



FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 463
Fecha: 13 de septiembre de 2019

Fuentes:

- Fiduciaria Central S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)

Información Financiera

	May-18	May-19
Activos	22.649	24.218
Pasivos	4.953	4.599
Patrimonio	17.696	19.619
Ingresos*	6.641	6.706
Ebitda	1.281	1.309
Utilidad Neta	612	820
Margen Ebitda	19,30%	19,52%
ROE	8,51%	10,32%
ROA	6,61%	8,32%

Cifras en millones de pesos y porcentajes.
* Ingresos operacionales, valores netos para consorcios y posición propia.
** Todas las cifras financieras son ajustadas o reclasificadas de acuerdo a los estándares de Value and Risk.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Nelson Hernán Ramírez
Ricardo Eduardo Mora

Contactos:

Kelly Córdoba Sepúlveda
kelly.cordoba@vriskr.com

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfquevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

RIESGO DE CONTRAPARTE AA- (DOBLE A MENOS)
PERSPECTIVA ESTABLE

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

La calificación AA- (Doble A Menos) indica que la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es alta. 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

Los aspectos que sustentan la calificación de Fiduciaria Central S.A., en adelante, Fiducentral son:

➤ **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** Fiduciaria Central S.A. es una sociedad de economía mixta sujeta al régimen de derecho privado, especializada en las líneas de fiducia inmobiliaria y de garantía. Cuenta con más de 25 años de experiencia en el sector y \$3,27 billones en activos administrados a mayo de 2019. Su principal accionista es el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA¹, con el cual ha desarrollado sinergias de tipo comercial, para la atención de clientes en común y la estructuración de productos especializados.

Value and Risk destaca las estrategias definidas por la Fiduciaria enfocadas al fortalecimiento de su posición en el mercado y su calidad como contraparte. De esta manera, en línea con la planeación estratégica 2016 – 2026, la Sociedad ha aunado esfuerzos en lograr una consolidación financiera, a través de la generación de negocios rentables con alcance territorial y nacional; una mayor agilidad en el servicio al cliente, que conlleve a su fidelización y el reconocimiento en la administración de fondos de capital privado (FCP) y fondos de inversión colectiva (FICs), así como en la representación legal de tenedores de bonos. Lo anterior, con el propósito de disminuir la dependencia en los ingresos por consorcios y mejorar la capacidad de generar utilidades.

Al respecto, dentro de las acciones implementadas, la entidad definió algunos mercados objetivos a través de los cuales busca ser reconocida como la fiduciaria líder en el desarrollo regional, en acompañamiento del IDEA y las demás entidades del orden territorial, logró un mayor posicionamiento y avanzó en la transformación

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.



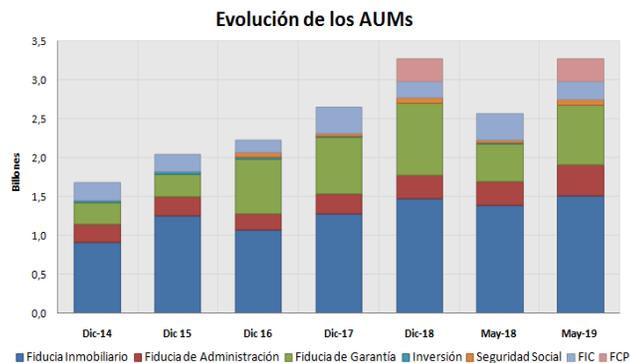
FIDUCIARIAS

tecnológica de la Fiduciaria. Si bien Fiducentral ostenta una baja posición de mercado, tanto por volumen administrado como por nivel patrimonial, **Value and Risk** valora los esfuerzos de los últimos años destinados al crecimiento de su operación, la menor concentración de las comisiones, al igual que la optimización continua del negocio que redundará en una gestión oportuna de sus necesidades y por ende, en mayores niveles de eficiencia.

En este sentido, la Calificadora se mantendrá atenta al cumplimiento de las metas propuestas, especialmente las relacionadas con la rentabilidad del patrimonio, así como su contribución a la consolidación y fortalecimiento de la estructura financiera, con el fin de evaluar su impacto en la calificación asignada.

- **Activos administrados (AUM).** A mayo de 2019, los activos administrados por Fiduciaria Central ascendieron a \$3,27 billones, con una variación interanual de +27,50%, que la ubica en la décimo octava posición del sector², con una participación de mercado de 0,74%. Lo anterior, fue acorde con la dinámica de sus principales líneas de negocio: fiducia inmobiliaria (+9,48%), en garantía (+55,65%) y de administración (+28,14%), las cuales representaron el 46,11%, 23,67% y 12,04% del total, respectivamente.

Al respecto, sobresalen las acciones adelantadas por la Fiduciaria enfocadas en la vinculación de nuevos clientes, mediante el fortalecimiento de su estrategia comercial y la potencialización de las sinergias comerciales con su principal accionista. Esto le ha permitido alcanzar un crecimiento sostenido de los activos administrados y profundizar en los nichos de mercado atendidos, especialmente en entidades públicas territoriales y con algunos terceros estratégicos.



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

De otro lado, uno de los principales retos que mantiene la Fiduciaria consiste en disminuir la concentración de sus AUM, toda vez que, a mayo de 2019, los veinte principales negocios participaban con el 51,66% del total (nivel que se incrementó frente a la pasada revisión), en tanto que el de mayor cuantía representaba el 6,88%.

² Sin incluir los activos correspondientes a custodia de valores.



En opinión de **Value and Risk**, es importante que Fiduciaria Central continúe creando una oferta diferenciada en sus principales líneas de negocio y fortaleciendo las estrategias de comercialización de sus productos, con el propósito de incrementar su participación y competitividad en el mercado. Lo anterior, también soportado en el aprovechamiento de las sinergias comerciales con el IDEA y su experiencia en la gestión de proyectos de alto impacto.

