

Administradores de
Activos de Inversión
Colombia
Informe de Calificación

Acciones y Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa

Calificación

**Calificación Nacional de
Administradores de Activos
de Inversión**

M2- (col)

Analistas

Andrés Márquez
+571-3269999 ext 1220
amarquez@fitchratings.com.co

Sandra Patricia Páez
+571-3269999 ext 1020
spaez@fitchratings.com.co

Fundamentos

- El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores (Fitch Colombia), en reunión del 14 de octubre de los corrientes, con ocasión de la Revisión Anual de la calificación de la Sociedad Comisionista de Bolsa Acciones y Valores S.A. como Administrador de Activos de Inversión, decidió mantener la calificación “M2-” (col), (Fuerte) según consta en el Acta # 1360 de la misma fecha. Dicha calificación significa que las operaciones de administración de activos presentan una baja vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones.
- La calificación refleja el adecuado proceso de inversión que lleva a cabo la comisionista, en donde los procedimientos de negociación, control y cumplimiento deben seguir unas políticas y lineamientos claros y definidos de acuerdo a los objetivos fijados por los Comités y el soporte con el que cuenta la comisionista en la toma de decisiones de inversión o desinversión al tener un área de investigaciones económicas claramente definida.
- Entre los principales desafíos que enfrenta la comisionista en el corto y largo plazo, Fitch Colombia destaca la consolidación de la tendencia positiva que ha tenido durante el año en curso en los márgenes operacionales y netos y de esta manera obtener rentabilidades sustanciales en su operación.
- De igual manera, entre otros desafíos se encuentra la diversificación de sus fuentes de ingresos, ya que actualmente tiene una concentración importante en el negocio de Giros y en Cuenta Propia, la creación de nuevas alternativas de inversión para los clientes en productos como carteras colectivas, la consolidación de su equipo comercial y, si bien actualmente se cuenta con un control por parte del área de riesgos en tiempo real de las operaciones que lleva a cabo el *Front Office*, el mejoramiento del sistema utilizado por el *Front Office* en términos de contar con controles automáticos de factores de riesgo de mercado durante su proceso de inversión y de algunas políticas de inversión.

Nota: La calificación otorgada no implica una calificación de riesgo crediticio, ni es comparable con las calificaciones de riesgo crediticio otorgadas por la Sociedad Calificadora de Valores. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Este tipo de calificación, en el caso de las comisionistas, aplica únicamente para la administración de carteras colectivas y otros portafolios de inversión de terceros o APT'S y la información encontrada en este informe, que esté fuera de dicho alcance es expuesta únicamente con fines informativos.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la presente calificación *: Gustavo Aristizábal; Glauca Calp; Carlos Vicente Ramírez

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora www.fitchratings.com.co

Perfil del Administrador

Acciones y Valores S.A.

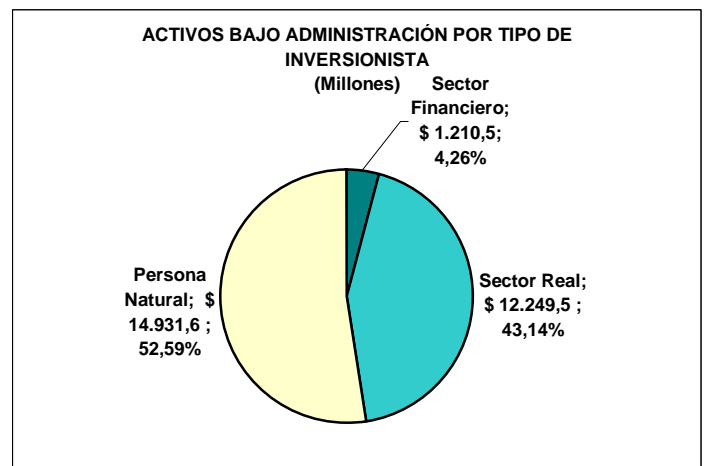
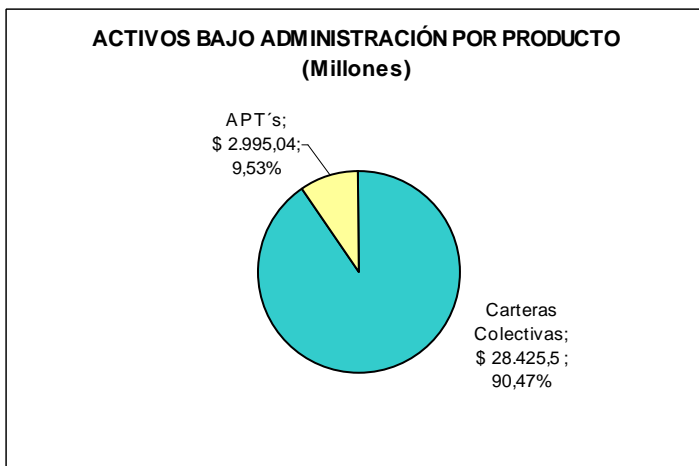
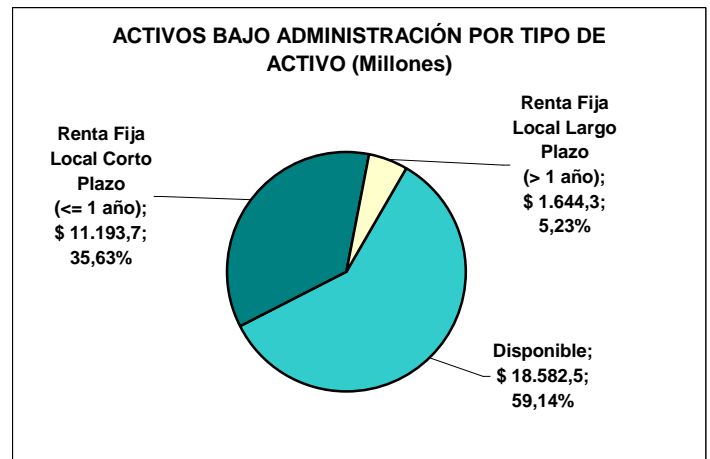
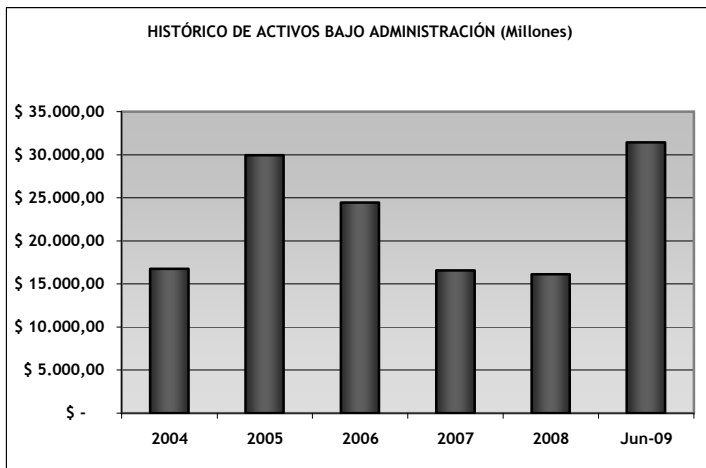
La Firma fue constituida en 1959 bajo el nombre de Aparicio Vallejo S.C. y desde 1986 se transformó en sociedad anónima y cambió su razón social a Acciones y Valores S.A. Su composición accionaria se ha mantenido prácticamente estable desde su fundación, en donde participan 12 personas naturales y dos personas jurídicas y ninguno sobrepasa una proporción del 22% de las acciones.

