínculo laboral.

Los retiros parciales de recursos de cesantías 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 de 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.

El fondo de Cesantías AFP Santander es un patrimonio autónomo e independiente de la sociedad administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Santander, constituido con el aporte de las cesantías previsto en la Ley 50 de 1990, que estableció un sistema especial de cesantías, consistente en la liquidación anual de las mismas a 31 de diciembre de cada año y su consignación a los fondos antes del 15 de febrero del año siguiente. A junio de 2001 el fondo mantenía un valor de \$408.381 MM

Las inversiones del fondo estaban compuestas en promedio durante el ultimo semestre analizado enero – junio de 2001, en un 1.35 % títulos de renta variable, acciones de alta bursatilidad y en un 98.65% en títulos de renta fija, tendencia que se ha mantenido durante el ultimo año de actividades, de este porcentaje un 70.79 % se encontraba invertido en títulos emitidos a tasa variable, manteniendo la mayor proporción en DTF, seguidos por títulos a tasa IPC y UVR, estas dos últimas inversiones efectuadas en TES especialmente, un 9.32% en inversiones efectuadas en títulos atados a la TRM, en general bonos de deuda extranjera Colombiana (Yanques), un 2.91 % en inversiones en Euros y un muy pequeño porcentaje en inversiones efectuadas en fondos comunes ordinarios con un 0.12% del total del portafolio. El 16.86 % restante del portafolio se encontraba invertido a tasa fija efectuadas en CDT emitidos por entidades del sector financiero con plazos promedio inferiores a un año.

Como se puede observar una importante proporción de los títulos que conformaron en portafolio fueron emitidos, respaldados o garantizados por la Nación con un 36.37%, los cuales presentan un muy bajo riesgo crediticio, seguidos a estos se encuentran los títulos emitidos por el sector bancario con un 27.2%, con calificaciones medias y altas, un 19.19% en bonos emitidos por entidades del estado, un 4.33 % en bonos emitidos por entidades publicas, calificados en grados medios de inversión, un 5.28 % por títulos emitidos en procesos de titularización y un 4.13% en corporaciones financieras calificados en grados medios y altos. Del total del portafolio un 1.7% eran títulos emitidos por entidades calificados en grados especulativos, inversiones que se encuentran provisionadas en un 19%.

2. Fundamentos

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

La calificación se fundamenta en una adecuada y exigente metodología para el establecimiento de límites, cupos y plazos por emisor, manteniendo un positivo control de riesgo crediticio y una alta diversificación de inversiones calificadas en grados de inversión, gracias a controles realizados tanto a nivel local como a nivel internacional (España).

Es así como a marzo del 2001 el portafolio de inversión presentó una calificación AA- en promedio, en las inversiones efectuadas en renta fija, siendo estas un 98.65% del total. De otra parte las acciones que representaban el 1.25 % restante del portafolio, correspondían a empresas de importante trayectoria, solidez económica, inversiones que además han sido adquiridas con base en las estructuras mantenidas en los portafolios de referencia (sintético y de industria).

Las inversiones en Renta Variable se realizan únicamente en acciones de Alta Bursatilidad de acuerdo con lo certificado periódicamente por la Superintendencia de Valores. Se excluyen las acciones adquiridas en procesos de privatización o capitalización debidamente autorizadas por el Comité de Inversiones.

El objetivo principal de la composición del portafolio es la de mantener una diversificación por plazos y tasas que permita desempeños estables en el tiempo, de igual forma mantener una diversificación por emisores y sectores económicos de acuerdo con los cupos aprobados, que en conjunto tiendan a minimizar el riesgo; todos estos aspectos además son tenidos en cuenta en un indicador de gestión, en el cual se incluyen la rentabilidad del portafolio, volatilidad de la cartera y riesgo de crédito.

Adicionalmente a estos aspectos se evalúa la concentración de inversiones por sectores económicos, hecho que permite controlar el riesgo generado por efecto en cambios en las tendencia y evolución financiera de los sectores de la economía, manteniendo el riesgo de crédito altamente controlado.

En promedio durante los primeros seis meses del año 2001, el portafolio presentó una duración de 975 días, cifra acorde con el plazo estimado del pasivo del fondo que es de 3 años (1095días) y a la duración optima estimada por la administradora que es de 2.55 años. Es importante mencionar que esta duración esta monitoreada por el área de control del Grupo mediante herramientas de control de riesgos de mercado tales como el stress testing y el valor estimado VaR, que refleja la exposición de perdida del portafolio ante variaciones en las tasas de interés, control que se lleva acabo diariamente.

Cabe destacar que las variaciones en tasas de interés afectan en mayor medida a los portafolios conformados a mediano y largo plazo, como es el caso del Fondo de Cesantías Santander, sin embargo esta es una característica propia de este tipo de portafolios.