- **Flexibilidad financiera y robustez patrimonial.** A mayo de 2019, el patrimonio de la Fiduciaria creció en 10,87% hasta situarse en \$19.619 millones, a razón de los mayores resultados de ejercicios anteriores (+311%) y el incremento de las reservas (+8,36%). De esta forma, la estructura patrimonial se mantiene concentrada en las ganancias no realizadas³ con el 39,48% del total, seguido del capital social (37,88%) y las reservas (9,94%).

Por su parte, el patrimonio técnico se ubicó en \$13.353 millones con un crecimiento interanual de 12,83%, mientras que el margen de crecimiento en FICs totalizó \$694.955 millones (-1,49%), nivel que le permitiría crecer en dicho producto hasta 2,90 veces (x). Ahora bien, el capital sobre el mínimo requerido se situó en 1,5x, respecto al 3,2x promedio de su grupo par⁴ y el 10,1x del sector.

Value and Risk pondera el fortalecimiento de la estructura patrimonial de la Fiduciaria, favorecida por su capacidad de generación de excedentes netos crecientes en los últimos tres años (+7,59% promedio 2015 – 2018), lo cual le ha permitido contar con los recursos suficientes para apalancar su crecimiento, en las diferentes líneas de negocio y hacer frente a escenarios menos favorables.

- **Evolución de los ingresos.** A diciembre de 2018, los ingresos operacionales⁵ de Fiduciaria Central totalizaron \$16.311 millones, con un crecimiento de 11,96%, comparado con el +5,55% del sector y el +20,92% de los pares. Lo anterior, gracias al aumento de las comisiones y honorarios (+20,47%), que participaron con el 75,29% de los ingresos, en línea con el comportamiento de los negocios fiduciarios, dadas las estrategias de comercialización implementadas, cuyos resultados estuvieron por encima del sector (+10,99%), aunque inferiores a la media de los pares (+23,42%).

Respecto a los ingresos por comisiones brutas (\$19.191 millones, +7,38%), los consorcios participaron con el 36,13%, seguido de los FICs (18,94%), fiducia en administración (18,44%) e inmobiliaria (18,17%), que entre 2017 y 2018 presentaron variaciones de -9,69%, +40,19%, +15,95% y +12,44%, respectivamente.

En este sentido, los ingresos netos de operaciones conjuntas ascendieron a \$3.438 millones y representaron el 21,08% de los ingresos operacionales, mientras que los de posición propia, se

³ En su mayoría relacionadas con la revalorización de activos.

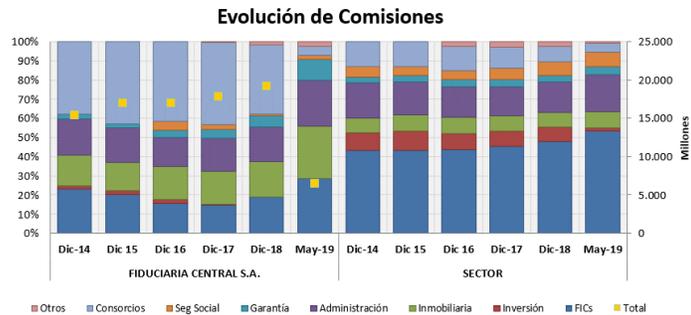
⁴ Fiduagraria S.A., Credicorp Capital Fiduciaria S.A. y Fiduciaria Colmena S.A.

⁵ Tiene en cuenta valores netos por posición propia y operaciones conjuntas.



FIDUCIARIAS

incrementaron en 3,62% y cerraron en \$593 millones, a pesar de las volatilidades del mercado.



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

De otro lado, al cierre de mayo de 2019, los ingresos operacionales ascendieron a \$6.706 millones, con un incremento marginal de 0,98%, producto de la terminación del consorcio Colombia Mayor que afectó los ingresos netos por consorcios en 87,87%. Al respecto, la Calificadora resalta que los ingresos por comisiones se incrementaron en 23,25%, impulsados por los FICs (33,08%), la fiducia inmobiliaria (+14,90%), los recursos de seguridad social (+60,34%) y las otras comisiones (+65,70%)⁶, rubros que participaron con el 28,77%, 26,97%, 2,38% y 6,61%, en su orden.

Value and Risk pondera las estrategias implementadas por Fiduciaria Central en pro de la comercialización y el dinamismo de su portafolio de productos, sumado a la mayor diversificación de sus líneas de negocio y los esfuerzos por generar mayor rentabilidad en la administración de la posición propia, situaciones que le permitieron contrarrestar los efectos de la finalización del consorcio Colombia Mayor (el más grande aportante de comisiones históricamente) y mantener la senda creciente de sus ingresos operacionales. No obstante, la Calificadora hará seguimiento a la consolidación de las estrategias, para validar su impacto sobre los resultados al cierre de la vigencia y los efectos en su calidad como contraparte.

- **Rentabilidad y eficiencia.** A diciembre de 2018, los gastos operacionales se incrementaron 4,70% hasta totalizar \$14.483 millones, impulsados por su principal componente, los gastos de personal con el 53,89% del agregado, y un crecimiento del 8,86%. De esta manera, el margen operacional se ubicó en 11,21% con un importante crecimiento frente al registrado en 2017 (5,05%). No obstante, se mantienen retos frente a los presentados en el sector (42,39%) y su grupo par (35,97%).

Asimismo, el *Ebitda* totalizó \$3.214 millones, con un incremento de 40,96%, por lo cual, **Value and Risk** considera necesario que la Fiduciaria continúe ajustando las políticas de control de gastos y fortalecimiento de sus ingresos, en beneficio de los niveles de eficiencia y estructura financiera, pues el margen *Ebitda* (19,70%)

⁶ Correspondientes en su mayoría a la representación legal de tenedores de bonos.