A partir del año 2003, Acciones y Valores fue autorizado para ser uno de los agentes en Colombia de Western Union, reconocida agencia mundial en el negocio de giros de divisas; lo cual le permitió a la Comisionista iniciar en el mercado de las remesas en el país y ahora a la distribución de su cartera colectiva Accival.

A junio de 2009 la firma estaba administrando \$31.420,4 millones a través de su cartera colectiva y APT's.

Dirección	Calle 72 #7-64 piso 11 (Bogotá)	Accionistas	Personas naturales y personas jurídicas
Web site	www.accivalores.com	Gerente General	Rafael Aparicio
Tipo de organización	Comisionista de Bolsa	Gerente Carteras Colectivas	Sebastián Trujillo
Año de fundación	1959	No. Administradores de APT's	3
Revisor Fiscal	Grant Thornton Ulloa Garzón & Asociados Ltda.	Número de empleados	109 más los trabajadores temporales de la red de Western Union

Activos Bajo Administración en Carteras Colectivas y APT's (Jun 09)



Acciones y Valores S.A.

Calificación

Factores Clave de la calificación

M2-

Fortalezas

- Adecuado proceso de inversión, donde los procedimientos de negociación, control y cumplimiento siguen unas políticas y lineamientos claros y definidos de acuerdo a los objetivos fijados por los Comités y la Alta Gerencia.
- Área de Investigaciones económicas claramente definida dentro de la estructura organizacional de la Firma, que le da un fuerte respaldo en la toma de decisiones.

Desafíos

- Consolidar la tendencia positiva que ha tenido durante el año en curso en los márgenes operacionales y netos y de esta manera, obtener rentabilidades sustanciales en su operación.
- Diversificar sus fuentes de ingresos, ya que actualmente tiene una concentración importante en el negocio de Giros y en Cuenta Propia.
- Creación de nuevas alternativas de inversión para los clientes en productos como carteras colectivas
- Consolidación de su equipo comercial
- Si bien actualmente se cuenta con un control por parte del área de riesgos en tiempo real de las operaciones que lleva a cabo el *Front Office*, la comisionista, al igual que la mayoría del mercado, tiene como desafío el mejoramiento del sistema utilizado por el *Front Office*, en términos de contar con controles automáticos de factores de riesgo de crédito y de mercado durante su proceso de inversión y de algunas políticas de inversión de sus carteras colectivas y APT's.

Puntaje

Compañía y Personal

3.00

- Sus accionistas, ninguno de ellos con una participación superior al 22%, son personas jurídicas y personas naturales, dentro de las cuales se encuentran directivos de la firma.
- En periodos anteriores se venía observando con preocupación la dinámica que se estaba presentando en la generación de ingresos por comisiones aportadas tanto en operaciones de intermediación como en el área de administración de recursos de terceros, la cual no estaba siendo suficiente para absorber de una manera adecuada sus gastos. Ahora, en los primeros ocho meses de 2009 se observó una mejora en la tendencia de los ingresos por comisiones causados y asimismo en los ingresos operacionales, sin embargo, Fitch Colombia observa una alta concentración en los ingresos provenientes por Giros y por Cuenta Propia, negocios que en coyunturas como en aquellas presentadas desde 2006 a 2008 pueden generar deterioros significativos en los estados financieros de la firma.
- La firma inició operaciones como administrador de activos de inversión en enero de 1996 con su cartera colectiva abierta Accival, siendo ésta la única cartera que se está administrando actualmente.
- Se ve un importante incremento en el monto administrado de su cartera colectiva, gracias a la puesta en producción de estrategias de masificación de la misma.
- Desde 2003 Acciones y Valores fue autorizado para ser uno de los agentes en Colombia de Western Union.
- Cuenta con adecuados estándares de Gobierno Corporativo.
- Se tiene una segregación adecuada de funciones y existe una clara independencia entre las áreas de *Front*, *Middle* y *Back Office*.
- La Alta Gerencia cuenta con personal con gran experiencia en la industria.
- En general, la firma tiene unos niveles de rotación adecuados, presentándose los mayores cambios en el área comercial y de Cumplimiento.