Como políticas establecidas por la administradora del fondo se encuentra que si se presentan importantes variaciones en las tasas de interés, las cuales pueden afectar negativamente la rentabilidad del fondo originando perdidas, la administradora no modifica los márgenes de las inversiones. Solo se efectúan este tipo de cambios cuando existen riesgos de crédito asociados con el emisor, el pago final de la inversión o con la titularidad del mismo. Actualmente el fondo presenta inversiones por un valor inferior al 2% del total del portafolio, las cuales se encuentran provisionadas debido a que presentan calificación en bajo grado de inversión o grado especulativo.

El nivel de liquidez del fondo de Cesantías, presentado como el porcentaje del portafolio que puede venderse sin incurrir en perdidas fue de un 98 % durante el ultimo semestre analizado (enero junio 2001), cifra positiva y semejante a las presentadas durante los últimos doce meses de actividades y que indica además el constante monitoreo realizado a las inversiones efectuadas en el portafolio.

La estructura por plazos que mantiene el fondo es adecuada teniendo en cuenta que su pasivo estimado es de 2.55 años. Debido a esto los recursos que conforman dicho portafolio están invertidos en plazos variados, presentando una mayor concentración en las inversiones con fechas de redención superiores a los 2 años, con un 68 % del total del portafolio.

Cabe destacar que este fondo posee un muy bajo valor de inversiones por intención, es decir que fueron adquiridas para que fueran parte del portafolio hasta su redención. Hecho que se debe a la que existe una mayor volatilidad de sus recursos que la presentada en otro tipo de fondos como los de pensiones.

La administradora del Fondo de cesantías estructura su portafolio teniendo en cuenta la conformación del portafolio sintético creado por la Superintendencia Bancaria y el portafolio de Industria, que corresponde al promedio de los portafolios de los fondos de cesantías del sector en Colombia en una proporción de un 30% y 70 % respectivamente. Con esta información asigna porcentajes máximos de inversión para el fondo por tipo de título, plazo, tasa y operación, hecho que le permite mantener una posición de inversión acorde con el comportamiento de mercado, generando durante el último semestre analizado rentabilidades por encima de la mínima exigida pero por debajo de la media del sector, conformado por seis fondos.

Es importante destacar que la conformación del portafolio de cesantías es efectuado con base en la información emitida por el sector de fondos de cesantías a través de un portafolio en donde se consolidan las tendencias de industria y por la emitida por la Superintendencia bancaria a través de un portafolio de referencia (Sintético), información que en ambos casos es emitida en forma mensual, lo cual implica un retraso que se traduce eventualmente para la AFP en toma de posiciones de inversión que ya han sido modificadas por el sector o por la Superintendencia y que se pueden afectar los resultados del fondo en términos de rentabilidad y composición.

Con la información de los portafolios de referencia se asignan porcentajes máximos de inversión para el Fondo por tipo de título, tipo de operación, tasa y plazo, con el fin de mantener una posición adecuada y de acuerdo con el comportamiento de mercado.

En términos de resultados el Fondo de Cesantías Santander registró durante el último año analizado una rentabilidad por encima de la mínima requerida, pero por debajo de la promedio generada por el sector, al mes de junio la rentabilidad mensual del portafolio fue de un 10.73 % mientras que la del sector fue de un 13.43 %; de otra parte su participación respecto al total de afiliados del sector fue de un 20.41%, mientras que en diciembre del 2000 era de un 23.19%, es decir presentó una pérdida en la participación de un 2.78%.

A nivel de recursos administrados durante este mismo período aumento sus recursos, pues paso de administrar \$ 346.109 MM a \$ 408.381 M.M., crecimiento que sin embargo fue inferior al del sector, pues su participación se redujo de enero a junio en un 0.84 %. Estos resultados han sido producto en buena medida de la reestructuración sufrida por la empresa desde el año 2000, la cual actualmente esta por concluir y cuyos objetivos básicos se centran en vincular adherentes con ingresos superiores a los dos salarios mínimos mensuales legales, dándole un cambio de fondo en este sentido a su estructura de ingresos y ampliando su participación de mercado.

Actualmente el fondo de cesantías Santander se ubica como el segundo fondo con mayor número de afiliados en el país y el tercero en recursos administrados.

El nivel de liquidez del fondo de Cesantías, presentado como el porcentaje del portafolio que puede venderse sin incurrir en pérdidas fue de un 97 % durante el último semestre analizado (enero junio 2001), cifra positiva y semejante a las presentadas durante los últimos doce meses de actividades y que indica además el constante monitoreo realizado a las inversiones efectuadas en el portafolio.