FIDUCIARIAS

aún presenta importantes brechas frente a sus comparables (sector: 47,83%, pares: 40,85%).

Al respecto, el indicador de eficiencia operacional⁷ se situó en 88,79%, nivel superior al evidenciado en el sector (57,61%) y su grupo comparable (64,09%). No obstante, mantiene la tendencia decreciente evidenciada en los últimos años (2015-2017: 95,16% promedio), aspecto que evidencia las medidas implementadas por la Sociedad para garantizar un crecimiento controlado de los gastos, ajustado al desarrollo de la operación.

Al considerar los ingresos no operacionales (\$881 millones⁸), Fiducial obtuvo una utilidad neta por \$1.504 millones, con un incremento anual de 88,77%. De esta manera, los indicadores de rentabilidad, ROE⁹ y ROA¹⁰, ascendieron a 7,96% (+3,30 p.p.) y 6,49% (+2,78 p.p.), respectivamente, en mejor posición a los históricos, aunque inferiores respecto al promedio del sector (19,83% y 16,99%) y sus pares (21,87% y 17,25%).

	Educativa Central				SECTOR		PARES	
	dic-17	dic-18	may-18	may-19	dic-18	may-19	dic-18	may-19
ROE	4,66%	7,96%	8,51%	10,32%	19,83%	30,66%	21,87%	26,14%
ROA	3,71%	6,49%	6,61%	8,32%	16,99%	21,90%	17,25%	19,48%
Margen operacional	5,05%	11,21%	10,13%	7,79%	42,39%	45,54%	35,91%	24,82%
Margen Ebitda	15,65%	19,70%	19,30%	19,52%	47,83%	51,44%	40,85%	30,02%
Eficiencia operacional	94,95%	88,79%	89,87%	92,21%	57,61%	54,46%	35,91%	24,82%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.

Cálculos: Value and Risk Rating

A mayo de 2019, los gastos operacionales se incrementaron interanualmente 3,61% hasta totalizar \$6.183 millones, con lo cual el *Ebitda* cerró en \$1.309 millones (+2,13%), que sumado a los otros ingresos (\$639 millones), generó un resultado neto de \$820 millones, 33,89% por encima de lo registrado en el mismo mes de 2018. Dichos resultados favorecieron los niveles de rentabilidad del activo y del patrimonio, los cuales se ubicaron en 8,32% y 10,32%, respectivamente, así como el margen *Ebitda* que aumentó interanualmente en 0,22 p.p. y totalizó 19,52%, aunque con oportunidades de mejora frente al sector (21,90%, 30,66% y 51,44%) y los pares (19,48%, 26,14% y 30,02%).

Para **Value and Risk** es importante que Fiduciaria Central mantenga el fortalecimiento de sus estrategias de comercialización y profundización de negocios fiduciarios, lleve a cabo el control de los costos y gastos, la consolidación de alianzas comerciales y potencialice las comisiones, aspectos que contribuirán al mejoramiento de su perfil financiero, el crecimiento sostenible del negocio, así como a garantizar la estabilidad de la operación en el tiempo.

⁷ Gastos operacionales / ingresos operacionales.

⁸ Correspondientes en su mayoría a reintegro de provisiones por cuentas por cobrar.

⁹ Utilidad neta / patrimonio.

¹⁰ Utilidad neta / activo.



- **Pasivo, liquidez y portafolio de inversiones.** Al cierre de mayo de 2019, el pasivo de Fiduciaria Central totalizó \$4.599 millones, con un decrecimiento interanual de -7,15%, a razón de las menores cuentas por pagar por operaciones conjuntas. Es así como, el nivel de endeudamiento pasó de 21,87% a 18,99%, inferior al del sector (27,03%) y los pares (24,23%), mientras que el de apalancamiento¹¹ totalizó 0,23x, inferior a lo evidenciado en sus comparables¹².

Se destaca la capacidad de la Fiduciaria de mantener los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. En este sentido, los activos líquidos alcanzaron \$8.766 millones, con un crecimiento interanual de 1,66%, mientras que la relación activos líquidos sobre total de activos se ubicó en 36,19%, aunque inferior al sector (39,77%) y a sus pares (45,49%).

Asimismo, sobresalen los mecanismos de medición, monitoreo y control del riesgo de liquidez para la posición propia y de los portafolios administrados, entre los que se encuentra la aplicación de la metodología regulatoria e interna, pruebas de *back testing* y generación de reportes diarios. Al respecto, el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) interno se ubicó en un monto cercano a los \$1.419 millones, para la banda de 30 días, lo que, en conjunto con el seguimiento permanente al flujo de caja, garantiza una apropiada optimización de los recursos propios.

Al respecto, la Fiduciaria mantiene un portafolio con un perfil de riesgo moderado, el cual, a mayo de 2019, ascendió a \$8.610 millones, de los cuales el 87,13% cuentan con calificación AAA, seguido de los títulos AA+ (8,78%) y AA (4,09%). Por tipo de activo, se encuentra distribuido en CDT (58,02%), bonos (21,78%), cuentas de ahorro y corrientes (9,79%), papeles comerciales (6,99%) y fondos de inversión colectiva (3,42%), con una duración de 1,05 años.

La gestión de los recursos se soporta en una estrategia aprobada por el comité de inversiones y diseñada con base en políticas de generación de valor a la estructura financiera de la Fiduciaria, dentro de los límites de riesgo establecidos. De esta manera, el VaR¹³ por el modelo estándar se ubicó en \$28,26 millones, el cual representó el 0,35% del valor del portafolio. En opinión de la Calificadora, la Fiduciaria cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a sus requerimientos de liquidez sin costos inusuales de fondeo y mantiene un portafolio estable y creciente en el tiempo.