Controles y Administración de Riesgos

2.50

- Fuerte estructura organizacional de control, encabezada por la Junta Directiva, la cual se soporta en el Comité General de Riesgos, la Gerencia de Riesgo, el Comité General de Riesgo Operativo, la Unidad de Riesgo Operacional (URO), Auditoría, el Comité de Auditoría, Cumplimiento y Comité Sarlaft.
- Procesos documentados y riesgos operativos claramente identificados y evaluados.
- Políticas de continuidad referentes a fallas en comunicaciones y tecnología claramente definidas.
- La comisionista cuenta con procedimientos, políticas y controles para velar por la correcta actuación de la comisionista y sus funcionarios, manejar los conflictos de interés y mantener la responsabilidad fiduciaria con los inversionistas estipulados en manuales y códigos.

- Riguroso control del riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.
- Se cuenta con controles ex-ante, durante y ex-post de las operaciones realizadas por la Gerencia de Cartera Colectiva y los Promotores de negocio de APT's por parte del área de Riesgos y de estos mismos.
- Aún los sistemas del *Front Office* no cuentan con controles automáticos de algunos factores de riesgo y de algunas políticas de inversión.
- Metodologías, modelos y herramientas adecuados para administrar los riesgos financieros.

Gestión de los Portafolios

2.50

- Proceso de toma de decisiones de inversión consistente a través del tiempo, y que actúa bajo una supervisión *top-down*, siguiendo los lineamientos y estrategias definidos por el Comité de Inversiones y las políticas de inversión de la cartera colectiva y de los portafolios de terceros.
- Apoyo por parte de la Dirección de Análisis Económico para darle seguimiento al mercado y tener perspectivas del mismo, convirtiéndose en un input referenciador para la tomar decisiones de inversión y en un soporte para proveerle una completa información a los clientes.

Administración de las Inversiones

2.25

- Información clara para los clientes de su cartera colectiva y APT's sobre el estado de sus inversiones. Sin embargo, los reportes elaborados no contienen una comparación del desempeño de su cartera con índices del mercado.
- Además de la información básica, la comisionista genera informes de mercados, los cuales son publicados en su página web.
- Los procesos operativos referentes a la cartera y APT's y del *Back Office* se llevan de una manera adecuada.
- Valoración llevada a cabo de acuerdo a lo exigido por la norma.

Tecnología

2.75

- Sistemas y desarrollos adecuados para apoyar el proceso de inversión.
- No se tienen controles automáticos de factores de riesgo de mercado y de crédito, a través de los sistemas utilizados actualmente.
- En el último se creó una interfaz entre MEC y el sistema interno de registro de operaciones con el fin de evitar errores operativos.
- Políticas de contingencia y de generación de *backups* claramente definidas.

Compañía y Personal

Composición Accionaria y Situación Financiera

Acciones y Valores S.A. es una comisionista de bolsa, cuyos accionistas son dos personas jurídicas y doce personas naturales, dentro de las cuales se encuentran directivos de la empresa y con una gran trayectoria en el mercado.

En relación al estado de resultados de la comisionista, la calificadora anteriormente había expuesto su preocupación por la dinámica que se venía presentando, desde dos años atrás, en la generación de ingresos por comisiones aportadas tanto en operaciones de intermediación como en el área de administración de recursos de terceros, la cual no estaba siendo suficiente para absorber de una manera adecuada sus gastos, lo cual trajo consigo un deterioro en sus indicadores de rentabilidad y márgenes netos durante el 2008.

En los primeros ocho meses de 2009, se observó una mejora en la tendencia de los ingresos por comisiones causados, teniendo un promedio mensual de \$1.225,95 millones, un 24,30% mayor al promedio de los primeros ocho meses de 2008. De igual manera, se pasó de tener un promedio mensual de utilidades operacionales de \$165,61 millones a \$951,42 millones.

Sin embargo, si bien también se observaron incrementos en los ingresos por contrato de comisión, fondos de valores y administración de valores, las mejoras planteadas anteriormente se deben principalmente al incremento en los ingresos promedio provenientes de Giros del 24,89%, rubro en el cual los ingresos por comisiones están altamente concentrados, teniendo éste una participación promedio del 85%. Asimismo, los ingresos promedio provenientes de cuenta propia aportan aproximadamente el 45% del total de ingresos operacionales promedio.

De esta manera, Fitch Colombia considera que la comisionista continúa con el reto de adaptar de una manera continua su estructura comercial y así seguir incrementando los ingresos provenientes del contrato de comisión y administración de activos de terceros, de tal forma que logre diversificar la composición en sus ingresos y con esto minimizar el riesgo de tener deterioros en sus rentabilidades y márgenes a causa de factores macroeconómicos como la revaluación del dólar, crisis extranjera o interna, incremento de tasas y caída del precio de las acciones.

A agosto de 2009, la comisionista tuvo unos ingresos operacionales de \$26.988,22 millones, que en comparación con agosto de 2008 equivale a un incremento del 65,11%, en donde los ingresos por comisiones se ubicaron en \$9.807,6 millones, un 24,3% mayor que el mismo período del año anterior.

Por su parte, los ingresos resultado de la administración de su cartera colectiva ascendieron a \$161,88 millones con un incremento del 49,51% y los gastos operaciones fueron de \$19.376,9 millones, un 29% mayor a los causados en agosto de 2008.

Finalmente, se obtuvo una utilidad operacional de \$7.611,3 millones y una utilidad neta de \$4.900,9 millones, con crecimientos del 474,5% y 516,6%, respectivamente, observándose así una recuperación en sus márgenes y rentabilidades.