El área de riesgos de mercado se encarga de controlar el cumplimiento de las políticas y límites de inversión, implementadas por la Administradora del Fondo de Pensiones, así como de efectuar análisis que permitan aprovechar las condiciones de mercado, establecer las posiciones máximas de inversión de acuerdo con las estrategias anteriormente descritas y las condiciones de riesgo existentes.

Dentro de las herramientas utilizadas por el fondo para controlar el riesgo de mercado se encuentran las de análisis de valor de riesgo VAR, Back Testing diario, Stress Testing, Duración, Gap de Liquidez, con los cuales se establecen niveles óptimos de liquidez y composición de portafolio por tasa de inversión.

A nivel administrativo las personas que intervienen en las decisiones del fondo cuentan con una alta trayectoria en la administración de portafolios, especialmente en los temas relacionados con la toma de decisiones de inversión. De igual forma el fondo presenta adecuados controles internos y seguimiento de los procesos administrativos, operativos, de inversiones y de custodia de títulos que le permiten asegurar un positivo desarrollo de sus actividades. La AFP cuenta con manuales de procedimientos de apoyo logístico, área operativa de servicios, beneficios pensionales, vinculaciones, cobros, cartera, los cuales permiten maximizar la utilización de los recursos disponibles y regular las actividades de sus funcionarios.

A nivel de control interno, los administradores del fondo cuentan con controles de ingreso para sus áreas y niveles de acceso limitados en los sistemas de información, los cuales dependen del cargo y actividades asignadas. De igual forma el fondo cuenta con una clara definición de sus áreas de inversiones, área de análisis y control de riesgos y plataforma operativa, estas dos últimas brindan el apoyo tanto al fondo como a los otros vehículos del Grupo Santander, aprovechando así economías de escala.

Como otra medida de control y con el fin de cumplir con las políticas y cupos establecidos, los administradores del Fondo de cesantías efectúan un comité diario de inversiones, en el cual se establecen las estrategias de inversión diarias de acuerdo con las condiciones de mercado, cupos disponibles generados por el sistema "PORFIN" y flujos de caja.

A nivel tecnológico el fondo de Cesantías cuenta con software y hardware especializado, este ultimo desarrollado para cumplir eficientemente con sus las actividades de manejo de información de tipo contable con el aplicativo “Optima”, información financiera con el aplicativo “Porfin” y manejo de información de clientes con el aplicativo “Garantía”. Todos desarrollados por la empresa Heinsohn, con la cual AFP Santander esta trabajando en conjunto con el fin de generar soluciones informaticas de optima calidad para la empresa.

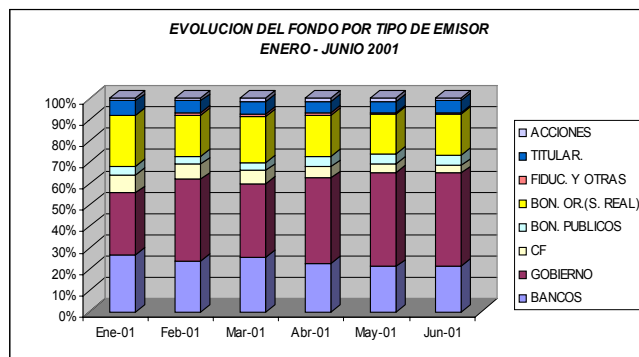
3. Riesgo de Crédito

Para la AFP el proceso de aprobación de cupos de inversión y políticas de inversión es de gran importancia, por esto son aprobadas por la Junta Directiva de la Sociedad Administradora y solo pueden ser modificadas por ella, las propuestas de modificación de las políticas tienen que ser canalizadas y aprobadas en primera instancia por el Comité de Inversiones y posteriormente el presidente de la sociedad ó el vicepresidente de inversiones las presenta en la Junta Directiva para su aprobación.

Los cupos de crédito y contrapartidas son aprobados por el Comité Local de Riesgos, cupos que permiten la conformación del portafolio de inversión.

Durante el primer semestre del año 2001, el portafolio ha mantenido una importante proporción de sus inversiones en títulos emitidos o respaldados por la nación, lo cual ha implicado una positivo control del riesgo de crédito, registrando las inversiones una calificación promedio de AA-.