- **Calidad de los organismos de administración y gestión de riesgos.** **Value and Risk** destaca la robusta estructura organizacional con la que cuenta Fiducentral, la cual se ajusta a las necesidades y complejidad del negocio. Esta se encuentra soportada en la experiencia y continuo apoyo de los miembros de Junta Directiva, lo que contribuye a la formulación y la consolidación de estrategias de negocio, a través de la participación en los diferentes comités.

¹¹ Pasivo / patrimonio.

¹² Sector 0,37x y pares: 0,32x

¹³ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.



Asimismo, la Calificadora resalta las prácticas para la administración de los diferentes tipos de riesgos (mercado, liquidez, crédito, operativo, lavado de activos y financiación del terrorismo), que se fundamentan en sólidas metodologías objeto de actualización constante, conforme a los cambios del mercado, la regulación y las necesidades de la Fiduciaria.

Las actividades de identificación, monitoreo y control de los riesgos financieros y no financieros están en cabeza de la Gerencia de Riesgos, quien lleva a cabo reportes periódicos de seguimiento al cumplimiento de las políticas y límites regulatorios e internos. Igualmente, cuenta con el apoyo del Comité de Riesgos que periódicamente se reúne para discutir y analizar la evolución de la gestión de los riesgos.

Cabe anotar que, durante el último año, la Gerencia de Riesgos actualizó el marco de apetito de riesgos, según lo establecido en el Marco Integral de Supervisión, así como los riesgos corporativos mediante un modelo *top down*¹⁴. Asimismo, aprobó la capacidad de riesgo (50% del promedio del patrimonio técnico), el nivel de tolerancia¹⁵ y el apetito, correspondiente al 50% de la tolerancia que se aproxima a \$1.600 millones. Adicionalmente, actualizó los roles y responsabilidades de la Junta Directiva, alta dirección y Gerencia de Control Interno para la administración de los diferentes tipos de riesgos.

El sistema de control interno de la Fiduciaria se encuentra alineado con el Sistema de Gestión de Calidad, así como con el Modelo Estándar de Control Interno (MECI) y el Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG). Estos últimos con calificaciones para 2018 en los componentes de desempeño institucional y control interno de 71 y 72, respectivamente, que ubican a la entidad en un nivel satisfactorio.

De otro lado, de acuerdo con la lectura de los informes de la revisoría fiscal y la auditoría interna, así como de las actas de los órganos de administración y requerimientos del ente regulador, no se evidencian hallazgos significativos que impliquen incumplimientos a la normativa o que afecten de manera significativa la estructura financiera de la entidad. Sin embargo, existen algunas oportunidades de mejora, específicamente en la administración de los riesgos de mercado y LA/FT, para las cuales se han implementado diferentes acciones, con una adecuada adopción, según los tiempos establecidos.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información reportada por Fiducentral, a junio de 2019, se encontraban vigentes 22 procesos en contra, cuyas pretensiones ascendían a \$13.897 millones (incluidos algunos cuyas cuantías no han sido determinadas). De estos, el

¹⁴ Método de toma las decisiones que parte de variables más globales para ir descendiendo progresivamente hasta las más específicas.

¹⁵ Correspondiente a una desviación estándar sobre la serie que determina la capacidad de riesgo.



FIDUCIARIAS

19,39% estaban catalogado como no probables y el 1,50% como probable, mientras que el 79,11% no contaban con clasificación.

En opinión de **Value and Risk**, la Sociedad mantiene una moderada exposición al riesgo legal, toda vez que la materialización de los procesos podría afectar su estructura financiera, dados los resultados netos reportados. No obstante, resalta las estrategias encaminadas al permanente fortalecimiento de la defensa jurídica, lo cual se ha traducido en una notable disminución de los procesos en contra.



FIDUCIARIAS

SOCIEDAD

Fiduciaria Central S.A. es una sociedad de economía mixta sujeta al régimen de derecho privado, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y fundada en 1992. Su objeto social es la celebración y ejecución de todos los actos, contratos y operaciones propias de la actividad fiduciaria, bajo los parámetros de la regulación vigente.

Su principal accionista es el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA, con el 94,97% de la propiedad accionaria, y en menor proporción Administrar Bienes S.A., el Banco Cooperativo Coopcentral, entre otros. Estructura que no presentó modificaciones frente a la pasada revisión.

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

Fiduciaria Central mantiene una estructura organizacional acorde con el tamaño y la complejidad de la operación, soportada en 137 funcionarios, distribuidos en la Presidencia, tres vicepresidencias¹⁶, siete gerencias¹⁷ y la Secretaria General.

Se destaca la clara separación física y funcional de las áreas de *front*, *middle* y *back office*, así como los esquemas de *back up*, 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.

De igual forma, se pondera la permanencia del personal de la alta dirección y de las áreas de gestión de inversiones, situación que, en opinión de **Value and Risk**, garantiza la continuidad de las estrategias y el desarrollo eficiente del negocio.

¹⁶ Administrativo, Comercial Regional Centro y de Operaciones.
¹⁷ Fondos, Innovación, Inversiones, Riesgos, Financiera, Control Interno y Regional Antioquia y Eje Cafetero.

POSICIONAMIENTO DE MERCADO

A mayo de 2019, los activos administrados por Fiduciaria Central ascendieron a \$3,27 billones, con una participación de mercado de 0,74% que la ubica en la décimo octava posición en el sector.

La Fiduciaria mantiene su especialización en la gestión de negocios de tipo inmobiliario, segmento en el que mantiene la décima posición en el mercado por volumen de administrado y la quinta por número de negocios fiduciarios, dentro de las diecinueve entidades que operan esta línea de negocio.

