



FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 428
Fecha: 21 de diciembre de 2018

Fuentes:

- Fiduciaria Central S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia.

Cifras principales*	Ago-17	Ago-18
Activos	20.507	22.483
Pasivos	4.274	4.688
Patrimonio	16.233	17.795
Ingresos	9.433	10.833
Utilidad	177	712
Margen Operacional	0,16%	8,33%
ROE	1,64%	6,06%
ROA	1,30%	4,79%

*Cifras en millones de pesos e indicadores anualizados.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Javier Bernardo Cadena Lozano
Juan Manuel Gómez Trujillo

Contactos:

Sandra Mireya Arévalo Rodríguez
sandra.arevalo@vriskr.com

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C.

RIESGO DE CONTRAPARTE

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores asignó la calificación AA- (Doble A Menos) al Riesgo de Contraparte de Fiduciaria Central S.A.

La calificación Doble A Menos (AA-) otorgada para el Riesgo de Contraparte de Fiduciaria Central S.A. indica que la estructura financiera, la administración y control de riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la firma es muy buena. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, Value and Risk utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación asignada a Fiduciaria Central S.A., en adelante Fiducentral, se encuentran:

- **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** Fiduciaria Central es una sociedad de economía mixta sujeta al régimen de derecho privado, con más de veinte años de experiencia en el sector financiero, lo que le ha permitido el afianzamiento de un modelo de atención personalizado y la ampliación del portafolio de productos y servicios. Cuenta con el apoyo del principal accionista (Instituto para el Desarrollo de Antioquia - IDEA¹), con el cual desarrolla alianzas estratégicas de tipo comercial, por medio de venta cruzada, aspecto que ha fortalecido su posicionamiento de mercado.

La planeación estratégica definida para el periodo 2016 – 2020, se enfoca en el crecimiento de la operación a través de su reposicionamiento, consolidación financiera, modernización y estabilidad. Es así como, en el último año, incursionó en la administración de fondos de capital privado (FCP) y representación legal de tenedores de bonos², participó en consorcios con otras fiduciarias de naturaleza pública³, incrementó el número y volumen de negocios de administración y pagos⁴, a la vez que fortaleció los FICs administrados⁵. Gracias a lo anterior, ha logrado robustecer y diversificar su oferta de productos y servicios, a la vez que generar nuevos negocios y continuar afianzando su operación.



Value and Risk pondera los esfuerzos de Fiducentral para lograr un mayor reconocimiento como la fiduciaria enfocada al desarrollo territorial y regional, lo que ha beneficiado el crecimiento sostenido en

¹ Establecimiento público de fomento y desarrollo, cuyo objeto principal es cooperar en el fomento económico, cultural y social del departamento de Antioquia y sus municipios.

² Emisión de bonos de Argos, Isagen, Gases de Occidente y Grupo Aval.

³ Fondo Colombia en Paz y del Pasivo Pensional de Ecopetrol.

⁴ En 2017 administraba 597 negocios y a agosto de 2018, 636.

⁵ FIC Abierto Fiducentral y Fondo Abierto 1525 Fiducentral.



los negocios administrados. Así mismo, destaca el seguimiento y cumplimiento de los objetivos estratégicos, pues han contribuido con el robustecimiento de su estructura financiera. Esto se refleja en el 15,81% de incremento interanual de las comisiones, a agosto de 2018, frente al 7,00% del sector y el 8,15% de sus pares⁶.

No obstante, en opinión de la Calificadora, es importante que la entidad mantenga en optimización y ajuste permanente los proyectos estratégicos definidos, con el fin adaptarlos a la realidad del mercado, mantener la senda de consolidación del negocio y robustecer su participación de mercado. Lo anterior toma relevancia al tener en cuenta que por nivel de activos administrados a agosto de 2018, Fiducentral ocupó el puesto veinte dentro de veintitrés sociedades del sector fiduciario⁷.

- **Capacidad patrimonial.** La estructura patrimonial de Fiducentral es acorde con el tamaño del negocio. De esta manera, cuenta con una adecuada capacidad para administrar negocios fiduciarios y fondos de inversión colectiva, soportar el crecimiento proyectado e incursionar en nuevos productos y mercados. Adicionalmente, sobresale que dicha estructura se ha fortalecido en la medida que la Sociedad ha logrado enjugar las pérdidas de periodos anteriores, las cuales, a diciembre de 2013, ascendían a \$1.694 millones, mientras que para agosto de 2018, presentó utilidades acumuladas de ejercicios anteriores por \$407 millones, especialmente gracias al importante crecimiento de las utilidades a partir de 2016.

Al cierre de 2017, el patrimonio de la Fiduciaria ascendió a \$17.083 millones, con un crecimiento de 6,55%, superior al promedio presentado en los últimos cuatro años (5,27%), concentrado principalmente en capital social (43,51%) y las valorizaciones neto⁸ (43,58%). Por su parte, a agosto de 2018, el patrimonio se ubicó en \$17.795 millones, 6,98% por encima de lo presentado en agosto de 2017, dado el aumento de las reservas (+4,63%) y las valorizaciones (3,20%).

La Calificadora destaca la estructura patrimonial de Fiducentral, que se ha fortalecido gracias a la generación y dinámica de crecimiento de las utilidades. Lo anterior, ha contribuido con la evolución del patrimonio técnico, el cual a agosto de 2018 se ubicó en \$12.113 millones, con un incremento interanual de 13,63%. Es así como el margen de solvencia para administrar FICs totalizó \$723.266 millones y cerró 5,69% por encima de lo reportado en el mismo mes del año anterior. Por su parte, el nivel de apalancamiento⁹ se mantuvo en 0,26 veces. En opinión de **Value and Risk**, estos aspectos demuestran la capacidad con la que cuenta la Sociedad para continuar con su afianzamiento financiero y para absorber las pérdidas no esperadas en el desarrollo de la operación.

⁶ Fiduaría S.A., Credicorp Capital Fiduciaria S.A. y Fiduciaria Colmena S.A.

⁷ Sin incluir tres fiduciarias que ejercen funciones de custodia.

⁸ Corresponde al efecto sobre la transición a normas internacionales de información financiera (NIIF).

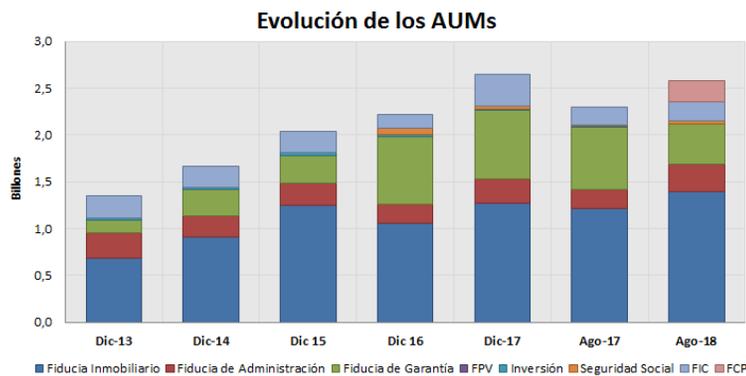
⁹ Medido como Pasivo / Patrimonio.