Gráfico No. 1. Composición del Portafolio



Esta calificación (AA+), muestra la aplicación de las políticas de control de riesgo de crédito implementadas por la AFP para el fondo de cesantías; es así como durante el semestre analizado el 36.7% del total del portafolio se encontraba invertido en títulos emitidos respaldados o garantizados por la Nación, (Riesgo Nación) dentro de los cuales se encontraban los TES en sus diferentes modalidades y Bonos Fogafin y deuda externa Nacional, de igual forma se encontraban los títulos emitidos por

entidades bancarias incluidas las de tipo hipotecario con un 22.35%, entidades calificadas en altos grados de inversión, bonos ordinarios emitidos por empresas del sector real con un 19.1 %, los cuales presentan calificaciones en grados de inversión y solo un pequeño porcentaje (0.3%) en grado especulativo, títulos emitidos por Corporaciones Financieras con un 5.35% calificadas en altos grados de inversión, inversiones en titularizaciones calificadas en grados de inversión con un 5.37%, bonos públicos emitidos por entidades descentralizadas con un 4.33 %, inversiones en acciones de alta bursatilidad con un 1.35% y otras inversiones con menor participación que sumaron el 0.8% restante. Adicionalmente se observa una alta diversificación del portafolio tanto por emisor como por sector económico.

Cabe desatacar como se mencionaba con anterioridad tres inversiones efectuadas en títulos de deuda publica interna presentaban calificación en grado especulativo, las cuales como medida de prevención han sido provisionadas en un 19% de su valor total, registrando a junio una participación de un 0.3 % del valor total del portafolio, el cual ascendió a los \$ 412.912 millones.

4. Riesgo de Mercado

Riesgo de Tasas de Interés.

Como estrategia de inversión la administración del fondo conforma el portafolio de Cesantías con base en la información suministrada mediante el análisis de los portafolios de referencia, tanto de la superintendencia Bancaria (sintético) como del de Industria, el cual consolida la información de la conformación de los portafolios de todos los fondos de Cesantías del sector. La información obtenida de estos dos portafolios se toma como base para la compra de inversiones de acuerdo con una proporción asignada por la administración del fondo Santander, en una proporción de un 70 % industria y un 30% sintético (Superbancaria). Esta conformación a su vez genera los niveles de riesgo de mercado tanto en sus aspectos de tasa de interés, como de liquidez. Por tanto el nivel de riesgo administrado por el fondo en estos aspectos, corresponde a las tendencias del sector y de la Superintendencia como ente regulador.

Es así como durante el primer semestre del año 2001 el 1.35% del portafolio del fondo estaba conformado por títulos de Renta variable correspondiente a acciones de alta bursatilidad, mientras que el 98.65% restante se encontraba invertido en títulos de renta fija de los cuales un 16.86 % se encontraba invertido a tasa fija en pesos, un 9.32% en Dólares, con tendencia creciente y un 2.91% en Euros. De igual forma se observó como la mayor parte de las inversiones del fondo se siguen realizando a tasa variable, sumando un 70.79%, emitidas especialmente a la DTF seguidas por inversiones en UVR e IPC, estas dos ultimas correspondientes a inversiones en TES especialmente; composición que no ha presentado cambios

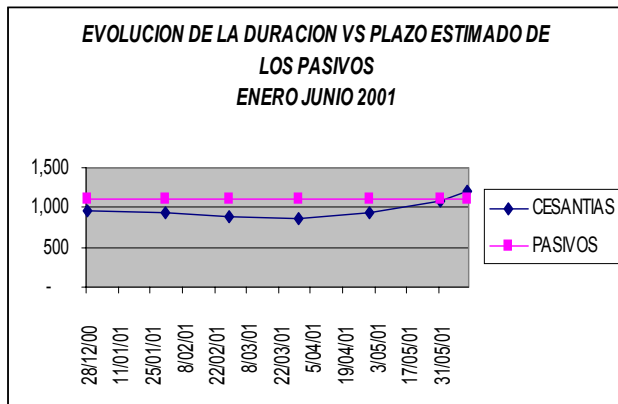
sustanciales con respecto al último semestre del año 2000, sin embargo se ha observado una leve disminución de las inversiones efectuadas a tasa indexada ala DTF, e incremento en inversiones en dólares e indexadas al IPC.

Cabe destacar que un 12.23 % del total de las inversiones del fondo en promedio durante el último semestre analizado, fueron emitidas en monedas diferentes al peso, hecho que implica un factor de riesgo adicional. En este sentido la administradora del fondo utiliza herramientas de VAR que permiten establecer el riesgo asumido por posiciones de inversión tomadas en monedas diferentes al peso.

La duración promedio del portafolio durante el primer semestre del año 2001 fue de 975 días , esta duración aunque es elevada corresponde a un portafolio que esta conformado con títulos que en su mayor parte presentan plazos de redención superiores a los dos años, acorde con la naturaleza del fondo de ser a mediano plazo, (3 años) de tipo acumulativo y con rentabilidad mínima exigida.

Los cambios en tasas de interés afectan en mayor medida la rentabilidad de los portafolios con duraciones elevadas, sin embargo debido a las características y objetivos propios de los fondos de Cesantías, estas duraciones son adecuadas y están acordes con la exigibilidad de sus pasivos que son también de largo plazo.