Por comisiones y nivel patrimonial se situó en la décimo novena y vigésima segunda posición¹⁸. **Value and Risk** considera fundamental que la Fiduciaria mantenga los mecanismos para lograr un mayor posicionamiento, a través del desarrollo de nuevos productos, la optimización de la operación y el afianzamiento de las relaciones comerciales con aliados estratégicos, en línea con los objetivos planteados.

ORIENTACIÓN ESTRATÉGICA Y COMERCIAL

El horizonte estratégico de la Fiduciaria 2016 – 2026 busca su reposicionamiento, consolidación financiera, modernización, estabilidad y reconocimiento como la entidad con mayor participación en el desarrollo regional y nacional.

Esto, a través de la atención de los requerimientos de los clientes para satisfacer sus necesidades con calidad, agilidad en los sistemas de gestión y una adecuada administración de los riesgos.

Adicionalmente, tiene en cuenta la transformación tecnológica de la Sociedad, el mayor posicionamiento de la marca, una correcta

¹⁸ Dentro de las veintisiete fiduciarias del sector.



administración del gasto y la potencialización de los resultados financieros.

En este sentido, la Fiduciaria ha profundizado su relación comercial con el IDEA, para la atención por regiones de los clientes, mediante una oferta de valor que incluya productos de fiducia en garantía, inmobiliaria, de administración y pagos.

Con base en lo anterior, se definieron algunos mercados objetivos que incluyen los constructores medianos y pequeños, entidades públicas territoriales e Infis¹⁹, con los cuales busca alcanzar un mayor reconocimiento y contribuir al desarrollo regional.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Sinergias comerciales con su principal accionista.
- Experiencia en la administración de recursos, así como en la asesoría, estructuración y puesta en funcionamiento de negocios fiduciarios.
- Evolución creciente y sostenida de los activos administrados que contribuyen al fortalecimiento de su perfil financiero.
- Flexibilidad financiera y solvencia patrimonial para apalancar el crecimiento proyectado, a la vez que absorber pérdidas no esperadas.
- Adecuados niveles de liquidez que garantizan el cumplimiento de los requerimientos de corto plazo.
- Capacidad de crecimiento en fondos de inversión, en línea con sus objetivos estratégicos.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño de la operación y sus necesidades.
- Estrategias personalizadas de atención y servicio al cliente, que favorecen la fidelización, continuidad y estabilidad de los negocios fiduciarios.
- Continúa actualización de la infraestructura tecnológica.
- Certificaciones de calidad y gestión en las normas ISO 9001:2015 y NTCGP 1000:2009.
- Destacables mecanismos de control, soportados en la adopción de las mejores

prácticas del sector público y los lineamientos del ente regulador.

Retos

- Consolidar los proyectos establecidos en su plan estratégico, para continuar fortaleciendo su operación y perfil financiero.
- Seguir fortaleciendo las sinergias y actividades conjuntas con aliados estratégicos, con el objetivo de garantizar el crecimiento y la consolidación financiera.
- Optimizar la estructura de costos en busca de alcanzar mejores niveles de eficiencia operacional, hasta equiparlos a los del sector.
- Propender por el fortalecimiento permanente de sus niveles de rentabilidad.
- Implementar oportunamente las sugerencias de los órganos de control, con el propósito de robustecer su operación y mitigar los riesgos.
- Adaptarse a los cambios normativos.
- Mantener los mecanismos de monitoreo y control de los procesos contingentes, para anticiparse a los cambios en la exposición al riesgo legal.

TOMA DE DECISIONES Y GOBIERNO CORPORATIVO

La Fiduciaria cuenta con un código de buen gobierno que incorpora las mejores prácticas del mercado y la regulación vigente. En este se definen los principios y conductas que deben regir todos 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, se soportan en procesos colegiados acordes a los tipos de negocio administrados, aspecto que contribuye al cumplimiento de los objetivos de su planeación.

Sobresale que la Fiduciaria mantiene fuertes esquemas de control interno y políticas transversales para el desarrollo de la operación. Asimismo, ha incorporado diferentes estrategias para reducir la exposición a los distintos tipos de riesgos y llevar a cabo el seguimiento de las metas establecidas, mediante los diferentes comités internos, aspectos valorados por **Value and Risk**.

¹⁹ Institutos de fomento.

