

Fitch Afirma la Calificación de Administración de Inversiones de AdCap

Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de Calidad de Administración de Inversiones en 'Bueno(col)' de AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa (AdCap). La Perspectiva de la calificación es Estable.

La calificación de Calidad de Administración de Inversiones aplica únicamente para las actividades de administración de fondos de inversión colectiva - FIC, cuyo subyacente sean activos de renta fija local y renta variable local. No aplica para los fondos de inversión alternativos que están en proceso de liquidación

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de 'Bueno(col)' se fundamenta en el proceso de inversión soportado en herramientas internas y fuentes de información adecuadas, bajo *drivers* de inversión definidos en una estrategia *top-down*. Asimismo, se tiene en cuenta la segregación de funciones adecuada, bajo flujos de trabajo principalmente manuales y soporte tecnológico apropiado. La calificación, además, incorporó el restablecimiento de los comités de inversiones de manera mensual y la mejora en los modelos de riesgo propios. Fitch considera que la situación financiera actual limita las capacidades de la compañía por lo que se bajó a 'Adecuado(col)' la calificación del pilar de Compañía y Servicio al Cliente. A junio de 2019, AdCap presentaba una reducción en los gastos de 34,3%, sin embargo, los ingresos se redujeron 27,9%, alcanzando una pérdida en el período de COP1.833 millones y acumulada de COP8.895 millones.

Para los fondos Multiplazos y Renta Fija Colombia, la agencia evidenció diferencias entre los objetivos de inversión presentados en su política de inversión y los documentos comerciales. Además, la baja permanencia en la compañía de personal clave de inversiones, riesgos y control, así como los recurrentes cambios en la estructura, reducen los atributos de inversión y control de AdCap, son factores que se mantienen como una limitante en su capacidad como gestor de activos. En opinión de la agencia, los últimos cambios de personal y la experiencia colectiva generan un riesgo de hombre clave en el área de riesgos. Si bien para Fitch resulta positiva la incorporación de modelos de riesgo propios para mercado, liquidez y crédito, aún considera que los reportes de seguimiento tienen menos detalles y profundidad que los de la industria local, siendo un desafío su integración en el proceso de inversión.

La agencia considera como desafío principal para la compañía la rentabilización del negocio, por lo que es fundamental la evolución del plan estratégico, que alcance un incremento en el número de inversionistas, activos bajo gestión y, consecuentemente, mayores ingresos. Si bien la agencia ha evidenciado un compromiso alto por parte de los accionistas, la situación financiera limita la capacidad para hacer inversiones en el mediano plazo en personal y tecnología que soporten la plataforma de toma de decisiones de inversión.

La calificación 'Bueno(col)' de AdCap se basa en la siguiente puntuación de cada pilar:

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

Proceso de Inversión:

La calificación del pilar incorpora las diferencias entre los objetivos presentados en los reglamentos y en los documentos comerciales de los fondos Multiplazos y Renta Fija Colombia (43% del total administrado a agosto de 2019). En sus políticas de inversión ambos fondos presentan como objetivo de inversión el crecimiento de capital, mientras que las presentaciones comerciales enmarcan la preservación de capital con diversificación, y la optimización del rendimiento, respectivamente. Para la agencia, un proceso de inversión robusto comienza con objetivos de inversión transparentes, claros y consistentes, por lo que las diferencias mencionadas limitan la calificación de la comisionista.

AdCap mantiene una gestión activa en los fondos administrados siguiendo una estrategia *top-down* y liderada por el Comité de Inversiones. De esta manera, en opinión de Fitch, es positiva la reincorporación de los comités de

inversión a una periodicidad mensual desde octubre de 2018 y la mayor participación del equipo de investigaciones económicas. Las mejoras permiten una evaluación más continua de las propuestas de inversión y el monitoreo formal de los portafolios de manera permanente. Fitch espera la consolidación e integración de los modelos cuantitativos en la construcción y gestión de los portafolios, así como la profundidad de la información que es parte del comité, con los cambios que la compañía espera implementar. Fitch considera que la compañía cuenta con un acceso y generación buenos de información de mercado, aunque administradores con una calificación más alta evidencian una integración mayor entre el proceso de análisis y la construcción de los portafolios, así como un seguimiento más profundo al desempeño de los portafolios.

Recursos de Inversión:

El equipo de trabajo es un factor clave para la ejecución de una estrategia de inversión, por lo que la baja permanencia de personal clave de inversiones, control y riesgos continúa siendo un factor negativo que reduce los atributos de inversión y control de la compañía. Desde la llegada de AdCap, la estructura organizacional se modificó múltiples veces, acompañado por cambios en los miembros de la primera línea gerencial. Durante 2019 los dos administradores de portafolios volvieron a cambiar. Por su parte, el área de riesgos históricamente ha presentado una rotación alta, que continuó en 2019, y al momento de la revisión la Vicepresidencia de Riesgos estaba vacante. En opinión de Fitch, la consolidación de los equipos es un desafío para la compañía, siendo que el riesgo de hombre clave se ha incrementado con los cambios continuos, y la rotación ha generado retraso u omisión de procesos en el pasado.

La calificadora opina que la segregación de funciones en el proceso de inversión es adecuada; la gestión de los fondos a cargo un gerente y soportado por dos administradores. La infraestructura tecnológica que soporta el proceso de inversión cuenta con desarrollos internos y herramientas externas, que incluye una plataforma *core* adecuada para la administración de los fondos. La compañía tiene como reto el aprovechamiento del cambio en la plataforma para la automatización del flujo de inversión y control, puesto que no existe integración entre los aplicativos internos y las plataformas externas, y persiste manualidad en el registro y complementación de las operaciones, lo cual es un desafío generalizado en la industria.