Experiencia en la Industria de Administración de Activos de Inversión

Acciones y Valores S.A., fue constituida en la ciudad de Bogotá en 1959 bajo el nombre de Aparicio Vallejo S.C. y desde 1986 es conocida como Acciones y Valores S.A. Como administrador de activos de inversión inició en 1996 con su cartera

colectiva abierta Accival, la cual está compuesta por títulos de contenido crediticio de mediano plazo y tiene una estructura de riesgo conservador.

Posteriormente, en el 2002 llevó a cabo la apertura de su cartera colectiva Accival 90, la cual fue fusionada con la cartera Accival por absorción en octubre de 2008.

A septiembre de 2009 la cartera contaba con las siguientes cifras:

PRODUCTO	VALOR*		SUSCRIPTORES	
	Sept 08	Sept 09	Sept 08	Sept 09
CCA Accival	\$14.303,36	\$36.868,85	1.303	1.773
CCA Accival 90	\$697,66	NA	39	NA
TOTAL	\$15.001,02	\$36.868,85		

* Millones de pesos colombianos

Con base en estas cifras, se puede observar un crecimiento en el total de activos administrados a través de carteras colectivas del 145,78% y del número de suscriptores de aproximadamente el 35%, lo cual se ha logrado gracias al hecho de haber adaptado las oficinas de Western Union y de grandes superficies con las que se tienen acuerdos y en donde tiene presencia la firma para la distribución, retiros y adiciones de la cartera colectiva Accival y a la disminución del monto mínimo de inversión requerido.

Adicionalmente, la comisionista ofrece otros productos y servicios, tales como la intermediación en la venta y compra de títulos de renta fija y variable y de divisas, banca de inversión, APT's y giros internacionales a través de Western Union, representación con la que cuenta desde 2003.

La participación de cada uno de los productos en los ingresos operacionales la lidera la cuenta propia con el 44,95%, en segundo lugar se encuentran los Giros con el 30,89%, seguido por Cambios y Contrato de Comisión* con el 13,8% y el 4,82%, respectivamente. Por su parte, los ingresos generados por la administración de la cartera colectiva tuvieron una participación del 0,60%.

* En este rubro están incluidos los ingresos por la Administración de Portafolios de Terceros.

El nicho de mercado de Acciones y Valores ha sido segmentado teniendo en cuenta el tipo de persona (natural o jurídica), la sectorización del mercado según el sector económico, el tamaño de las compañías y el tipo de inversionistas; aunque su mercado objetivo se orienta principalmente a personas naturales.

Las estrategias comerciales de la comisionista se han enfocado en el fortalecimiento de su área comercial y el ofrecimiento de nuevos canales de distribución de la cartera colectiva, tal como se nombró anteriormente.

Independencia y Gobierno Corporativo

Acciones y Valores S.A. cuenta con prácticas para asegurar la independencia corporativa, la ética empresarial y la transparencia en la gestión de la firma, entre las cuales está la adopción de un Código de Conducta y Ética y Código de Buen Gobierno.

A través de este último, la comisionista define las directrices, políticas, principios de actuación, derechos, deberes y relaciones con los diferentes estamentos

involucrados en las actividades referentes a la comisionista, el control interno, suministro de información y las pautas para el manejo de conflictos de interés.

La Junta Directiva, por su parte, cuyas sesiones deben llevarse a cabo mensualmente, es la última instancia la cual tiene a cargo dictar las directrices y los lineamientos para la administración del negocio y de supervisar que las actividades llevadas a cabo cumplan con dichas directrices.

Ésta cuenta con cinco miembros principales y cinco miembros suplentes, los cuales son designados por la Asamblea General de Accionistas y son personas que gozan de un alto reconocimiento en el sector bursátil, por su alta trayectoria y conocimiento del mercado de capitales nacional y extranjero.

Adicionalmente, para el desempeño de sus funciones la Junta Directiva podrá crear órganos de apoyo a la misma, atribuyéndoles la función de realizar el examen y seguimiento de áreas específicas de la sociedad, dándole a la Junta elementos de juicio para el desarrollo de sus funciones.

Personal

Fitch Ratings Colombia identificó que existe una independencia estructural y funcional entre las áreas de *Front, Middle y Back Office*, contando de igual manera con los mecanismos necesarios para que haya una clara comunicación entre ellas.

La comisionista tiene una segregación de funciones adecuada, contando con un equipo de trabajo compuesto por 106 personas* y dividido en ocho áreas dependientes de la Gerencia General directamente: (i) Secretaría General; (ii) Auditoría; (iii) Unidad de Riesgo Operativo; (iv) Gerencia Administrativa y Operativa; (v) Gerencia de Mercado Masivo y Alianzas Estratégicas; (vi) Gerencia Financiera y (vii) Gerencia de Riesgos.

* Sin tener en cuenta los empleados ubicados en la red de Western Union y en almacenes de grandes superficies

La Alta Gerencia está conformada por el Gerente General, la Secretaria General y el Gerente Comercial, el de Mercado Masivo y Alianzas Estratégicas, la Gerente Financiera y el Gerente Administrativo Operativo, los cuales dependen directamente del Gerente General. Estas personas son profesionales de carreras afines a las funciones que desempeñan actualmente tales como administración, economía y contabilidad y cuentan con una experiencia promedio de más de 10 años.

El *Front Office* depende de la Gerencia Comercial y está compuesto por los Tomadores de Riesgos, encargados de la administración de los recursos propios, por la Gerencia de la Cartera Colectiva y por los comerciales dirigidos a clientes.