FIDUCIARIAS

➤ **Activos bajo administración (AUM).** Los principales activos administrados por Fiducentral corresponden a fiducia inmobiliaria y de garantía, los cuales en promedio para los últimos cinco años (2013 – 2017) participaron con el 52,51% y 20,10% del total, respectivamente. Sin embargo, para agosto de 2018, se presentó una mayor dinámica en otras líneas de negocio. De esta manera, los fondos de capital privado y los recursos de seguridad social presentaron crecimientos superiores al 100%, así como una mayor participación dentro del total AUM, toda vez que de ubicarse en 0,00% y 0,32%, en 2017, pasaron a representar en 2018 el 8,81% y 1,50%, en su orden.

A agosto de 2018, los activos administrados ascendieron a \$2,6 billones (+11,97%), cifra superior a la presentada en el último lustro (promedio: \$1.9 billones), así como a la registrada por el sector (+10,13%) y los pares (+7,07%). Lo anterior, como resultado de la mayor evolución en los recursos de fiducia inmobiliaria (+15,09%), de administración (+39,54%) y seguridad social (+421,92%). Mientras que la fiducia en garantía, de inversión y FICs se contrajeron interanualmente en 35,91%, 100% y 0,20%, respectivamente.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De otro lado, la distribución de los recursos administrados por volumen se concentró en 83,70% en fideicomisos, seguido de personas naturales y jurídicas con el 11,02% y 5,28%, en su orden, mientras que los veinte principales negocios representaron el 34,70% del total y el principal cliente el 8,44%. Lo anterior, para **Value and Risk**, le aporta a la Fiduciaria una mayor estabilidad en la administración de los recursos y favorece la definición de estrategias de inversión.

La Calificadora pondera la estrategia comercial implementada por la Fiduciaria, en el sentido de aprovechar las sinergias comerciales desarrolladas con su principal accionista, que le permitió diversificar sus líneas de negocios, potencializar la experiencia en la administración de negocios fiduciarios y adquirir práctica y *expertise* en la gestión de otras líneas de negocio, lo que favoreció la dinámica de los ingresos y por ende, la generación de utilidades.

➤ **Evolución de las comisiones fiduciarias.** Las comisiones y honorarios, así como las operaciones conjuntas, se constituyen como



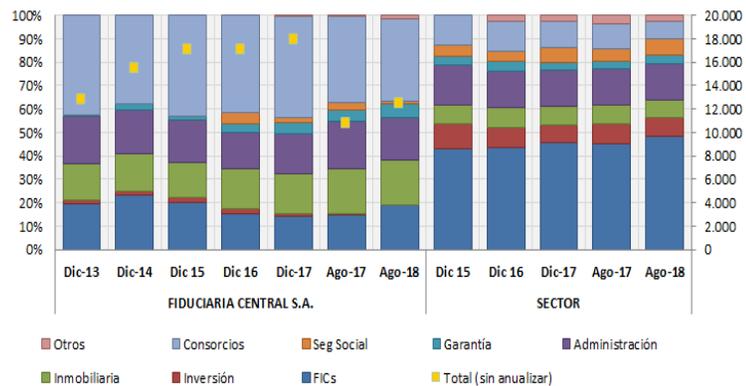
FIDUCIARIAS

las principales fuentes de ingresos de la entidad, con una participación promedio en el último quinquenio de 74,85% y 22% del total, respectivamente. Es de anotar que, al cierre de 2017, las comisiones brutas por concepto de activos administrados ascendieron a \$17.872 millones (+4,86%), concentradas en consorcios, con una participación de 42,96%, seguido de fiducias inmobiliaria (17,35%) y de administración (17,07%), con variaciones anuales de +8,35%, 5,24% y +17,25%, respectivamente. Por su parte, las generadas a través de FICs, que representan el 14,50%, presentaron una contracción de -1,96%.

En línea con el comportamiento presentado en 2017, a agosto de 2018, las comisiones ascendieron a \$12.459 millones, con un crecimiento interanual de 15,81%, superior al sector (+7%) y los pares (8,15%). Se sigue conservando la contribución por línea de negocio, toda vez que los consorcios se consolidan como la principal con el 35,10%, seguido por FICs (19,02%), fiducia inmobiliaria (18,86%), de administración (18,25%) y garantía (5,97%).

Se destaca la importante evolución en el nivel de comisiones tanto de operaciones conjuntas (+11,46%), como de FICs (+50,49%) y fiducia inmobiliaria (+14,29%), lo que acompañado del fortalecimiento de ingresos de otras líneas de negocio, denota la efectividad de la estrategia comercial implementada.

Evolución de Comisiones



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk destaca los esfuerzos de Fiducentral para favorecer la generación de ingresos, la cual se enmarca dentro de su objetivo de consolidación financiera y sostenibilidad en el tiempo. Sin embargo, la Fiduciaria debe lograr disminuir la dependencia en operaciones conjuntas, ya que de llegarse a materializar una reducción en la participación de alguno de sus negocios actuales, con o sin representación legal, podrían afectar el nivel y estabilidad de los ingresos, así como su estructura financiera. Lo anterior toma relevancia al considerar que los veinte clientes que más aportan representaron el 26,69%, mientras que el más importante lo hace con el 14,68% y corresponde, a operaciones realizadas con consorcios.



FIDUCIARIAS

➤ **Rentabilidad y eficiencia.** En los últimos tres años, Fiduciaria Central se ha caracterizado por mantener en continuo fortalecimiento sus niveles de rentabilidad, los cuales si bien aún registran importantes brechas respecto a los grupos comparables, reflejan los esfuerzos encaminados a optimizar la eficiencia, potencializar los ingresos y controlar el nivel de gastos, lo que ha favorecido su perfil financiero y participación de mercado.

En este sentido, al cierre de 2017, pese al mayor crecimiento de los gastos (+6,06%) frente a los ingresos operacionales (+5,93%)¹⁰, Fiducentral obtuvo una utilidad neta de \$797 millones, gracias al mejor comportamiento de los ingresos no operacionales¹¹, superior en 24,39% al registrado en 2016. Lo anterior, benefició los indicadores de rentabilidad, ROE¹² y ROA¹³, los cuales se situaron en 4,66% (+0,17 p.p.) y 3,71% (+0,19 p.p.), aunque inferiores a los del sector¹⁴ y pares¹⁵. Sin embargo, los márgenes operacional y Ebitda, se redujeron a 5,05% (-0,02 p.p.) y 15,65% (-0,12 p.p.), respectivamente.

A agosto de 2018, los ingresos operacionales totalizaron \$10.480 millones, con un incremento de 16,27%, mientras que los gastos lo hicieron en 6,75%. Es así como la utilidad neta cerró en \$712 millones, nivel favorable respecto a los \$177 millones de agosto de 2017. De esta manera, el margen Ebitda se ubicó en 17,30% y el operacional, en 8,33%, con un importante crecimiento frente al mismo mes del año anterior (13,35% y 0,16%). Asimismo, sobresale el comportamiento de los indicadores de rentabilidad del activo y del patrimonio que totalizaron 4,79% (+2,69 p.p.) y 6,06% (+2,69 p.p.), respectivamente, aunque aún por debajo del promedio de la industria.