Gráfico No.2 Evolución de la duración



En conclusión se observa que la conformación del portafolio de Cesantías Santander a nivel de plazos genera un indicador de duración elevado, que registra la mayor exposición del portafolio ante variaciones de tasa de interés, sin embargo esta exposición es controlada gracias a la diversificación observada en su composición por tipo de tasa y gracias a herramientas de control que miden esta exposición en forma diaria, permitiendo modificar dicha estructura si es necesario.

Liquidez.

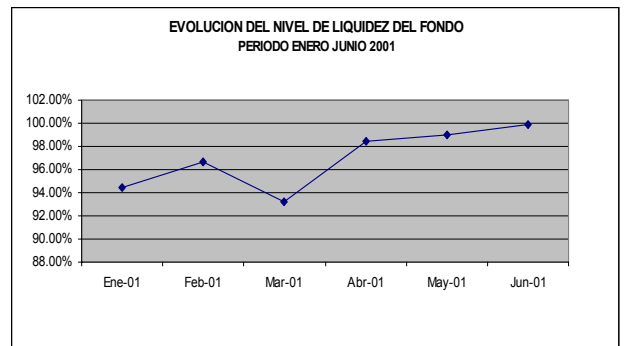
Para la proyección del flujo de caja del fondo de cesantías se tienen en cuenta dos variables fundamentales que son vencimientos de intereses y capital y flujos de estructura que son: Pagos de cesantías (negativo), traslados de otros fondos (puede ser positivo o negativo), pago de comisión administradora (negativo). Con base en esta información y mediante la aplicación de una formula de que mide el cumplimiento de la estimación se establece la proporción del portafolio que debe mantenerse liquida, la cual se ajusta mensualmente.

La porción del portafolio del fondo de Cesantías clasificada por intención fue de un 3.175% durante el primer semestre del año 2001, cifra inferior respecto a la presentada a diciembre del 2000. El portafolio por intención es la proporción del total del portafolio que por regulación debe mantenerse por un período mínimo de 3 años, según la normatividad vigente.

Este porcentaje es bajo debido a los niveles estimados de volatilidad de los recursos y como resultado del análisis de este aspecto en los portafolios sintético y de industria, los cuales sirven de referencia para la conformación del portafolio del fondo, permitiendo mantener factores como el de la liquidez semejante al presentado por el sistema.

Las inversiones que conforman el portafolio por intención durante el período analizado, son específicamente TES emitidos con tasa UVR, con redención en el mes de septiembre del año 2006 y con una rentabilidad similar a la presentada por los portafolios antes mencionados (industria y sintético).

Gráfico No.3. Evolución del Indicador de Liquidez



De otra parte el nivel de liquidez, tomado como el porcentaje del portafolio del fondo que se puede liquidar sin incurrir en pérdidas por este hecho, a junio de 2001 fue de un 99%, cifra muy positiva y que indica el adecuado manejo dado a este tema por los administradores del fondo. El indicador de liquidez mantuvo una tendencia creciente con variaciones leves durante el primer semestre analizado frente al último semestre del año anterior.

5. Análisis de Resultados

La variabilidad de la rentabilidad diversificable que es la proporción de la variabilidad total del portafolio no explicada por la variabilidad de la rentabilidad del sistema, representa el 15.8% de la variabilidad total del portafolio. El promedio del riesgo diversificable del sistema a junio del 2001 fue de un 13.0%, hecho que permite observar que el fondo asume un riesgo levemente superior, aunque bastante cercano respecto al promedio del sistema en torno a la variabilidad de la rentabilidad, esto como resultado de su política de conformación de portafolio de Cesantías, en donde se toma como base para su estructuración los portafolios de referencia de industria (promedio del sector) y sintético de la Superintendencia Bancaria. La diversificación se mide a través de la variabilidad sistemática de la rentabilidad acumulada promedio mensual reportada por Asofondos desde junio de 1995 hasta junio del 2001, es decir, aquella variabilidad debida a las condiciones específicas del mercado.

El Cuadro No. 1 resume la variabilidad sistemática y diversificable, del Fondo de Cesantías Santander y el sistema.

Cuadro No. 1 Variabilidad Sistemática y Diversificable

FCO	VARIABILIDAD SISTEMÁTICA (*)	VARIABILIDAD DIVERSIFICABLE (**)
Protección	95.2 %	4.8%
Horizonte	92.0%	8.0%
Colfondos	91.6%	8.4%
Porvenir	90.7%	9.3%
Santander	84.2%	15.8%
Skandia	68.4%	31.6%
Promedio	87.0 %	13.0 %

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

(**) Proporción de la variabilidad total de la rentabilidad del fondo no explicada por la variabilidad de la rentabilidad del sistema (mercado).