El Gerente de la Cartera Colectiva es Administrador de Empresas y tiene una experiencia en la industria de 14 años, en los cuales se ha desempeñado principalmente como *trader* en fiduciarias y comisionistas de bolsa y desde marzo del año en curso en su cargo actual. Teniendo en cuenta que este cargo ha sido ocupado por diferentes personas en los últimos años, Fitch Colombia espera que con la entrada del nuevo Gerente se establezca esa situación y bajen los niveles de rotación.

Los comerciales por su parte, conforman la mesa de Renta Variable, Institucional, Corporativa y Financiera, Divisas, Sector Real y tres de los comerciales se encargan exclusivamente de los APT's.

Particularmente, la mesa del Sector Real fue creada a finales del año pasado con el fin de fortalecer el área comercial y atender este sector, y está conformada por profesionales recién egresados.

Por su parte, los Promotores de Negocios encargados de APT's, cuentan con experiencia en áreas comerciales y una permanencia de más de 20 años en el sector financiero

El área de Riesgos y Control está conformada por la Unidad de Riesgo Operativo, la Gerencia de Riesgos, el Auditor Interno y el área de Cumplimiento, dependiendo cada una directamente de la Gerencia General.

La Unidad de Riesgo Operativo fue creada con el fin de darle cumplimiento a la norma referente al SARO, está compuesta por su Director, quien es Contador Público y el cual cuenta con estudios de posgrado y con una experiencia de más de diez años en áreas financieras, de control, riesgos, entre otras.

La Gerencia de Riesgos depende de la Gerencia General y está conformada por su Gerente y un Analista de Riesgo, el cual se encarga de apoyar al área en la administración del riesgo de mercado y de liquidez. Este grupo de trabajo cuenta con una experiencia promedio de seis años, principalmente en el sector financiero y con estudios de pregrado y posgrado en carreras como economía y finanzas y cursos complementarios de actualización.

El Auditor Interno es Contador Público y desde 1995 se ha desempeñado en áreas relacionadas con Auditoría y Control y en la firma se encuentra desde hace cinco años, apoyando la labor de administrar el sistema de control interno de la compañía.

Por su parte, el área de Cumplimiento está encabezada por el Gerente Administrativo y Operativo quien depende de la Gerencia General y es a su vez el Oficial de Cumplimiento principal. Esta área está encargada de la administración del riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, la cual debe ser más profunda y cuidadosa por el negocio de remesas que se tiene gracias a la representación de Western Union. Para cumplir con este objetivo, la comisionista cuenta con cinco personas en dicha área, dos de ellas estudiantes en práctica, y adicionalmente con el apoyo de personas ubicadas en las agencias para la verificación de identidad y documentos.

La Dirección de Análisis Económico es un área claramente definida en la estructura organizacional de la firma, la cual depende del Gerente Comercial de la firma y está conformada por su Director y una Analista.

El *Back Office* depende de la Gerencia Administrativa y Operativa y está en cabeza del área de Operaciones, la cual está conformada por 5 personas.

De igual manera, la firma cuenta con un área de Sistemas, Comunicaciones y Mantenimiento conformada por tres personas con una experiencia promedio de siete años.

El hecho de tener un bajo nivel de rotación es muy importante para contar con una continuidad en las actividades que se llevan a cabo al interior de una compañía, bajo este lineamiento Fitch Colombia considera que, en general, la firma tiene unos niveles de rotación adecuados, presentándose los mayores cambios en el área comercial y de Cumplimiento.

Controles y Administración del Riesgo

Estructura Organizacional de Control

Acciones y Valores cuenta con una adecuada estructura organizacional de control, encabezada por la Junta Directiva, la cual se soporta en el Comité General de Riesgos, la Gerencia de Riesgo, el Comité General de Riesgo Operativo, la Unidad

de Riesgo Operacional (URO), Auditoría, el Comité de Auditoría, Cumplimiento y Comité Sarlaft.

La Junta Directiva, como máximo órgano en la comisionista, tiene como objetivo principal en materia de riesgos, fijar las directrices de control y manejo de riesgo de la entidad. Entre sus funciones se encuentra conocer y comprender los riesgos que asume la entidad, aprobar la estrategia de administración de riesgos, el Manual de Funciones y Procedimientos para la administración de riesgos y los cupos de riesgo por emisor y contraparte, garantizar la existencia de capital necesario para soportar el riesgo global de la entidad y velar por la independencia entre las áreas del *Front, Middle y Back Office*.

El Comité General de Riesgo de la Comisionista se reúne mensualmente con el objetivo de definir políticas, procedimientos y controles a las actividades relacionadas con los portafolios. Está conformado por el Gerente General, el Comercial, de Riesgo, de Carteras Colectivas y el Financiero, el Director de la Unidad de Riesgo Operativo y el Director de Análisis Económico.

Éste tiene dentro de sus funciones conocer los riesgos y consumo de patrimonio técnico y VeR de las unidades de negocio y de las posiciones estructurales; de igual manera, es el encargado de indicar la metodología y los resultados para fijar los cupos, plazos y tipos de operaciones permitidas con los diferentes emisores e intermediarios.

La Gerencia de Riesgos es la encargada de definir, proponer, implementar, darle seguimiento y actualizar las metodologías y controles para la administración de los riesgos financieros a los que está expuesta la firma, informar el estado de exposición a los diferentes riesgos a la Alta Dirección y funcionarios y analizar las propuestas de las áreas de negocio en relación a nuevas actividades o productos.

La URO tiene dentro de sus funciones la definición y el seguimiento del cumplimiento de los instrumentos, metodologías, procedimientos y planes de acción para controlar el riesgo operacional; desarrollar, implementar y administrar el sistema de reporte de eventos de riesgo y evaluar el impacto de las medidas de control para cada uno de éstos.