	Fiduciaria Central				SECTOR		PARES	
	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18	dic-17	ago-18	dic-17	ago-18
ROE	4,00%	4,66%	1,64%	6,06%	21,14%	22,00%	17,69%	23,46%
ROA	3,11%	3,71%	1,30%	4,79%	17,32%	16,02%	14,83%	18,79%
Margen operacional	5,17%	5,05%	0,16%	8,33%	45,87%	43,59%	30,07%	35,81%
Margen Ebitda	17,85%	15,65%	13,35%	17,30%	51,14%	48,72%	36,45%	41,60%
Eficiencia operacional	94,83%	94,95%	99,84%	91,67%	54,13%	56,41%	30,07%	35,81%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.

Cálculos: Value and Risk Rating

Value and Risk pondera la dinámica creciente y sostenida de los ingresos de Fiducentral, así como la optimización de los gastos, que se ha reflejado en mejor comportamiento del indicador de eficiencia, el cual a agosto de 2018 se ubicó en 91,67%, inferior al promedio de los últimos cinco años (96,54%), pero muy distantes del sector y sus pares, que se ubicaron en 56,41% y 64,19%, respectivamente. Por lo anterior,

¹⁰ La estructura del PYG se ajusta según la metodología interna de la Calificadora. Los ingresos operacionales son netos tanto para operaciones conjuntas como para la valoración de las inversiones por posición propia.

¹¹ Incluye ingresos diversos y de recuperaciones.

¹² Medido como Utilidad Neta / Patrimonio. Indicador anualizado.

¹³ Medido como Utilidad Neta / Activo. Indicador anualizado.

¹⁴ ROE: 21,14% / ROA: 17,32%

¹⁵ ROE: 17,69% / ROA: 14,83%



se consolida como un reto para la Fiduciaria mantener sus esfuerzos para optimizar sus costos y gastos, que contribuyan a disminuir las brechas frente a sus grupos comparables. No obstante, **Value and Risk** reconoce los esfuerzos que implica tal situación, al tener en cuenta que más del 50% de las fiduciarias del sector mantienen sinergias operativas con sus principales accionistas o grupos financieros, en beneficio de su estructura operacional.

Igualmente, destaca los resultados operacionales crecientes y la mejora en los niveles de rentabilidad. Sin embargo, la Calificadora hará seguimiento a la consolidación de las metas establecidas, así como al impacto de las mismas en los indicadores de rentabilidad y eficiencia, toda vez que se evidencian un rezago en su calidad como contraparte, comparado con otras entidades del sector con mejores calificaciones. Lo anterior toma especial importancia, al tener en cuenta la alta participación de los ingresos por consorcios y negocios dentro del total, que de no renovarse podrían impactar su calificación como contraparte.

- **Pasivo, liquidez y portafolio de inversiones.** A agosto de 2018, el pasivo de Fiducentral se ubicó en \$4.688 millones, con una variación interanual de 9,68%, como resultado de la mayor apropiación por concepto de impuestos que ascendió a \$2.675 millones (+9,99%), cuya participación dentro del total fue de 57,05%. Al respecto, la entidad presenta un nivel de endeudamiento¹⁶ de 20,85%, inferior al del sector (26,54%), pero superior al de los pares (19,38%).

Por su parte, los activos líquidos ascendieron a \$8.814 millones (+36,38%), equivalente al 39,20% del total de activos, acorde con la estrategia de inversión establecida para la Sociedad Fiduciaria orientada a mantener una liquidez suficiente para atender las obligaciones periódicas, sin incurrir en una mayor exposición al riesgo y generar alfa en la administración del portafolio propio, con el objeto de obtener ingresos adicionales.

En este sentido, a agosto de 2018, el portafolio de recursos propios ascendió a \$7.876 millones (incluidas cuentas a la vista), con un crecimiento interanual de 25,03% y una rentabilidad promedio de 6,12% E.A. Por clase de título, se distribuyó en CDTs con 68,77%, bonos (7,83%), y la liquidez (23,40%), mientras que por variable de riesgo, se evidencia una concentración de 43,75% en tasa fija, seguido de títulos indexados al IPC, IBR y DTF con el 26,87%, 16,55% y 12,84%, respectivamente. El portafolio se destaca por su alta calidad crediticia, debido a que el 84,42% se encontraba calificado en AAA, el 13,04% en AA+ y el 2,54% en A+.

Sobresale la habilidad de los gestores de portafolios para cumplir con los objetivos trazados. Esto se refleja, entre otros, en una duración de 245 días, la cual se encuentra dentro del rango establecido (200 y 320 días), así como un VaR¹⁷ regulatorio e interno de \$12 millones y \$8 millones, respectivamente, cifras dentro de los límites y alertas

¹⁶ Pasivo / Activo.

¹⁷ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.



establecidos por la Junta Directiva, y que equivalen al 0,15% y 0,11% del portafolio de inversiones, en su orden.

- **Gestión de riesgos.** Fiducentral cuenta con una robusta estructura para la administración de los riesgos asociados al desarrollo del negocio, que le permite identificar, medir, controlar y monitorear los diferentes tipos de riesgo financieros¹⁸ y no financieros¹⁹. Para esto, tiene estructurado los diferentes Sistemas de Administración de Riesgos (SARs) compuestos por manuales, metodologías, procedimientos y una infraestructura tecnológica robusta y acorde con el tamaño de la operación. Se destaca que en el último año la Fiduciaria actualizó su apetito de riesgo²⁰, que implicó incorporar riesgos estratégicos y emergentes a la gestión, determinar la máxima exposición y optimizar la relación riesgo – rentabilidad.

De otra parte, mantiene una estructura organizacional claramente definida, a través de la segregación, tanto física como funcional, de las áreas de *front*, *middle* y *back office*, así como la definición de un esquema de atribuciones y responsabilidades que le brindan transparencia y mitigan los posibles conflictos de interés. El principal órgano decisorio es la Junta Directiva, conformada por seis miembros independientes (entre principales y suplentes), soportada en diferentes comités de apoyo, entre los que se encuentran el de Auditoría, de Riesgos e Inversiones²¹. **Value and Risk** pondera que cada comité cuenta con la participación de miembros del máximo órgano de control y funcionarios de la Alta Dirección, lo que imprime dinamismo y aseguran la adecuada toma de decisiones, en función de la consecución de los objetivos estratégicos.

Para la gestión del riesgo de crédito y contraparte, se realiza una evaluación fundamentada en el modelo *Camel*²², con el que se asignan los cupos de negociación (aprobados por la Junta Directiva) y que son parametrizados en los sistemas internos²³ y externos²⁴. De otra parte, para el riesgo de mercado, se lleva a cabo la medición mensual del VaR regulatorio y diariamente, con el gerencial²⁵. Este último es evaluado y sometido a pruebas de *back* y *stress testing* para determinar su efectividad y cuantificar el comportamiento ante diferentes escenarios.

Para la medición y administración del riesgo de liquidez, la entidad aplica en los fondos abiertos sin pacto de permanencia el modelo estándar establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia

¹⁸ Riesgo de crédito, mercado y liquidez.

¹⁹ Riesgo operativo, lavado de activos y financiación del terrorismo, reputacional y seguridad de la información

²⁰ Definido por el Modelo Integral de Supervisión (MIS) implementado por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

²¹ Tanto de Fondos como de recursos de Terceros y Propio.

²² *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity*.

²³ SIFI – sistema core – control de cupos de emisor y contraparte

²⁴ *Master Trader* – sistema de negociación de la Bolsa de Valores – control cupos de negociación de contraparte.