6. Riesgos Operativos y Controles

El control respecto al cumplimiento de cupos, límites y tipos de inversión, lo efectúa el área de control de riesgos y análisis financiero del Grupo Santander, quien adicionalmente se encarga de efectuar los análisis de exposición de riesgo por posiciones de inversión y análisis de variables fundamentales y otras, las cuales le permiten a la administración del fondo controlar los riesgos de mercado y crédito.

Para controlar el riesgo de mercado el área de control de riesgo del grupo en conjunto con la administración del fondo utilizan las siguientes herramientas:

- VaR diario a cada portafolio y los benchmarks correspondientes
- Back Testing Diario
- Stress Test

Herramientas que son aplicadas al fondo de cesantías en su totalidad.

En fondo de igual forma cuenta con indicadores de gestión, volatilidad, riesgo de crédito y rentabilidad, esta última comparada contra la obtenida por el sector y la mínima requerida.

El control de utilización de las líneas o cupos de inversión aprobados se realiza en línea y es producto de un proceso en donde la transacción cualquiera que ella sea debe contar con la aprobación de cada una de las áreas involucradas.

Al inicio de cada jornada la mesa de inversión cuenta con un informe en su sistema que se actualiza a lo largo del día con la disponibilidad en cada cupo aprobado.

Adicionalmente existen controles sobre aspectos crediticios de orden operativo y financiero y controles sobre exposiciones a riesgos de mercado, dentro de los cuales se destacan:

- Grabaciones de todas las negociaciones
- Control de precios diario
- Conciliaciones quincenales y semanales
- Control diario de cumplimiento de normas
- Valoración diaria contable y de gestión
- Revisión mensual sobre observaciones de auditoría
- Control por sistema a límites por trader
- Controles de políticas internas y reglamentación:

Las políticas de inversiones solo pueden ser modificadas por la Junta Directiva de la Sociedad Administradora. Las propuestas de modificación de las políticas tienen que ser canalizadas y aprobadas en primera instancia por el Comité de Inversiones y posteriormente el Presidente de la Sociedad ó el Vicepresidente de Inversiones las presenta a la Junta Directiva para su aprobación.

7. El Fondo y el Sector de Cesantías

7.1 Fondo de Cesantías Santander.

Debido a que la administradora del fondo de cesantías Santander se encontraba en un proceso de fusión con las firmas Davivir y Colmena que inicio en el año 1999, las actividades comerciales se vieron afectadas, hecho que genero un estancamiento en su área comercial registrando un bajo crecimiento de mercado en los diferentes fondos administrados.

Es así como a junio de 2001 la participación del fondo de Cesantías Santander a nivel de número de afiliados disminuyó con respecto a diciembre del año anterior, al pasar de un 23.19 %

a un 20.41 % con un total de 513.651 afiliados, hecho que sin embargo no ha afectado su ubicación en el mercado pues se sigue manteniendo como el segundo fondo de cesantías con mayor número de afiliados en el país en un grupo de seis.

De otra parte la rentabilidad acumulada a junio del 2001 fue de un 12.85 %, siendo superior a la mínima exigida pero la menor dentro del grupo de fondos de cesantías del país.

A nivel de recursos administrados el fondo presentaba a junio un portafolio de inversión con un valor de \$ 408.381 M.M., valor superior en un 18.05 % a la registrada en el mes de diciembre de 2000, crecimiento que ha obedecido especialmente al ingreso de recursos en el mes de febrero, período en el cual se efectúan los aportes por parte de los empleadores.

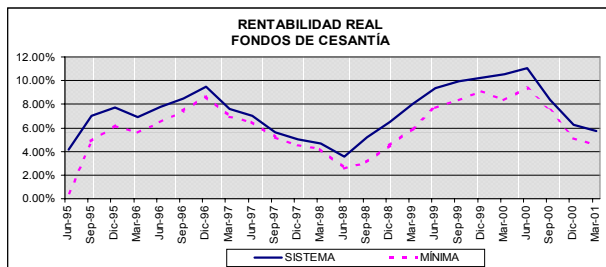
Como se puede observar el fondo se encuentra en un proceso de reactivación comercial que según los objetivos propuestos por la Administradora AFP le permitirán ganar participación de mercado en los próximos años y generan una mayor rentabilidad en términos de comisiones cobradas y utilidades generadas, hecho que se está observando actualmente pues a julio la empresa registra utilidades netas por valor de \$ 11.540 M.M.

7.2 Perspectiva Sectorial.

Durante el período junio 30 de 1999 a junio 30 de 2001, los fondos de cesantía obtuvieron una rentabilidad promedio ponderado del 13.78% efectivo anual, equivalente al 4.58% en términos reales. Es importante destacar que estas rentabilidades oscilaron entre el 12.85% y el 17.33 %.