FIDUCIARIA CENTRAL S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

FIDUCIARIA CENTRAL BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones)	FIDUCIARIA CENTRAL						SECTOR					PARES				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19
ACTIVO	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
ACTIVO CORRIENTE	12.641	11.839	12.460	13.468	13.755	14.167	2.539.730	2.893.112	2.934.459	3.151.645	3.094.301	68.272	75.689	93.944	79.096	94.566
Disponible	3.260	1.001	1.877	2.432	1.235	1.293	559.727	764.103	716.828	836.766	738.180	4.800	4.908	6.771	4.055	4.650
Inversiones	1.961	5.469	5.447	7.295	7.567	8.176	1.699.482	1.858.492	1.932.022	1.935.265	1.939.362	43.629	60.423	65.012	59.680	58.700
Cuentas por Cobrar	7.420	5.370	5.136	3.740	4.953	4.698	280.521	270.516	285.609	379.615	416.760	19.844	10.357	22.161	15.361	31.216
ACTIVO NO CORRIENTE	8.994	8.761	8.994	9.711	8.894	10.052	195.101	215.109	221.184	229.652	378.820	14.723	14.981	15.752	14.900	17.844
Activos No Corrientes Mantenidos Para La Venta	0	0	0	0	0	0	307	14.008	5.196	14.008	4.844	0	0	0	0	0
Activos Fijos	8.474	8.254	8.382	8.701	8.344	9.021	109.399	116.224	108.801	117.917	251.930	10.453	11.551	10.407	11.425	11.818
Otros Activos	136	160	168	315	96	244	8.055	6.304	8.957	8.391	8.898	734	614	1.546	997	2.115
Activos Intangibles	44	100	197	234	140	215	52.033	60.536	77.847	60.930	84.288	1.304	1.606	2.569	1.619	2.843
Cargos Diferidos	340	247	247	462	313	572	25.307	18.037	20.383	28.406	28.861	2.233	1.210	1.231	859	1.067
Valorizaciones (Hasta 2014)	0	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
TOTAL ACTIVO	21.635	20.600	21.454	23.179	22.649	24.218	2.734.831	3.108.221	3.155.643	3.381.297	3.473.121	82.996	90.669	109.697	93.996	112.409
PASIVO																
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	112	50	0	0	0	367	28.741	108.287	751	155.354	223.068	0	0	0	0	1.439
Operaciones Con Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	68	11	14	101	18	0	0	0	0	0
Cuentas Por Pagar	3.253	1.240	1.574	1.515	1.861	1.114	183.576	189.462	185.808	429.842	394.829	2.866	4.882	10.327	3.908	8.193
Obligaciones Laborales	410	462	527	584	548	528	71.090	84.674	90.135	81.652	86.136	2.028	3.074	3.182	2.406	3.191
Impuestos Gravámenes Y Tasas	2.665	2.360	2.217	2.143	2.480	2.574	129.609	142.355	125.704	204.384	183.370	8.432	5.597	5.224	8.403	9.290
Pasivos Estimados Y Provisiones	22	455	33	15	30	15	22.863	23.304	39.213	29.797	40.452	2.392	736	3.820	623	4.159
Otros Pasivos	0	0	20	34	34	0	36.655	13.049	10.875	14.377	10.847	4.286	369	616	2.068	964
TOTAL PASIVO	6.461	4.567	4.371	4.291	4.953	4.599	472.602	561.141	452.500	915.505	938.719	20.003	14.657	23.168	17.409	27.235
PATRIMONIO																
Capital social	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	658.019	677.356	742.122	691.556	747.995	32.650	32.650	33.650	32.650	33.650
Reservas	1.682	1.779	1.719	1.799	1.799	1.949	474.113	603.624	620.347	736.227	657.377	8.435	16.072	19.015	23.211	26.934
Prima en Colocacion de Acciones	0	0	0	0	0	0	405.067	435.118	454.805	446.987	454.805	1.678	1.678	9.495	1.678	9.495
Superavit	0	0	0	0	0	0	4.429	4.307	2.701	3.862	3.252	0	0	0	0	0
Valorizaciones Neto-ORI	7.238	7.214	7.445	7.745	7.445	7.745	182.530	199.875	276.153	244.616	214.837	7.038	7.533	6.531	6.781	6.594
Resultados de Ejercicios Anteriores	-1.447	-1.033	-310	407	407	1.672	89.260	96.988	77.646	94.409	164.080	183	4.631	-1.082	4.586	-154
Resultados del Ejercicio	268	641	797	1.504	612	820	457.361	538.346	536.038	256.670	298.725	13.009	13.448	18.919	7.681	8.654
Dividendos decretados en acciones	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	-8.549	-8.535	-6.668	-8.535	-6.668	0	0	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO	15.174	16.034	17.083	18.888	17.696	19.619	2.262.229	2.547.079	2.703.142	2.465.792	2.534.402	62.993	76.012	86.528	76.587	85.174
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	21.635	20.600	21.454	23.179	22.649	24.218	2.734.831	3.108.221	3.155.643	3.381.297	3.473.121	82.996	90.669	109.697	93.996	112.409

ESTADO DE RESULTADOS*

ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) VR	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19
INGRESOS OPERACIONALES	12.808	13.753	14.568	16.311	6.641	6.706	1.476.653	1.687.569	1.781.309	749.140	841.334	59.686	71.772	86.789	31.066	54.594
Ingresos por Comisiones y Honorarios	9.672	9.957	10.194	12.280	5.069	6.248	1.214.227	1.424.614	1.581.229	643.573	716.029	55.052	65.542	80.894	28.674	52.229
Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto	2.866	3.199	3.803	3.438	1.334	162	75.758	76.567	59.402	22.003	13.381	1.359	1.563	2.254	857	883
Ingresos Netos por Posicion Propia	270	597	572	593	238	296	186.669	186.388	140.678	83.564	111.925	3.275	4.668	3.641	1.535	1.482
INGRESOS NO OPERACIONALES	703	683	846	881	339	755	70.139	83.535	78.554	33.980	46.676	2.763	2.987	2.770	1.192	1.536
GASTOS OPERACIONALES	12.258	13.043	13.833	14.483	5.968	6.183	782.809	913.464	1.026.206	409.035	468.024	39.678	50.191	55.626	19.714	41.235
GASTOS NO OPERACIONALES	115	6	1	69	0	4	3.666	11.456	11.151	3.424	7.128	267	76	2.409	70	379
UTILIDAD OPERACIONAL	550	710	735	1.828	673	523	693.844	774.105	755.103	340.105	373.310	20.008	21.581	31.162	11.352	13.359
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.138	1.388	1.580	2.640	1.012	1.273	760.318	846.184	822.506	370.662	412.859	22.504	24.492	31.524	12.474	14.516
UTILIDAD NETA	268	641	797	1.504	612	820	493.164	538.346	536.297	256.670	298.812	13.009	13.448	18.919	7.681	8.654

* Todas las cifras financieras son ajustadas o reclasificadas de acuerdo a los estándares de Value and Risk Rating