²⁵ Fundamentado en el análisis de series de precios históricos reportados por Precia (proveedor de precios para valoración).



(SFC) y un modelo interno, a través del cual estima el máximo retiro probable, de acuerdo con la evolución de los ingresos y egresos (aplicado a todos los portafolios). De igual manera, ejecuta pruebas de tensión para evaluar su eficiencia y determinar posibles impactos sobre la liquidez de los portafolios.

De otra parte, cabe anotar que el riesgo operativo estuvo impactado en el último año por la implementación del “Apetito de Riesgo”, que conllevó a la actualización de procedimientos y controles, así como al establecimiento de escalas de impacto. Sin embargo, el perfil de riesgo se mantuvo en “Moderado”. Lo anterior, a fin de adecuarse a los requerimientos del nuevo marco de supervisión basado en riesgos, para fortalecer la gestión del SARO. De acuerdo con la información reportada, a agosto de 2018, se materializaron algunos eventos de riesgos tipo A, con pérdidas y afectación al estado de resultados en \$19 millones, asociados en gran parte al proceso contable (93,23%) y al factor de riesgo recurso humano (94,33%). Adicionalmente, la entidad tiene un plan de continuidad del negocio, al cual, durante 2018, se le realizaron pruebas funcionales, cuyos resultados fueron exitosos, aunque con oportunidades de mejora.

Finalmente, las políticas de prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (LA/FT) fueron robustecidas en el último año, debido a la creación de un Comité de Cumplimiento, que apoya a la Junta Directiva en los procesos de seguimiento, evaluación y control del riesgo. Así mismo, se fortaleció el modelo de alertas transaccionales (con análisis estadísticos) y se dio continuidad al seguimiento a la operación, para otorgarle un mayor control a los factores de riesgo.

Se destaca que el Control Interno se fundamenta en el Sistema de Gestión de Calidad, certificado bajo la norma técnica ISO 9001:2015, y en el Modelo Estándar de Control Interno (MECI)²⁶, con un grado de madurez de 75%, lo que la ubica en un nivel “Satisfactorio”. Al respecto, la entidad se encuentra en la implementación del Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG), cuya culminación se estima para el primer semestre de 2019.

Value and Risk pondera que la infraestructura tecnológica con la que cuenta Fiducentral se ajusta al tamaño de la operación e integra no solo los procesos de inversión, negocios fiduciarios y contables, sino los sistemas que administran de manera integral los diferentes tipos de riesgos. Esto, le permite generar reportes diarios, semanales y mensuales que son enviados a la alta gerencia y a los miembros de la Junta Directiva, así como a diversos clientes, lo que favorece el proceso de toma de decisiones. Igualmente, sobresale el acompañamiento de la Oficina de Control Interno y la Revisoría Fiscal, lo que contribuye al fortalecimiento permanente de su calidad como contraparte.

²⁶ Por su carácter de sociedad de economía mixta.



De acuerdo con la lectura de los informes de revisoría fiscal y de Auditoría Interna, así como de las actas de los órganos de administración, la Calificadora no evidenció hallazgos o recomendaciones materiales que puedan implicar incrementos significativos en los niveles de riesgo de la Fiduciaria, ni afectar su posición financiera. Sin embargo, observó algunas oportunidades de mejora tendientes a fortalecer la gestión, a cuyos planes de acción se le ha dado cumplimiento, según los tiempos definidos. De otra parte, de acuerdo con la información proporcionada respecto a los requerimientos por parte de la Superintendencia Financiera, no se observan deficiencias materiales que puedan impactar su posición como contraparte.

La Fiduciaria cuenta con una calificación de AA+ con perspectiva positiva en la Eficiencia en la Administración de Portafolios, que indica que la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la Sociedad Fiduciaria para la administración de portafolios es muy buena²⁷.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, en contra de Fiducentral, a agosto de 2018, cursaban treinta y cuatro procesos, cuyas pretensiones equivalían a \$18.299 millones (incluidos algunos cuyas cuantías no han sido determinadas). Del total, el 26,73% y 1,66% se encontraban clasificadas como no probable y probables, respectivamente, mientras que el 71,62% no cuentan con clasificación, razón por la cual no se han realizado provisiones.

En opinión de **Value and Risk**, no se evidencian procesos que puedan impactar negativamente a la Fiduciaria, toda vez que el 100% se relacionan con la administración de fideicomisos. No obstante, para la Calificadora es importante el continuo monitoreo de la evolución de dichas contingencias, a la vez que se adelanten las respectivas revisiones en términos de cuantía e impacto, con el objeto que la Fiduciaria se anticipe a posibles cambios en las condiciones de los procesos que puedan afectar su estructura financiera y por ende, su calidad como contraparte.

Es de resaltar que la Fiduciaria ha dado cumplimiento a las políticas y normas establecidas por la Junta Directiva, la SFC y el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) y, durante el último año, no ha sido sancionada por ninguno de los entes reguladores.

²⁷ La asignación de una “**perspectiva**” expresa la opinión de **Value and Risk** acerca del comportamiento que puede seguir una calificación en el mediano y largo plazo (superior a un año) con base en los posibles cambios en la economía, las variables críticas de la entidad, soporte tecnológico y su estructura organizacional y accionaria, entre otros factores relevantes. Es importante aclarar que el asignar una “perspectiva” no necesariamente implica un futuro cambio en la calificación asignada. Esta calificación fue otorgada por **Value and Risk Rating** en septiembre de 2018. Documento que puede ser consultado en www.vriskr.com.



FIDUCIARIAS

SOCIEDAD

Fiduciaria Central S.A. es una sociedad de economía mixta con una permanencia de más de 20 años en el sector financiero. En cumplimiento de su objeto social, puede celebrar y ejecutar todos los actos, contratos y operaciones autorizadas para las sociedades fiduciarias.

En febrero de 2018 se presentó un cambio en su composición accionaria, luego de la venta de las acciones pertenecientes a la Fundación de Aseguradores Colombianos (Fundaseg) al Banco Cooperativo Coopcentral. Sin embargo, el IDEA se mantuvo como su principal accionista, con el 95% de participación.

Accionista	% Part.	No. Acciones
Instituto para el Desarrollo de Antioquia IDEA	94,97%	7.058.901
Administrar Bienes S.A.	2,67%	198.302
Banco Cooperativo Coopcentral	1,18%	87.772
Central de Inversiones S.A. CISA	1,18%	87.734
Carlos Mario Giraldo	0,00%	1
TOTAL	100%	7.432.710

Fuente: Fiduciaria Central S.A.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La estructura organizacional de Fiducentral es acorde al tamaño y volumen de negocios administrados y es objeto de continua optimización y fortalecimiento. En este sentido, durante el último año, la entidad fortaleció la Gerencia de Inversiones a través de un equipo interdisciplinario con amplia experiencia y nivel académico, que genera valor agregado a la toma de decisiones de inversión.

En línea con lo anterior, creó un área de investigaciones económicas, la cual tomó preponderancia en el análisis de los mercados locales e internacionales que favorecen el posicionamiento y la generación de estrategias de inversión de corto, mediano y largo plazo.

Se evidencia una clara separación física y funcional de las áreas de *front*, *middle* y *back office*, así como esquemas de *backup* (en caso de ausencia de personal), que benefician la transparencia y continuidad de la operación, reducen el riesgo de personal clave y mitiga la presencia de conflictos de interés.