El Comité General de Riesgo Operativo está conformado por el Gerente General, el Comercial, de Riesgo, la Gerente Financiera, el Gerente Administrativo y Operativo y el Director de la Unidad de Riesgo Operativo. Este Comité como función evaluar los resultados del informe presentado por la URO, realizar observaciones al respecto y supervisar el cumplimiento de las instrucciones impartidas por la Junta Directiva y la Gerencia General.

Auditoría, por su parte, se encarga de darle seguimiento a las diferentes actividades desarrolladas por cada área al interior de la compañía, con base en los manuales y en los diferentes procedimientos diseñados para la detección y prevención de riesgos y de velar por el cumplimiento de las disposiciones legales emitidas por los entes de control.

El Comité de Auditoría se reúne al menos tres veces al año y está conformado por cinco miembros de la Junta Directiva, el Gerente de Mercado Masivo y Estrategias Corporativas y por la Gerente Financiera. Su objetivo principal es apoyar a la Junta Directiva en la toma de decisiones atinentes a la eficiencia y eficacia de control interno y evaluar el sistema de control interno de la firma, propendiendo por su mejoramiento continuo.

El área de Cumplimiento y el Comité Sarlaft son los encargados de la definición, gestión, control y aplicación del Sarlaft. Tal como se nombró anteriormente, teniendo en cuenta que el negocio de remesas necesita un control más riguroso de

este tipo de riesgo, la firma cuenta con cinco personas y personal de apoyo en las oficinas de Western Union en las que la firma tiene su representación.

Gestión de Riesgo Operacional

Para la mitigación del riesgo operativo, se trabajó durante el 2007 y 2008 en la implementación del Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO). Una vez implementado, se ha continuado con la labor de evaluación de la efectividad de los controles, de registro y reporte de los eventos de riesgos, apoyándose en un desarrollo interno para tal fin, cálculo de indicadores de gestión y seguimiento del sistema en general. En estas actividades participan la URO y los encargados por ésta para cada área.

Por su parte, el Auditor evalúa periódicamente la efectividad y cumplimiento de las etapas y elementos del SARO para determinar deficiencias y sus posibles soluciones, luego de esto le informa los resultados a la URO y al Gerente General.

Como parte del SARO, se cuenta con un Plan de Contingencia y de Continuidad del Negocio de acuerdo con las características de fallas establecidas que se puedan presentar en la ejecución de procesos internos, tales como fallas eléctricas, en equipos y enlaces de comunicación y en servidores. Sin embargo, aún no se cuenta con políticas de continuidad documentadas referentes al recurso humano.

De igual manera, para el establecimiento de relaciones comerciales y contractuales con proveedores y contratistas, Acciones y Valores tiene definidos los principios rectores para tal fin, en donde las decisiones de contratación se basan principalmente en el análisis de diferentes factores como calidad, costo, puntualidad, cumplimiento de confidencialidad, entre otros.

Por último, cabe nombrar, que de abril de 2006 a la fecha la comisionista no ha sido sujeto de sanciones por parte de los entes reguladores.

Cumplimiento y Controles

Acciones y Valores cuenta con procedimientos, políticas y controles para velar por la correcta actuación de la comisionista y sus funcionarios, manejar los conflictos de interés y mantener la responsabilidad fiduciaria con los inversionistas, los cuales están estipulados en los diferentes códigos y manuales. Entre estos últimos se encuentran el Manual General de Riesgos, de Riesgo Operativo, SARLAFT, SARM, de Riesgo de liquidez de Carteras Colectivas, de Funciones y Competencias, entre otros.

Para velar por el cumplimiento de dichos controles y políticas, el área de Auditoría se encarga de realizar el Plan Anual de Auditoría y las Pruebas de Auditoría Integral, hacer las pruebas necesarias en coordinación con el Contralor para verificar que las operaciones celebradas estén acordes a los lineamientos internos establecidos, llevar a cabo conciliaciones de portafolios de la firma, revisar el funcionamiento de las agencias y los reportes que el área de cumplimiento hace y envía a la UIAF, entre otros.

A través del Código de Conducta y Ética, se definen los lineamientos en relación a principios orientadores, prácticas prohibidas, conflictos de interés y su manejo, el uso debido de la información privilegiada, confidencialidad y manejo de información interna, reglas de conducta para hacer operaciones por cuenta propia y con recursos propios, en el mercado cambiario y en la administración de la cartera colectiva, relaciones con otras firmas comisionistas, clientes y proveedores, prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, conductas relacionadas con regalos y atenciones, sanciones y faltas.

Particularmente, en relación al SARLAFT, su implementación comprendió principalmente la segmentación de los factores de riesgo, la evaluación de los riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo y la definición de controles, dentro de los cuales se encuentra el diligenciamiento del formulario de los potenciales clientes, la verificación de datos, el monitoreo continuo de las operaciones de los clientes, entre otros. Para que el control sea permanente, anualmente se validan y se actualizan las bases de datos, los procedimientos y el manual SARLAFT.

En el caso del negocio de remesas, el control de este riesgo se hace en tiempo real durante el momento del giro, apoyándose en un software desarrollado en conjunto con una firma especializada.

Respecto al cumplimiento de los límites y políticas de inversión de la cartera colectiva y APT's, el área de riesgos lleva a cabo dos tipos de controles: un monitoreo en línea durante el día de las operaciones que realizan los diferentes operadores a través del sistema transaccional y posteriormente para el caso de la cartera colectiva, con base en un reporte de la composición de portafolio y concentración de riesgo por emisor verifica el cumplimiento de las políticas de riesgo.