La rentabilidad mínima obligatoria certificada por la Superintendencia Bancaria para el citado período fue del 11.88% efectivo anual. En promedio, los fondos superaron en 1.90 puntos porcentuales dicha rentabilidad mínima.

Evolución de la rentabilidad real de los fondos frente a la mínima exigida.

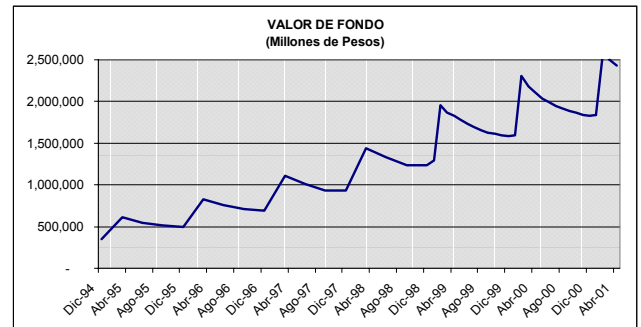


El valor de la comisión de administración a junio 30 de 2001 en los fondos de cesantía es del 4% anual, aplicada sobre el monto

de los recursos administrados, excepto Skandia, en donde es del 3%.

Es de anotar que el régimen de cobro de comisión es substancialmente diferente respecto del existente para fondos de pensiones. En efecto, las sociedades administradoras pueden cobrar por la administración de fondos de cesantías una comisión máxima del 4% anual liquidada en forma diaria sobre el valor del fondo.

Evolución del valor de los fondos desde diciembre de 1994



El valor total de los fondos de cesantía al 30 de junio de 2001 es de \$2 billones 316 mil millones, un 2.3% inferior al valor registrado al 31 de mayo del mismo año, es decir, \$55 mil millones. Dicha disminución obedece a que no obstante haberse recaudado aportes por \$19 mil millones y obtenido rendimientos por \$24 mil millones durante el mes de junio, también se presentaron retiros por \$98 mil millones.

El número de afiliados de los fondos de cesantía al 30 de junio de 2001 era de 2.566.479, presentando una disminución del 1.8%, es decir, 46.573 afiliados frente a la cifra reportada al 31 de mayo del mismo año, fecha en la cual contaba con 2.613.052 afiliados.

Del total de afiliados, el 94.5% corresponde a trabajadores dependientes, el 4.5% a afiliados voluntarios y el 1% a trabajadores independientes.

De otra parte, el 73.1% de los afiliados a los fondos de cesantía son hombres y el 26.9% mujeres.

El valor del portafolio de los fondos de cesantía al 30 de junio de 2001 ascendió \$2 billones 364 mil millones, disminuyendo en un 1.6% el valor registrado al cierre del mes anterior, fecha en la cual era de \$2 billones 403 mil millones.

Al cierre del mes de junio del año en curso el 87.4% del portafolio de los citados fondos, es decir, \$2 billones 67 mil millones corresponde a inversiones de renta fija; el 3.2%, \$76 mil millones a inversiones de renta variable; el 9%, \$213 mil millones a depósitos a la vista y el 0.4%, \$8 mil millones a la posición neta en derivados.

En cuanto a las inversiones de renta fija, es importante anotar que el 83.7% se encuentran clasificadas como inversiones negociables y el 16.3% como inversiones hasta el vencimiento. Por su parte, el 100% de las inversiones de renta variable han sido clasificadas como inversiones negociables.

La inversión en el sector financiero es la más significativa en estos fondos. Al 30 de junio de 2001 dicha inversión representaba el 29.6% del valor del total del portafolio, seguida de los títulos de deuda pública externa con el 22.9%, los títulos de deuda pública interna con el 17% y los bonos emitidos por instituciones no vigiladas por la Superintendencia Bancaria con el 10.8%.

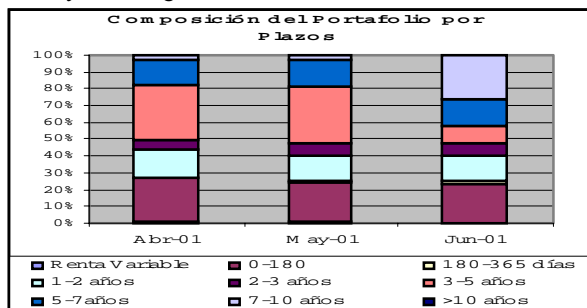
Así mismo, es importante anotar que el 59.4% del portafolio en mención se encuentra denominado en pesos colombianos, el 10.9% en UVR y el 29.7% en moneda extranjera.

Para el efecto, se entiende por inversión en moneda extranjera toda aquella cuya moneda de referencia es diferente al peso colombiano, dentro de la que se encuentra la inversión en deuda pública externa e inversión en el exterior, esta última entendida como la que se realiza en títulos de emisores extranjeros, la cual representa el 21% del total del portafolio al 30 de junio del presente año.