La Calificadora destaca el acompañamiento permanente de la Junta Directiva, aspectos que

beneficia el desarrollo, seguimiento, monitoreo y control del negocio, así como la eficiente toma de decisiones, en beneficio y cumplimiento de los objetivos estratégicos.

POSICIÓN EN EL MERCADO

Fiducial cuenta con una amplia experiencia en la prestación de servicios financieros como la administración de recursos y la asesoría en la estructuración y puesta en marcha de negocios fiduciarios.

Es especialista en la administración de negocios de tipo inmobiliario, motivo por el cual para agosto de 2018, se ubica en la 10° y 6° posición, por número y volumen de recursos administrados respectivamente. De otro lado, ocupó el puesto 20 por volumen de AUM totales, el 11, por número de negocios y el 18, por comisiones. Por patrimonio y resultados netos se situó en la décimo octava y décimo novena posición, en su orden.

Actualmente, administra dos FICs (Abierto y 1525) los cuales al cierre de agosto de 2018 ascendían a cerca de \$200.000 millones, con perfiles de riesgo conservadores y políticas acordes con las establecidas en cada reglamento de inversión.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Sinergias comerciales desarrolladas con su principal accionista, lo que ha contribuido con el crecimiento en las fuentes de ingresos.
- Cumplimiento oportuno de obligaciones y operaciones en el mercado.
- Amplia experiencia en la administración de recursos, así como en la asesoría, estructuración y puesta en funcionamiento de negocios fiduciarios.
- Sistema de Gestión de Calidad que minimiza los riesgos y mejorar el control interno.
- Certificaciones de calidad y gestión de procesos.
- Sólida estructura organizacional con una clara definición de roles y responsabilidades claramente definidas.
- Comités fortalecidos con la participación activa de miembros de Junta Directiva, que dinamizan la toma de decisiones.



FIDUCIARIAS

- Prácticas de gobierno corporativo debidamente documentadas y que se alinean con las mejores prácticas del mercado.
- Robusta infraestructura tecnológica para la administración integral de las inversiones y gestión de riesgos.
- Crecimiento sostenido de los activos y negocios administrados.
- Niveles patrimoniales y margen de solvencia que dan cuenta de la amplia capacidad para absorber pérdidas no esperadas y apalancar el crecimiento del negocio.
- Margen de solvencia suficiente para crecer en FIC, en línea con los objetivos estratégicos establecidos en la planeación.
- Bajos índices de apalancamiento, lo que refleja un nivel de riesgo moderado y flexibilidad financiera.
- Robustos niveles de liquidez, para atender con suficiencia sus obligaciones con terceros, sin necesidad de incurrir en altos costos de fondeo.

Retos

- Mantener la consolidación financiera e institucional a través del cumplimiento de la planeación estratégica, así como de las estrategias de diversificación.
- Continuar con la incursión y puesta en marcha de nuevos productos y nichos de mercado, con el fin de garantizar el crecimiento y la consolidación financiera.
- Mantener ingresos por comisiones crecientes y sostenibles en el tiempo.
- Consolidar las alianzas estratégicas con otras entidades del sector, para fortalecer el crecimiento y reconocimiento institucional en la administración de recursos y de negocios fiduciarios.
- Continuar adaptándose a cambios regulatorios, que implican mayores costos, adecuación de recursos, nuevos procedimientos, políticas y controles para la gestión de los riesgos.
- Mantener el constante monitoreo de los procesos contingentes para anticiparse a los cambios en la exposición al riesgo legal.
- Continuar con la optimización de los costos y gastos, que se reflejen en sus indicadores de eficiencia, a la vez que se reduzcan las brechas con el sector y sus pares.
- Mantener los esfuerzos de diversificación de sus fuentes de ingresos.

- Disminuir su dependencia sobre los recursos por concepto de operaciones conjuntas.
- Potencializar el margen Ebitda hasta ubicarlo en niveles similares al grupo de entidades pares.
- Mantener el fortalecimiento de los indicadores de rentabilidad, ROA y ROE
- Dar continuidad al cumplimiento de los planes de acción derivados de las oportunidades de mejora evidenciadas por los órganos de control, con el fin de optimizar los procesos y mitigar el riesgo.

GOBIERNO CORPORATIVO Y MECANISMOS DE CONTROL

El gobierno corporativo de Fiducentral se encuentra enmarcado en el Código de Buen Gobierno Corporativo, el cual define los principios y conductas que deben regir a todos y cada uno de los integrantes de la organización para el desarrollo de la operación. De igual manera, la estructura para la toma de decisiones, tanto de inversión como estratégicas, son acordes a las líneas de negocio administradas y permiten cumplir con los objetivos de su planeación.

Lo anterior se complementa con los robustos procedimientos y mecanismos de análisis para ejecutar un continuo control y monitoreo de la operación, que mitigan la exposición a los distintos tipos de riesgos y contribuyen con la transparencia del negocio.

El esquema de Control Interno de Fiducentral es robusto y establece evaluaciones periódicas a los diferentes procesos misionales y estratégicos, con el objeto de generar oportunidades de mejora en beneficio del fortalecimiento del negocio. De otro lado, el control interno se complementa con el Sistema de Administración de Calidad.

BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones)	FIDUCIARIA CENTRAL							SECTOR					PARES				
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18
ACTIVO	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
ACTIVO CORRIENTE	10.806	12.321	12.641	11.839	12.460	11.581	13.421	2.342.079	2.539.730	2.893.112	2.918.702	3.333.776	53.213	68.272	75.689	77.953	85.756
Disponible	1.356	746	3.260	1.001	1.877	1.631	2.781	472.693	559.727	764.103	816.334	964.519	4.173	4.800	4.908	6.741	5.625
Inversiones	3.566	3.584	1.961	5.469	5.447	5.065	6.192	1.585.897	1.699.482	1.858.492	1.692.036	1.972.564	32.132	43.629	60.423	55.720	62.767
Cuentas por Cobrar	5.884	7.992	7.420	5.370	5.136	4.885	4.448	283.488	280.521	270.516	410.333	396.692	16.909	19.844	10.357	15.492	17.364
ACTIVO NO CORRIENTE	5.839	8.351	8.994	8.761	8.994	8.925	9.062	210.647	195.101	215.109	195.153	231.321	14.025	14.723	14.981	14.531	14.601
Activos Fijos	518	1.030	8.474	8.254	8.382	8.139	8.496	115.338	109.399	116.224	107.662	113.965	9.577	10.453	11.551	10.414	11.343
Otros Activos	129	184	136	160	168	295	74	6.627	8.055	6.304	6.320	7.636	321	734	614	1.048	734
Activos Intangibles	0	0	44	100	197	213	174	52.662	52.033	60.536	57.071	67.368	1.629	1.304	1.606	1.517	1.710
Cargos Diferidos	147	98	340	247	247	279	318	35.477	25.307	18.037	23.847	24.173	2.437	2.233	1.210	1.552	814
Valorizaciones (Hasta 2014)	5.045	7.040	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Desvalorizaciones (Cr) (Hasta 2014)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO	16.645	20.672	21.635	20.600	21.454	20.507	22.483	2.552.726	2.734.831	3.108.221	3.113.855	3.565.097	67.239	82.996	90.669	92.484	100.357
PASIVO																	
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	0	0	112	50	0	0	0	60.001	28.741	108.287	78.977	193.380	0	0	0	0	0
Operaciones Con Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0	68	11	63	245	0	0	0	0	0
Cuentas Por Pagar	1.998	3.440	3.253	1.240	1.574	1.341	1.389	179.222	183.576	189.462	316.211	377.106	4.661	2.866	4.882	2.740	3.523
Obligaciones Laborales	294	353	410	462	527	454	528	59.226	71.090	84.674	79.632	86.823	1.785	2.028	3.074	3.162	3.028
Impuestos Gravámenes Y Tasas	128	110	2.665	2.360	2.217	2.432	2.675	134.304	129.609	142.355	245.387	246.971	4.199	8.432	5.597	10.357	11.011
Pasivos Estimados Y Provisiones	106	224	22	455	33	48	63	26.433	22.863	23.304	28.554	30.962	2.413	2.392	736	964	1.073
Otros Pasivos	0	15	0	0	20	0	34	18.699	36.655	13.049	16.833	10.816	15	4.286	369	2.346	812
TOTAL PASIVO	2.525	4.143	6.461	4.567	4.371	4.274	4.688	477.885	472.602	561.141	765.658	946.305	13.073	20.003	14.657	19.571	19.447
PATRIMONIO																	
Capital social	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	617.132	658.019	677.356	677.356	718.806	32.650	32.650	32.650	32.650	32.650
Reservas	1.635	1.638	1.682	1.779	1.719	1.719	1.799	422.301	474.113	603.624	604.794	736.227	5.567	8.435	16.072	17.242	23.211
Prima en Colocacion de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	401.107	405.067	435.118	435.118	446.987	1.678	1.678	1.678	1.678	1.678
Superavit	1.677	1.677	0	0	0	0	0	5.693	4.429	4.307	4.886	4.430	0	0	0	0	0
Valorizaciones Neto-ORI	5.045	7.040	7.238	7.214	7.445	7.214	7.445	164.109	182.530	199.875	179.282	262.741	6.754	7.038	7.533	6.986	7.030
Resultados de Ejercicios Anteriores	-1.694	-1.666	-1.447	-1.033	-310	-310	407	89.139	89.260	96.988	96.537	86.877	2.099	183	4.631	4.631	4.135
Resultados del Ejercicio	24	409	268	641	797	177	712	384.455	457.361	538.346	358.773	371.212	5.417	13.009	13.448	9.727	12.206
Dividendos decretados en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Convergencia a NIIF	0	0	0	0	0	0	0	-9.096	-8.549	-8.535	-8.549	-8.488	0	0	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO	14.120	16.530	15.174	16.034	17.083	16.233	17.795	2.074.841	2.262.229	2.547.079	2.348.198	2.618.792	54.165	62.993	76.012	72.913	80.910
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	16.645	20.672	21.635	20.600	21.454	20.507	22.483	2.552.726	2.734.831	3.108.221	3.113.855	3.565.097	67.239	82.996	90.669	92.484	100.357

ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) VR	FIDUCIARIA CENTRAL								SECTOR					PARES				
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18	
INGRESOS OPERACIONALES	9.620	12.055	12.808	13.753	14.568	9.013	10.480	1.287.139	1.476.653	1.687.569	1.112.903	1.179.910	38.816	59.686	71.772	47.649	50.199	
Ingresos por Comisiones y Honorarios	7.395	9.583	9.672	9.957	10.194	6.835	8.086	1.101.061	1.214.227	1.424.614	933.781	1.039.823	35.757	55.052	65.542	42.895	46.149	
Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto	1.961	2.154	2.866	3.199	3.803	1.805	2.029	55.013	75.758	76.567	47.900	33.416	1.286	1.359	1.563	1.838	1.552	
Ingresos Netos por Posición Propia	264	318	270	597	572	373	365	131.065	186.669	186.388	131.222	106.671	1.774	3.275	4.668	2.916	2.498	
Ingresos por Valoración, Venta y Rendimientos de Inversiones	105	259	180	437	471	324	315	124.036	182.069	179.511	126.114	104.642	1.767	3.259	4.667	2.917	2.498	
Rendimientos / Gasto Simultaneos, Repos y TTV's	159	59	91	153	99	48	50	1.263	7.051	6.931	5.163	1.752	7	16	1	-1	0	
Utilidad / Perdida Derivados	0	0	0	0	0	0	0	3.158	-2.131	-174	-163	-175	0	0	0	0	0	
Utilidad / Perdida Operaciones en Corto	0	0	0	0	0	0	0	225	-427	-301	-202	-436	0	0	0	0	0	
Cambios, Neto	0	0	0	7	1	1	0	2.383	106	422	309	874	0	0	0	0	0	
Otros Intereses																		
INGRESOS NO OPERACIONALES	521	256	703	683	846	420	353	93.381	70.139	83.535	43.576	49.197	2.462	2.763	2.987	1.936	2.021	
Otros Ingresos (Diversos)	26	39	268	185	437	207	123	59.869	32.555	46.852	20.059	18.467	2.074	1.882	2.592	1.596	1.371	
Dividendos y Participaciones Subsidiarias, Neto	0	0	0	0	0	0	0	24.462	28.533	31.123	19.618	17.621	0	0	0	0	0	
Ingresos por Venta y Retiro de PPyE y Otros Activos	0	29	5	0	0	0	0	171	141	63	34	16	0	40	34	4	0	
Ingreso de Recuperaciones	495	187	431	498	409	213	230	8.879	8.910	5.496	3.865	13.093	388	840	361	335	649	
GASTOS OPERACIONALES	9.983	11.262	12.258	13.043	13.833	8.999	9.607	711.367	782.809	913.464	591.987	665.586	32.678	39.678	50.191	32.597	32.222	
Gastos de Personal	5.222	5.982	6.260	6.827	7.170	4.666	5.197	331.466	366.620	424.466	282.194	308.240	16.984	20.046	23.910	16.084	15.863	
Honorarios	791	1.192	982	1.054	1.044	704	667	54.586	59.803	67.801	42.025	44.867	3.492	3.271	5.552	3.322	2.211	
Comisiones	62	72	61	43	37	26	27	48.662	58.051	83.967	52.585	67.733	1.288	1.563	2.073	1.291	1.746	
Contribuciones y Afiliaciones	146	155	166	182	191	124	127	7.069	7.526	8.821	6.058	5.781	552	403	569	355	316	
Arrendamientos	271	302	154	123	303	178	278	23.331	25.744	29.608	18.355	30.100	831	1.033	1.185	793	808	
Almacenadoras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Servicios Temporales	61	110	159	114	113	61	87	13.857	17.199	21.881	13.840	18.834	819	2.940	4.010	2.623	3.247	
Servicios y Diversos	1.226	1.175	902	1.109	1.073	676	716	87.989	90.024	112.054	71.811	78.347	3.800	3.917	4.766	3.078	3.063	
Impuestos	394	419	549	584	565	405	411	40.683	38.409	39.082	26.779	28.019	1.332	1.555	1.523	1.086	1.009	
Publicidad, Relaciones, Viajes, Transporte	188	246	205	279	600	235	292	16.782	18.763	19.695	12.997	12.724	364	647	593	401	356	
Mantenimientos y Reparaciones	372	282	819	444	443	274	322	15.255	17.326	19.210	11.936	16.531	699	915	871	460	415	
Servicios Bancarios y Garantías	41	40	42	45	50	30	34	7.948	9.936	10.479	6.569	7.991	62	60	49	30	31	
Adecuación e Instalación	2	45	12	3	20	12	12	782	2.560	1.289	1.139	753	12	234	233	151	90	
Procesamiento Electronico de Datos	279	280	403	743	903	598	651	10.048	12.810	12.339	8.018	4.674	441	599	648	421	454	
Gastos Legales	0	0	6	5	8	6	5	156	617	78	59	79	14	15	21	15	30	
Utiles, Papeleria	121	130	128	81	68	45	57	2.742	2.720	2.694	1.908	1.956	229	186	209	157	140	
Seguros	331	350	295	250	268	174	195	12.311	10.847	10.665	6.850	6.652	950	855	921	600	546	
Depreciaciones	169	189	320	290	147	111	76	8.796	9.324	9.881	6.716	7.435	229	307	369	240	281	
Amortizaciones	101	70	12	112	188	118	113	15.876	19.601	20.874	13.931	15.703	272	572	1.114	683	595	
Provisiones	205	223	783	753	644	554	340	13.027	14.927	18.581	8.216	9.167	309	558	1.575	808	1.020	
GASTOS NO OPERACIONALES	7	103	115	6	1	1	49	4.002	3.666	11.456	8.087	4.786	1	267	76	72	77	
Financieros y Otros Intereses	0	1	12	6	1	1	0	1.646	1.114	489	295	194	0	0	0	0	0	
Otros Gastos	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	
Perdida por Venta y Retiro de PPyE y Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	73	215	65	64	0	0	162	0	0	0	
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	6	103	104	0	0	0	48	2.283	2.337	10.902	7.727	4.592	1	105	76	72	77	
UTILIDAD OPERACIONAL	-363	793	550	710	735	14	873	575.772	693.844	774.105	520.915	514.324	6.138	20.008	21.581	15.051	17.978	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	151	945	1.138	1.388	1.580	433	1.178	665.151	760.318	846.184	556.404	558.734	8.599	22.504	24.492	16.915	19.921	
UTILIDAD NETA	24	409	268	641	797	177	712	442.038	493.164	538.346	358.773	371.212	5.417	13.009	13.448	9.727	12.206	
GANANCIAS Y PERDIDAS	24	409	268	641	797	177	712	442.038	493.164	538.346	358.773	371.212	5.417	13.009	13.448	9.727	12.206	