El Gerente de Carteras Colectivas, por su parte, con base en la apertura del mercado y la información correspondiente a vencimientos, saldo del portafolio y el Informe de Riesgo de Liquidez, estima las operaciones tanto de inversión como de liquidez a llevar a cabo, registrándolas en el Informe de Operaciones Sugeridas, el cual es puesto a consideración del área de Riesgos para que ésta dé su visto bueno y así se ejecuten dichas operaciones.

Los promotores de negocios encargados de APT's deben asegurarse que las operaciones que están realizando se encuentren bajo los parámetros establecidos en los contratos, para lo cual se pueden apoyar en un software desarrollado internamente en el cual se encuentran los límites de concentración y de emisor definidos por el cliente.

Con base en esto, Fitch Colombia considera que, si bien el Director de Riesgos está monitoreando permanentemente las operaciones y el Gerente de la Cartera Colectiva y los Promotores de Negocios de APT's hacen un control ex-ante, aún los sistemas del *Front Office* no cuentan con controles automáticos de algunos factores de riesgo y de algunas políticas de inversión para apoyar la labor de estas personas.

En relación a la verificación de la valoración de los portafolios y a la fijación de precios, el área de riesgos debe validar diariamente la correcta aplicación de las metodologías de valoración utilizadas por los sistemas implantados en la entidad y definidas por los organismos de control. Auditoría por su parte, periódicamente valida la información registrada en los custodios y lo confronta con la valoración del sistema.

Administración de Riesgos Financieros

El *Middle Office* ha desarrollado las metodologías, modelos y controles necesarios para administrar los diferentes riesgos financieros a los que puede estar expuesta la comisionista y los recursos de terceros que ésta administra, como lo son el riesgo de mercado, de liquidez y de crédito y contraparte.

Para controlar el riesgo de mercado, se calcula el VaR, VaR relativo, diversificado e incremental mediante la metodología Delta Normal, la volatilidad se mide bajo un modelo EWMA y se realizan pruebas de *Stress* y *Back Testing* a los modelos utilizados.

Para el caso particular de la cartera colectiva, se le da seguimiento a los niveles de concentración y se verifica que los demás límites establecidos en la normatividad vigente no sean excedidos. Y para los APT's, el área de riesgos evaluará que el VaR de cada portafolio esté en concordancia con los lineamientos de riesgos establecidos por los inversionistas, en donde actualmente, por la naturaleza de los APT'S, que son en un 100% de liquidez no de inversión se deben hacer inversiones muy líquidas y de corto plazo.

Para darle seguimiento al desempeño de la cartera colectiva, se envía a los comerciales y al Gerente de la Cartera Colectiva un informe diario con la rentabilidad diaria y de varios períodos el valor de la cartera, la composición del portafolio, la composición por días al vencimiento, por calificación y por tipo de indicador.

Para controlar el riesgo de liquidez y con el fin de darle cumplimiento a la norma expedida por la Superintendencia Financiera, a nivel gremial las comisionistas desarrollaron un modelo para controlar el riesgo de liquidez de las carteras colectivas, el cual consiste, entre otros, en calcular el indicador de liquidez y es utilizado por la comisionista con una periodicidad diaria.

Con el fin de controlar el riesgo de crédito y contraparte, la firma emplea la metodología CAMEL para la definición de cupos asignando determinados porcentajes de aplicación a cada factor evaluado dependiendo del tipo de entidad, en donde para el caso de emisores se evalúan indicadores adicionales y se hace un análisis DOFA. De igual manera, la firma define cupos para las operaciones en dólar y cupos de crédito para clientes que puedan hacer operaciones apalancadas, utilizando un modelo para persona natural y jurídica; hace un seguimiento de las noticias relevantes de sus contrapartes, el sector al que pertenecen y de sus estados financieros.

En el Comité General de Riesgo, el área de riesgos presenta el resultado del análisis cuantitativo y cualitativo realizado a cada emisor y contraparte, junto con la propuesta de cupos, para su revisión y posterior aprobación o modificación. Posteriormente, los cupos de contraparte son parametrizados en MEC y, los de crédito para el caso de la cartera colectiva son parametrizados en el sistema interno.

Gestión de los Portafolios

La Comisionista lleva a cabo un proceso de toma de decisiones de inversión que ha sido consistente a través del tiempo, y que actúa bajo una supervisión *top-down*, siguiendo los lineamientos y estrategias definidos por el Comité de Inversiones y las políticas de inversión de la cartera colectiva y de los portafolios de terceros.

Para el caso de la cartera colectiva, la firma cuenta con un Comité de Inversiones, el cual se reúne mensualmente o cuando las circunstancias lo ameriten, con el fin de analizar las inversiones y los emisores, definir los cupos de inversión y las políticas de adquisición y liquidación de inversiones de la cartera Accival.

En las reuniones llevadas a cabo se presentan las rentabilidades de diferentes periodos, composición del activo, composición por plazos y duración, por calificación, tipo de renta y por sector económico, principales inversiones, la evolución del valor y de número de suscriptores y los vencimientos de las inversiones.

Este comité tiene como integrantes: (i) el Gerente General; (ii) el Gerente Comercial; (iii) el Gerente de la Cartera Colectiva; (iv) el Gerente de Riesgo; (v) el Gerente Financiera y (vi) el Director de Análisis Económico.

Para el caso de los APT's, se lleva a cabo una reunión inicial con los clientes, en donde se identifica el perfil del cliente y con base en sus necesidades se definen las políticas de inversión de su portafolio.

Tal como se nombró en la subcategoría "Administración de Riesgos Financieros", actualmente el 100% de los portafolios de terceros administrados corresponden a APT's de liquidez, es decir a aquellos clientes cuya finalidad no es invertir, sino mantener liquidez, por tal motivo estos portafolios no requieren de una gestión activa ni de un modelo de construcción de portafolio.