El 40% del portafolio se encuentra indexado a DTF, el 20.3% son títulos de tasa fija en dólares americanos, el 10.5% de tasa fija en UVR, el 6.9% está referenciado a IPC, el 4.9% son depósitos a la vista en pesos, el 4.4% son títulos de tasa fija en pesos, el 4.1% son depósitos a la vista en el exterior, el 3.7% está en tasa fija en euros, 2.7% son título de renta variable en pesos y el restante 2.5% lo conforman títulos indexados a tasa flotante QAN, IPC ingresos medios, TBS, títulos de renta variable en UVR, inversión en renta variable en el exterior y la posición neta en derivados.

En cuanto a la posición en dólares americanos, se observa que el 53.1% de la misma está cubierta frente al riesgo de fluctuación de la tasa de cambio y que la parte descubierta representa el 10.3% del valor total del fondo.

La composición del portafolio por plazos de vencimiento se distribuye de la siguiente manera:



Fuente Superintendencia Bancaria.

8. Relación Mesa de Negociación - Area de Análisis y Proyecciones" y Plataforma Operativa.

La mesa de negociación o *Front Office* está conformada 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 compuesta por 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 la metodología 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.

Es importante mencionar que las posiciones de inversión del portafolio del fondo, de igual forma son monitoreadas por un área de control de riesgos financieros que funciona como un ente independiente de todas las unidades del grupo Santander, la cual evalúa diariamente los valores máximos de riesgo a que esta sometido el portafolio ante variaciones en tasa de interés. Esta área reporta directamente a su casa matriz en España.

La plataforma operativa o *Back Office* del fondo de Cesantías es la misma utilizada por el Banco Santander Colombia. Actualmente es responsable de desarrollar los siguientes aspectos de la administración de los portafolios de inversión: el financiero, mediante la 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, un aspecto contable que consiste en el registro de las cifras que se generan en los proceso financiero, validación de los registros contables, generación y revisión de las interfaces y transmisión de la información, y operativos mediante la conciliación diaria de las cuentas corrientes que cada empresa maneja, cobro de capital y rendimientos en forma electrónica, cumplimiento de las operaciones por compra y venta de inversiones, ingreso de títulos al depósito centralizado de valores DECEVAL y DCV, consignación de cheques, elaboración de comprobantes de egreso e ingreso, emisión, fraccionamiento y endoso de títulos y la cancelación de intereses y redenciones.

Se observa una clara división de cada una de las áreas mencionadas, aprovechando la AFP las sinergias del grupo maximizando la utilización de los recursos disponibles y

minimizando los costos, factor que incide directamente en la evolución financiera de la empresa.

9. Estructura Tecnológica

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

La empresa Heinsohn provee todos los aplicativos utilizados para la administración propia y de los portafolios de los fondos, hecho por el cual AFP Santander consideró necesario crear un vínculo más estrecho con esta empresa. Debido a esto se está trabajando en el desarrollo de los aplicativos en conjunto con esta empresa con el fin de desarrollar productos totalmente adaptados a sus necesidades.

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 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, así como 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 manejo y procesamiento de la información de clientes el Fondo cuenta con el aplicativo GARANTIA que le permite a la AFP la administración de las cuentas individuales de sus afiliados.

Este aplicativo permite:

- Genera estadísticas de afiliados para la Superintendencia.
- Permite verificar sobre clientes no objetivo el movimiento y variabilidad en las cuentas individuales.
- Herramienta que permite calcular la liquidación de las comisiones de los ejecutivos de clientes.
- Generación de cartas a empleadores en procesos individuales o masivos.
- Elabora estados de cuenta de cartera
- Permite la administración y actualización de información referente a empleadores y afiliados.

De otra parte para el manejo de la información contable la AFP cuenta con el aplicativo de OPTIMA, que es un sistema que permite a la compañía la administración contable de los estados financieros de los fondos y de la administradora.

Para las comunicaciones entre las oficinas, se cuenta con una red de telecomunicaciones soportada por Telecom a nivel nacional y con algunas compañías locales. Actualmente la AFP cuenta con 23 oficinas propias y el apoyo de la red del oficinas del Banco Santander.

En el caso de algún inconveniente que afecte la operación normal del centro de cómputo, la AFP cuenta con un contrato con IBM para prestar un servicio de computo alterno que podrá soportar las operaciones críticas de la empresa.

Se observa en conclusión una estructura tecnológica altamente desarrollada que permite el manejo eficiente de la información del fondo tanto en sus aspectos contables, financieros, como de información de afiliados y comercial.

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 ésta 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 ésta información.