PRINCIPALES INDICADORES	FIDUCIARIA CENTRAL							SECTOR					PARES				
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18	dic-15	dic-16	dic-17	ago-17	ago-18
Rentabilidad																	
EBITDA	508	1.694	2.225	2.455	2.280	1.204	1.813	655.800	777.219	863.013	576.853	574.842	8.280	23.001	26.161	17.869	20.883
EBIT	-363	793	550	710	735	14	873	575.772	693.844	774.105	520.915	514.324	6.138	20.008	21.581	15.051	17.978
ROE	0,17%	2,47%	1,77%	4,00%	4,66%	1,64%	6,06%	21,30%	21,80%	21,14%	23,77%	22,00%	10,00%	20,65%	17,69%	20,66%	23,46%
ROA	0,15%	1,98%	1,24%	3,11%	3,71%	1,30%	4,79%	17,32%	18,03%	17,32%	17,77%	16,02%	8,06%	15,67%	14,83%	16,18%	18,79%
Margen operacional	-3,77%	6,58%	4,29%	5,17%	5,05%	0,16%	8,33%	44,73%	46,99%	45,87%	46,81%	43,59%	15,81%	33,52%	30,07%	31,59%	35,81%
Margen Ebitda	5,28%	14,05%	17,37%	17,85%	15,65%	13,35%	17,30%	50,95%	52,63%	51,14%	51,83%	48,72%	21,33%	38,54%	36,45%	37,50%	41,60%
Ingresos Operacionales / Activo	57,80%	58,32%	59,20%	66,76%	67,90%	43,95%	46,61%	50,42%	53,99%	54,29%	35,74%	33,10%	57,73%	71,91%	79,16%	51,52%	50,02%
Ingresos Operacionales sin Posición Propia / Activo	56,21%	56,78%	57,95%	63,86%	65,24%	42,13%	44,99%	45,29%	47,17%	48,30%	31,53%	30,10%	55,09%	67,97%	74,01%	48,37%	47,53%
Ebitda / Activo	3,05%	8,20%	10,29%	11,92%	10,63%	5,87%	8,06%	25,69%	28,42%	27,77%	18,53%	16,12%	12,31%	27,71%	28,85%	19,32%	20,81%
Eficiencia Operacional	103,77%	93,42%	95,71%	94,83%	94,95%	99,84%	91,67%	55,27%	53,01%	54,13%	53,19%	56,41%	84,19%	66,48%	69,93%	68,41%	64,19%
(Comisiones + gtos personal + honorarios) / Ingresos por comisión	82,15%	75,61%	75,50%	79,57%	80,94%	78,96%	72,85%	39,48%	39,90%	40,45%	40,35%	40,47%	60,87%	45,19%	48,11%	48,25%	42,95%
Gastos Operacionales / Activo	59,98%	54,48%	56,66%	63,31%	64,48%	43,88%	42,73%	27,87%	28,62%	29,39%	19,01%	18,67%	48,60%	47,81%	55,36%	35,25%	32,11%
MARKET SHARE																	
Participación en los ingresos del Sector	N.A.	N.A.	1,00%	0,93%	0,86%	0,81%	0,89%						3,02%	4,04%	4,25%	4,28%	4,25%
Participación en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	N.A.	N.A.	1,08%	1,02%	0,93%	0,88%	0,94%						3,20%	4,37%	4,47%	4,56%	4,44%
Participación en el Ebitda del Sector	N.A.	N.A.	0,34%	0,32%	0,26%	0,21%	0,32%						1,26%	2,96%	3,03%	3,10%	3,63%
Participación de los AUM del Sector	N.A.	N.A.	0,57%	0,52%	0,55%	0,49%	0,50%						3,34%	2,84%	2,17%	2,62%	2,55%
Participación de los Activos del Sector	N.A.	N.A.	0,85%	0,75%	0,69%	0,66%	0,63%						2,63%	3,03%	2,92%	2,97%	2,81%
Participación del Patrimonio del Sector	N.A.	N.A.	0,73%	0,71%	0,67%	0,69%	0,68%						2,61%	2,78%	2,98%	3,11%	3,09%
EVOLUCIÓN																	
Crecimiento de Ingresos	N.A.	25,31%	6,25%	7,38%	5,93%	N.A.	16,27%										
Crecimiento del Ebitda	N.A.	233,80%	31,36%	10,30%	-7,12%	N.A.	50,63%		18,51%	11,04%		-33,39%		177,80%	13,74%		16,87%
Crecimiento del Patrimonio	N.A.	17,07%	-8,20%	5,67%	6,55%	N.A.	9,63%		9,03%	12,59%		2,82%		16,30%	20,67%		10,97%
Crecimiento de las Comisiones	N.A.	20,40%	10,05%	0,32%	4,86%	N.A.	15,81%		9,27%	16,65%		-29,95%		44,77%	19,94%		-19,53%
Crecimiento de AUMs	N.A.	23,16%	22,03%	8,97%	19,43%	N.A.	11,97%		19,83%	13,02%		7,28%		1,86%	-13,76%		7,07%
Flexibilidad Financiera	24,14%							18,02%					19,90%				
Pasivo Financiero	0	0	112	50	0	0	0	60.001	28.809	108.298	79.041	193.625	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero/Ebitda	0,00x	0,00x	0,05x	0,02x	0,00x	0,00x	0,00x	0,1x	0,0x	0,1x	0,1x	0,3x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Pasivo / Ebitda	4,98x	2,45x	2,90x	1,86x	1,92x	3,55x	2,59x	0,7x	0,6x	0,7x	1,33x	1,6x	1,6x	0,9x	0,6x	1,1x	0,9x
Endeudamiento	15,17%	20,04%	29,87%	22,17%	20,37%	20,84%	20,85%	18,72%	17,28%	18,05%	24,59%	26,54%	19,44%	24,10%	16,17%	21,16%	19,38%
Apalancamiento	0,18x	0,25x	0,43x	0,28x	0,26x	0,26x	0,26x	0,23x	0,21x	0,22x	0,33x	0,36x	0,24x	0,32x	0,19x	0,27x	0,24x
AUMs / Patrimonio Técnico	159,7x	165,6x	217,8x	204,6x	238,1x	216,0x	212,9x	388,1x	432,4x	444,5x	444,3x	438,1x	377,3x	387,6x	206,9x	253,1x	285,7x