PRINCIPALES INDICADORES

PRINCIPALES INDICADORES	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19	dic-16	dic-17	dic-18	may-18	may-19
Rentabilidad																
EBITDA	2.225	2.455	2.280	3.214	1.281	1.309	777.219	865.013	852.062	378.525	482.757	23.001	26.161	35.544	13.187	16.387
EBIT	550	710	735	1.828	673	523	693.844	774.105	755.103	340.105	378.310	20.008	21.581	31.162	11.952	13.359
ROE	1,77%	4,00%	4,66%	7,96%	8,51%	10,32%	21,80%	21,14%	19,83%	26,83%	30,66%	20,65%	17,69%	21,87%	25,78%	26,14%
ROA	1,24%	3,11%	3,71%	6,49%	6,61%	8,32%	18,03%	17,32%	16,99%	19,20%	21,90%	15,67%	14,83%	17,25%	20,74%	19,48%
Margen operacional	4,29%	5,17%	5,05%	11,21%	10,13%	7,79%	46,99%	45,87%	42,39%	45,40%	44,37%	33,52%	30,07%	35,91%	36,54%	24,47%
Margen Ebitda	17,37%	17,85%	15,65%	19,70%	19,30%	19,52%	52,63%	51,14%	47,83%	50,53%	51,44%	38,54%	36,45%	40,85%	42,45%	30,02%
Ingresos Operacionales / Activo	59,20%	66,76%	67,90%	70,37%	29,32%	27,69%	53,99%	54,29%	56,45%	22,16%	24,22%	71,91%	79,16%	79,12%	33,05%	48,57%
Ingresos Operacionales sin Posicion Propia / Activo	57,95%	63,86%	65,24%	67,81%	28,27%	26,47%	47,17%	48,30%	51,99%	19,68%	21,00%	67,97%	74,01%	75,80%	31,42%	47,25%
Ebitda / Activo	10,29%	11,92%	10,63%	13,87%	5,66%	5,40%	28,42%	27,77%	27,00%	11,19%	12,46%	27,71%	28,85%	32,32%	14,03%	14,58%
Eficiencia Operacional	95,71%	94,83%	94,95%	88,79%	89,87%	92,21%	53,01%	54,13%	57,61%	54,60%	55,63%	66,48%	69,93%	64,09%	63,46%	75,53%
(Comisiones + gtos personal + honorarios) / Ingresos por comision	75,50%	79,57%	80,94%	72,45%	72,18%	61,45%	39,90%	40,45%	40,54%	40,41%	40,66%	45,19%	48,11%	43,12%	42,47%	51,54%
Gastos Operacionales / Activo	56,66%	63,31%	64,48%	62,48%	26,35%	25,53%	28,62%	29,39%	32,52%	12,10%	13,48%	47,81%	55,36%	50,71%	20,97%	36,68%
MARKET SHARE																
Participación en los ingresos del Sector	0,87%	0,81%	0,82%	2,18%	0,39%	0,38%						4,04%	4,25%	4,87%	4,15%	6,49%
Participación en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	0,97%	0,88%	0,85%	2,36%	0,43%	0,39%						4,37%	4,47%	5,07%	4,44%	7,28%
Participación en el Ebitda del Sector	0,29%	0,28%	0,27%	0,85%	0,15%	0,15%						2,96%	3,08%	4,16%	3,48%	5,79%
Participación de los AUM del Sector	0,52%	0,55%	0,62%	0,50%	0,55%	0,62%						2,84%	2,17%	2,63%	2,46%	3,37%
Participación de los Activos del Sector	0,79%	0,66%	0,68%	0,69%	0,73%	0,77%						3,03%	2,92%	3,48%	2,78%	3,24%
Participación del Patrimonio del Sector	0,67%	0,63%	0,63%	0,77%	0,69%	0,73%						2,78%	2,98%	3,20%	3,11%	3,36%
EVOLUCIÓN																
Crecimiento de Ingresos	6,25%	7,38%	5,93%	11,96%	N.A.	0,98%		14,28%	5,55%	N.A.	12,31%				N.A.	
Crecimiento del Ebitda	31,36%	10,30%	-7,12%	40,96%	N.A.	2,13%		11,04%	-1,27%	N.A.	14,33%		13,74%	35,52%	N.A.	24,26%
Crecimiento del Patrimonio	-8,20%	5,67%	6,55%	10,57%	N.A.	10,87%		12,59%	6,13%	N.A.	2,78%		20,67%	13,84%	N.A.	11,21%
Crecimiento de las Comisiones	0,32%	4,86%	7,38%	-58,62%	N.A.	7,38%		16,65%	7,79%	N.A.	9,27%		19,94%	22,84%	N.A.	77,85%
Crecimiento de AUMs	8,97%	19,43%	23,62%	-21,84%	N.A.	23,62%		13,02%	9,43%	N.A.	-12,80%		-13,76%	32,88%	N.A.	19,08%
Flexibilidad Financiera																
Pasivo Financiero	112	50	0	0	0	367	28.809	108.298	766	155.454	223.086	0	0	0	0	1.439
Pasivo Financiero / Ebitda	0,05x	0,02x	0,00x	0,00x	0,00x	0,28x	0,0x	0,1x	0,0x	0,4x	0,5x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x
Pasivo / Rhintx	7,40x	1,86x	1,47x	1,34x	5,87x	5,51x	0,6x	0,7x	0,5x	5,47x	7,17x	0,9x	0,6x	0,7x	1,3x	1,7x
Endeudamiento	29,87%	22,17%	20,37%	18,51%	21,87%	18,99%	17,28%	18,05%	14,34%	27,08%	27,03%	24,10%	16,17%	21,12%	18,53%	24,23%
Aplanamiento	0,43x	0,28x	0,26x	0,23x	0,28x	0,23x	0,21x	0,22x	0,17x	0,37x	0,37x	0,32x	0,19x	0,27x	0,23x	0,32x
AUMs / Patrimonio Técnico	237,4x	244,3x	294,4x	199,2x	224,2x	245,6x	432,4x	444,5x	473,2x	450,0x	405,1x	387,6x	206,9x	301,3x	260,6x	272,9x