Adicionalmente, la firma cuenta con un Comité semanal de riesgo para la cartera colectiva y APT's, el cual está encargado de realizar el seguimiento a los factores de riesgo de mercado y liquidez de los valores tranzados en el mercado de acuerdo con los lineamientos de riesgo de cada portafolio. Dicho comité está conformado por el Gerente de Riesgo, el Analista de Riesgo, los Promotores de Negocio de APT's y el Gerente de la Cartera Colectiva.

Por otro lado, a través de la Dirección de Análisis Económico, la firma cuenta con un gran soporte en la toma de decisiones de inversión y en proveerle una completa información de la situación del mercado a sus clientes.

Esta área lidera los comités diarios, semanales y especiales, elabora informes periódicos como el diario, el técnico y el trimestral, a través de los cuales presenta una descripción y análisis de la coyuntura de los diferentes mercados, apoyándose en análisis técnicos y fundamentales. Adicionalmente, analiza las características de nuevas emisiones, proyecta indicadores económicos, y brinda un acompañamiento constante al área de negociación durante el día y a los clientes en la toma de decisiones.

Administración de las Inversiones

Comunicación y Reportes

Para atender las inquietudes o reclamos de sus clientes actuales y potenciales, la comisionista cuenta con una oficina en Bogotá y para la intermediación en el mercado de divisas y la venta de su cartera colectiva con la red de Western Union. Además tiene un área de Servicio al Cliente, un correo electrónico y una sección de Contacto en su página web. En ésta, adicionalmente, hay un glosario económico, información de la empresa y los productos y servicios que ésta ofrece e información económica como indicadores actualizados, informes preparados por el área de Análisis Económicos de forma diaria y semanal y la publicación de noticias actualizada.

A los suscriptores de las carteras colectivas se les envía un extracto, el informe de gestión semestral y en la página web están publicadas las fichas técnicas, reglamento, prospecto, informe de gestión y rendición de cuentas y rentabilidades de la cartera, así como la calificación e información sobre el Comité de Riesgo.

Adicionalmente, a las personas que lo requieran, se les envía a su mail un Informe Económico Diario con un análisis del mercado monetario y deuda pública, del mercado cambiario, accionario y mercados internacionales.

Administración

Las actividades de registro de las operaciones de la cartera colectiva y APT's en el sistema transaccional están a cargo del Gerente de Carteras Colectivas y de los promotores de negocio de APT's, respectivamente.

Luego de esto, la complementación y la carga de los archivos de los sistemas transaccionales en la aplicación SAT (Sistema de administración de títulos) las lleva a cabo el Operador del SET y el cumplimiento, administración de valores, que abarca custodia, cobro y conciliación y el registro de las operaciones en el sistema Winsiob las realiza el *Back Office*.

El Asistente de operaciones de carteras colectivas está encargado de valorar el portafolio de Accival y de generar los cierres de operaciones. Para el caso de APT's es el Asistente de Valoración perteneciente al área de Contabilidad, el encargado de valorar los portafolios de terceros.

La valoración se realiza de acuerdo con la normatividad actual establecida por la Superintendencia Financiera, tomando como fuente de información los precios que proveen Infoval, en donde la herramienta de valoración es Sifisql.

Por último, para llevar a cabo un retiro, el cliente debe hacer la solicitud por escrito a través de un formulario diseñado para tal efecto y el cual puede enviar por fax a las oficinas de la comisionista. Posterior al recibo del formulario, la Secretaria de Carteras colectivas debe hacer la verificación de la información y el comercial asignado para el cliente debe hacer la confirmación del retiro. De igual manera, la solicitud debe ser remitida al Asistente de Operaciones de carteras colectivas, debidamente verificada para que éste finalmente confirme que el cliente tenga los recursos necesarios y proceda a elaborar el cheque y comprobante de egreso.

Tecnología

Front, Middle & Back Office

Para las operaciones de las carteras colectivas y los APT's, se cuenta con el sistema transaccional MEC para renta fija, el cual cuenta además con los cupos de contrapartes. Dicho sistema, al igual que Bloomberg y Reuters, apoyan al área comercial en darle seguimiento continuo al mercado.

Otro aplicativo utilizado es el SAT, el cual es un desarrollo interno que le permite al área comercial consultar el portafolio valorado de los clientes, entre los que se encuentran los APT's.

Por otro lado, el sistema Winsiob es utilizado por el *Front* y *Back Office* y tiene como función administrar la información de clientes, especies, órdenes, operaciones, y Administración de Valores.

Para la valoración y administración de los portafolios de las carteras colectivas y de los APT's, la firma utiliza el Sifisql, el cual es utilizado por el *Front* y el *Middle Office*. Adicionalmente, con el fin de evitar un error operativo, se cuenta con una interfaz entre MEC y Sifisql.

Por su parte, el *Back Office* es usuario del sistema transaccional MEC y los custodios de títulos DCV y Deceval.

Seguridad en la información y Recuperación de Desastres

Acciones y Valores S.A., cuenta con planes de contingencia, de acuerdo a las características de fallas establecidas que se puedan presentar en la ejecución de procesos internos, tales como fallas eléctricas, en equipos y enlaces de comunicación y en servidores. En caso de la imposibilidad de operar en la oficina principal por fallo total originado en eventos externos como desastres naturales, terrorismo, vandalismo, entre otros Acciones y Valores cuenta con un centro

alterno de cómputo para darle continuidad al back office y con acuerdos para negociar, complementar y operar.

La compañía lleva a cabo procesos de Backup diariamente a las bases de datos, los cuales se almacenan con el fin de poder recuperar cualquier información y de permitir recrear la operación normal de la Comisionista si llega a presentarse alguna contingencia.

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.