Administración de Riesgos:

AdCap tiene un marco de control de riesgos bueno, liderado claramente por comités de riesgo, auditoría y cumplimiento periódicos que cuentan con miembros del Grupo AdCap, aunque la estructura de riesgos ha presentado múltiples cambios desde 2016. Sobresale la incorporación en 2018 de métricas internas para la medición del riesgo de mercado y liquidez con un monitoreo diario, los que, además, tienen límites internos, así como pruebas de estrés y *back testing*. Además, se incorporó un seguimiento puntual a emisores para la gestión del riesgo crediticio. Sin embargo, en opinión de Fitch, los informes de seguimiento presentan detalles y profundidad inferior a los de la industria, siendo un desafío la consolidación de la gestión del riesgo como un instrumento que se integre a la gestión de los fondos, más allá de ser una herramienta de cumplimiento.

Las políticas y procedimientos de control están definidos y documentados, y cuentan con un proceso fuerte de control sobre límites legales y contractuales, que permite un control automático, aunque se realiza de manera expost. En opinión de Fitch, la consolidación de los procesos de control interno y auditoría, son un desafío relevante para la compañía; la agencia espera que el equipo actual se consolide de manera que permita la actualización y continuidad de los procesos. Por otro lado, la agencia identifica como oportunidad de mejora la consolidación del proceso de monitoreo de las inversiones de empleados, siendo que la compañía restructuró el proceso y en el pasado no se realizaron controles debido a la rotación de personal. Tras el hallazgo de procesos desactualizados, la compañía ha revisado y está renovando tanto manuales como procedimientos, por lo que Fitch espera su consolidación de manera que se ajusten a la situación actual de la compañía.

Desempeño de la Inversión:

En términos generales, el desempeño de las estrategias se considera consistente, en línea con los objetivos, y se ubica dentro de la media de los comparables. Para la medición del desempeño se tomó la totalidad de fondos de inversión administrados y activos. La medición se enfocó en la comparación frente su *benchmark*, tasa libre de riesgo y pares comparables. Es importante resaltar, que si bien en el pasado el fondo de renta fija local Multiplazos, evidenció retrocesos mayores que los de su grupo de comparables por su participación en el fondo Alternativos Clase 1 que entró en liquidación en el mes de abril de 2016 y que tuvo retornos negativos tras el incumplimiento presentado en el fondo, durante los últimos 3 años los retrocesos han sido consistentes con los de sus pares.

Compañía y Servicio al Cliente:

La calificación del pilar se limitó a 'Adecuado(col)' reflejando la debilidad financiera de AdCap, evidenciada en la continua disminución de los ingresos, la dificultad para continuar reduciendo costos y las pérdidas acumuladas que dejan a la compañía con un patrimonio de COP17.087 millones a junio de 2019. En los últimos 12 meses los gastos de la compañía presentaron una reducción de 34,3% hasta COP7.029 millones; sin embargo, los ingresos también disminuyeron 27,9% a COP5.231 millones, por lo que cerró junio con una pérdida antes de impuestos de COP1.798 millones. El soporte patrimonial y administrativo por parte de sus accionistas resulta primordial para la continuidad del negocio. Para la compañía es un desafío consolidar el crecimiento de 2,2% durante los últimos 12 meses, que si bien es inferior al de la industria, representa un cambio en la tendencia negativa de los últimos años.

La compañía se fundó en 1982 y se consolidó en 2015 como AdCap, siendo una firma no bancarizada, que ofrece servicios de corretaje tradicional y de administración de recursos de terceros. Tiene cerca de 20 años de experiencia en la administración de fondos de inversión. Cuenta con cuatro fondos de inversión colectiva y se encuentra en un proceso de transición, donde busca enfocar su negocio hacia la asesoría financiera y la distribución de fondos de terceros. La compañía tiene como accionista principal al Grupo AdCap, quien tiene presencia en cuatro países de Latinoamérica y en Estados Unidos, y mantiene una gestión activa sobre la administración de la compañía.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

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

La calificación de AdCap es puntualmente sensible a su evolución financiera, por lo que la calificación podría ser revisada si continuaran o aumentan las pérdidas operacionales, o se mantuviera la rotación de personal en las áreas clave del negocio. La compañía está consolidando sus esfuerzos para rentabilizar el negocio, por lo que Fitch estará atento a la evolución de la estrategia retadora bajo la administración nueva.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa

- Afirmar la calificación nacional de Calidad de Administración de Inversiones en 'Bueno(col)'.

Contactos Fitch Ratings:

Luis López (Analista Líder)
Director Asociado
+51 1 484 6770 ext. 2003
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69a No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

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

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

Relación con medios:
Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484 6770 ext. 1931. E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

La calificación mencionada fue requerida y se asignó o se le dio seguimiento por solicitud de la entidad calificada o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible www.fitchratings.com/site/colombia.

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

Metodología aplicada en escala nacional:

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

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa

NÚMERO DE ACTA: 5644

FECHA DEL COMITÉ: 6 de septiembre de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Davie Rodríguez (Presidente), Pedro Gomes Mónica González

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

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

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

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

ESCALA DE CALIDAD DE ADMINISTRACIÓN DE INVERSIONES

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

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

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

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

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

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

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

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

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

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

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

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

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

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de

fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

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

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

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.