Capital de largo plazo líquido (Activo Cte - Deducciones - Pasivo Cte)	5.791	6.363	7.709	9.004	8.617	8.862	1.042.942	1.259.431	1.368.994	1.133.806	1.041.959	42.717	49.786	57.833	51.837	55.110
Participación del patrimonio en el total activo	26,76%	30,89%	35,93%	38,85%	38,05%	36,59%	38,14%	40,52%	43,38%	33,53%	30,00%	51,47%	54,91%	52,72%	55,15%	49,03%
AUMs / Activo	102,7x	128,8x	152,9x	110,6x	117,1x	135,4x	155,5x	154,6x	166,7x	150,6x	127,9x	145,7x	115,0x	126,3x	135,5x	133,0x
AUMs FICs / Patrimonio Técnico	23,7x	14,0x	30,6x	16,7x	28,8x	17,9x	50,9x	57,4x	50,5x	60,8x	56,1x	56,9x	34,4x	39,6x	38,3x	36,4x
Pasivo Financiero / Activo	0,53x	0,25x	0,00x	0,00x	0,00x	1,57x	1,08x	3,57x	0,03x	4,72x	6,64x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	1,33x
Activo Líquido	4.833	5.559	6.950	9.558	8.623	8.766	1.163.085	1.508.339	1.305.467	1.521.909	1.381.388	42.876	54.087	58.840	53.886	51.130
Activo Líquido / Activo	22,34%	26,99%	32,40%	41,24%	38,07%	36,19%	42,53%	48,53%	41,37%	45,01%	39,77%	51,66%	59,65%	53,64%	57,33%	45,49%
Activo Líquido sin Fondos / Activo (Liquidez sin Fondos)	21,82%	26,75%	32,40%	41,24%	38,07%	36,19%	41,48%	45,04%	41,35%	40,42%	37,37%	51,66%	59,65%	53,64%	57,33%	45,49%
Solvencia																
Patrimonio Técnico	9.359	10.860	11.142	12.872	11.835	13.353	983.407	1.081.255	1.111.497	1.131.913	1.096.455	31.187	50.387	45.974	48.167	54.765
Patrimonio adecuado	1.544	4.153	4.037	2.881	3.407	2.781	277.271	302.569	312.027	310.023	298.149	7.354	7.811	6.973	6.871	6.879
Exceso sobre PT	7.815	6.707	7.105	9.991	8.428	10.572	706.136	778.686	799.470	821.889	798.306	23.833	42.577	39.000	41.297	47.886
Reserva Estabilización de Rendimientos	0	0	0	0	0	0	359.692	389.907	419.386	150.451.110	150.451.110	0	0	0	0	0
Capital mínimo requerido	6.060	6.471	6.844	7.124	7.124	7.351	161.775	177.944	192.348	185.224	198.477	19.413	20.532	21.372	21.372	22.053
Computo capital mínimo	7.667	8.179	8.842	9.639	9.639	11.054	1.608.542	1.797.000	1.876.843	1.954.202	2.012.118	42.946	54.424	60.875	61.578	69.779
Exceso sobre capital min requerido	1,3x	1,3x	1,3x	1,4x	1,4x	1,5x	9,9x	10,1x	9,8x	10,6x	10,1x	2,2x	2,7x	2,8x	2,9x	3,2x
Margen Crecimiento en FICs	538.652	650.194	661.295	704.928	705.463	694.955	97.392.500	100.468.781	105.179.616	102.659.533	102.980.382	1.524.500	3.279.420	4.050.347	3.282.417	4.991.703
Margen administración FICs / AUM en FICs	2,43x	4,27x	1,94x	3,28x	2,07x	2,90x	1,9x	1,6x	1,9x	1,5x	1,7x	0,9x	1,9x	2,2x	1,8x	2,5x
Actividad																
AUM	2.221.607	2.653.183	3.279.775	2.569.544	2.653.183	3.279.775	425.216.779	480.588.239	525.928.025	509.841.122	444.168.785	12.088.753	10.425.200	13.852.977	12.553.172	14.947.924
AUM en Fondos	221.638	152.128	340.741	214.716	340.878	239.624	50.077.109	62.109.263	56.104.338	68.783.686	61.513.929	1.775.214	1.735.690	1.818.924	1.844.715	1.990.862
AUM en Seguridad Social	66.645	39.223	69.634	38.481	39.223	69.634	75.358.430	76.580.782	76.528.412	68.673.303	75.358.430	30.493	33.670	40.900	34.754	41.512
Ingresos por Comisión brutas	17.044	17.872	19.191	7.940	17.872	19.191	1.373.528	1.602.204	1.727.018	1.257.035	1.373.528	57.665	69.166	84.962	30.322	53.930
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	75,52%	72,40%	69,97%	75,29%	76,34%	93,18%	82,23%	84,42%	88,77%	85,91%	85,11%	92,24%	91,32%	93,21%	92,30%	95,67%
Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional	97,89%	95,66%	96,07%	96,37%	96,42%	95,59%	87,36%	88,96%	92,10%	88,85%	86,70%	94,51%	93,50%	95,81%	95,06%	97,28%
Ingresos por Posicion Propia / Ingreso Operacional	2,11%	4,34%	3,93%	3,63%	3,58%	4,41%	12,64%	11,04%	7,90%	11,15%	13,30%	5,49%	6,50%	4,19%	4,94%	2,72%
Cantidad de Negocios	544	597	663	647	597	663	22.252	23.918	24.582	24.104	23.745	990	1.147	1.290	1.163	1.241
Margen de Ganancia Consorcios	39,13%	44,73%	47,76%	47,05%	46,04%	27,58%	38,92%	37,05%	38,07%	35,79%	37,86%	49,92%	34,06%	53,25%	50,10%	47,29%

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 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