Capital de largo plazo líquido (Activo Cte - Deduciones - Pasivo Cte)	8.217	8.130	5.791	6.363	7.709	7.068	8.568	915.409	1.042.942	1.259.431	1.143.276	1.251.658	35.314	42.717	49.786	49.543	54.517
Participación del patrimonio en el total activo	49,37%	39,33%	26,76%	30,89%	35,93%	34,46%	38,11%	35,86%	38,14%	40,52%	36,72%	35,11%	52,52%	51,47%	54,91%	53,57%	54,32%
AUMs / Activo	81,5x	80,8x	94,2x	107,8x	123,7x	112,3x	114,7x	139,0x	155,5x	154,6x	150,3x	144,6x	176,5x	145,7x	115,0x	132,8x	131,1x
AUMs FICs / Patrimonio Técnico	29,0x	22,2x	23,7x	14,0x	30,6x	18,4x	16,2x	46,5x	50,9x	57,4x	57,8x	47,1x	47,2x	56,9x	34,4x	35,9x	40,3x
Pasivo Financiero / Activo	0,00%	0,00%	0,53%	0,25%	0,00%	0,00%	0,00%	2,43%	1,08%	3,57%	2,61%	5,57%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activo Líquido	4.871	4.293	4.833	5.559	6.950	6.462	8.814	1.053.687	1.163.085	1.508.339	1.459.618	1.666.869	28.346	42.876	54.087	53.622	56.600
Activo Líquido / Activo	29,26%	20,77%	22,34%	26,99%	32,40%	31,51%	39,20%	41,28%	42,53%	48,53%	46,87%	46,76%	42,16%	51,66%	59,65%	57,98%	56,40%
Activo Líquido sin Fondeos / Activo (Líquidez sin Fondeos)	29,26%	20,77%	21,82%	26,75%	32,40%	31,51%	39,20%	38,93%	41,48%	45,04%	44,34%	41,33%	42,16%	51,66%	59,65%	57,98%	56,40%
Solvencia																	
Patrimonio Técnico	8.495	10.091	9.359	10.860	11.142	10.660	12.113	914.318	983.407	1.081.255	1.053.612	1.176.966	31.456	31.187	50.387	48.537	46.036
Patrimonio adecuado	1.544	1.675	1.544	4.153	4.037	3.469	3.513	233.432	277.271	302.569	288.960	313.261	1.076	7.354	7.811	7.809	6.943
Exceso sobre PT	6.951	8.416	7.815	6.707	7.105	7.191	8.600	680.887	706.136	778.686	764.652	863.705	30.380	23.833	42.577	40.728	39.092
Capital mínimo requerido	5.734	5.846	6.060	6.471	6.844	6.844	7.124	157.560	161.775	177.944	177.944	192.348	18.180	19.413	20.532	20.532	21.372
Computo capital mínimo	9.050	9.081	7.667	8.179	8.842	8.842	9.639	1.511.522	1.608.542	1.797.000	1.800.692	1.971.754	42.357	42.946	54.424	56.201	61.386
Exceso sobre capital min requerido	1,6x	1,6x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	1,4x	9,6x	9,9x	10,1x	10,1x	10,3x	2,3x	2,2x	2,7x	2,7x	2,9x
Margen Crecimiento en FICs	479.847	510.362	538.652	650.194	661.295	684.315	723.266	93.212.445	97.392.500	100.468.781	101.560.292	105.381.014	2.506.636	2.518.668	3.279.420	3.331.577	3.354.967
Margen administración FICs / AUM en FICs	2,0x	2,3x	2,43x	4,27x	1,94x	3,48x	3,69x	2,2x	1,9x	1,6x	1,7x	1,9x	1,7x	1,4x	1,9x	1,9x	1,8x
Actividad																	
AUM	1.356.522	1.670.675	2.038.751	2.221.607	2.653.183	2.302.827	2.578.574	354.836.337	425.216.779	480.588.239	468.149.792	515.588.338	11.867.961	12.088.753	10.425.200	12.285.639	13.153.724
AUM en Fondos	245.954	223.841	221.638	152.128	340.741	196.615	196.217	42.558.876	50.077.109	62.109.263	60.902.525	55.442.308	1.484.401	1.775.214	1.735.690	1.744.782	1.854.057
AUM en Seguridad Social	0	0	0	66.645	39.223	7.411	38.677	68.673.303	75.358.430	76.580.782	76.548.667	78.365.535	0	30.493	33.670	32.848	34.796
Ingresos por Comisión	12.822	15.438	16.989	17.044	17.872	10.759	12.459	1.257.035	1.373.528	1.602.204	1.049.027	1.122.420	39.831	57.665	69.166	45.224	36.990
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	76,87%	79,49%	75,52%	72,40%	69,97%	75,83%	77,16%	85,54%	82,23%	84,42%	83,91%	88,13%	92,12%	92,24%	91,32%	90,02%	91,93%
Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional	97,26%	97,36%	97,89%	95,66%	96,07%	95,86%	96,52%	89,82%	87,36%	88,96%	88,21%	90,96%	95,43%	94,51%	93,50%	93,88%	95,02%
Ingresos por Posición Propia / Ingreso Operacional	2,74%	2,64%	2,11%	4,34%	3,93%	4,14%	3,48%	10,18%	12,64%	11,04%	11,79%	9,04%	4,57%	5,49%	6,50%	6,12%	4,98%
Cantidad de Negocios	756	647	674	544	597	556	636	24.722	22.252	23.918	23.289	24.091	1.009	990	1.147	1.086	1.217
Margen de Ganancia Consorcios	35,24%	36,41%	39,13%	44,73%	47,76%	43,22%	44,73%	34,89%	38,92%	37,05%	36,22%	34,25%	31,54%	49,92%	34,06%	58,92%	54,20%

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating 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 y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com