



FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 610
Fecha: 9 de septiembre de 2022

Fuentes:

- Fiduciaria Central S.A.
- Información de entidades financieras suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Asociación de Fiduciarias de Colombia.

Cifras Principales*	Mayo 2021	Mayo 2022
Activos**	\$27.605	\$33.929
Pasivos**	\$6.662	\$10.813
Patrimonio**	\$20.943	\$23.116
Ingresos**	\$7.671	\$13.722
Ebitda **	\$1.311	\$4.376
Utilidad Neta**	\$288	\$1.792
Margen Ebitda	17,08%	31,89%
ROE	3,33%	19,63%
ROA	2,52%	13,15%

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

** Cifras en millones de pesos.

Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Duran.
Javier Bernardo Cadena Lozano.
Mary Yazmín Vergel Cardozo.

Contactos:

Santiago Argüelles Aldana.
santiago.arguelles@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro.
alejandra.patino@vriskr.com

Carlos Mario Tejada Torres.
carlos.tejada@vriskr.com

PBX: 57-1 5265977
Bogotá

RIESGO DE CONTRAPARTE AA (DOBLE A)
PERSPECTIVA ESTABLE

Value and Risk Rating mantuvo la calificación AA (Doble A) al **Riesgo de Contraparte** de **Fiduciaria Central S.A.**

La calificación AA (Doble A) otorgada al riesgo de contraparte 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 firma es muy buena. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar 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 los siguientes:

- **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** Fiducentral es una sociedad de economía mixta, cuyo principal accionista es el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA. Está especializada en fiducias inmobiliaria y de garantía, así como en la gestión de recursos públicos para el desarrollo regional.

Al cierre de mayo de 2022, ocupó la posición número 15 por activos administrados (con una participación de mercado de 0,87%) y el puesto 22 por patrimonio, dentro de las veintiséis sociedades fiduciarias del sector.

Su direccionamiento estratégico, para el periodo 2020 – 2030, continúa orientado a posicionarla en las primeras diez con mayor crecimiento en la industria, a la vez que se encuentra alineado con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo y otros programas relevantes nivel regional. Este, se compone de tres etapas: la primera (2020-2023) enfocada en la modernización tecnológica, así como en lograr una estabilidad financiera y operativa. Mientras que, las otras dos (2024 – 2027 y 2028 – 2030) están orientadas a la consolidación de los resultados y el reconocimiento en el mercado.

Sobresale la participación de la Fiduciaria en el Comité Interinstitucional de las Entidades Públicas de Antioquia, pues ha contribuido a la consecución de negocios relevantes para la región, a la vez que fortalece su posicionamiento, con el apoyo de su principal accionista.

En línea con su planeación, durante el último año continuó con el ciclo de digitalización y transformación tecnológica de la operación, con lo cual avanzó en la migración de sus sistemas a la nube,



renovación de equipos y fortalecimiento de los canales de atención, especialmente en lo relacionado con vinculación y transaccionalidad, a fin de lograr una conexión más ágil y eficaz con los clientes.

De igual forma, se enfocó en lograr una desconcentración de negocios por ubicación geográfica, por lo que robusteció su estrategia comercial en las diferentes regiones del País, y amplió su mercado objetivo, acorde con su meta de consolidarse como la fiduciaria aliada de los bancos independientes, reconocida por participar en proyectos innovadores y de impacto social.

Para **Value and Risk**, la Fiduciaria mantiene un direccionamiento estratégico congruente con sus objetivos de mediano y largo plazo, así como adecuadas metodologías de seguimiento que contribuyen con la consecución de logros. Sin embargo, estará atenta a la ejecución oportuna de los proyectos asociados al fortalecimiento de las herramientas digitales al servicio de los clientes, pues son determinantes para ajustarse a los requerimientos y tendencias del mercado, potencializar su oferta de valor y mantener su competitividad.

- **Respaldo y capacidad patrimonial.** A mayo de 2022, el patrimonio de Fiducentral totalizó \$23.116 millones, con un crecimiento interanual de 10,37%, producto del aumento de la reserva legal con el 10% de las utilidades de 2021, la retención de parte de las utilidades del periodo anterior y el mejor desempeño de los resultados en lo corrido de 2022 (+521,85%).

Igualmente, el patrimonio técnico ascendió a \$18.939 millones (+12,91%), mientras que, los APNR¹ y la exposición al riesgo operacional crecieron en 21,80% y 19,92%, respectivamente. Lo anterior, derivó en una disminución del margen de solvencia de 2,53 p.p. hasta 37,53%, comparado con el 47,51% del sector y 32,05% de sus pares², aunque mantuvo una importante holgura respecto al mínimo regulatorio (9%).

De otro lado, la relación de capital mínimo sobre el requerido se situó en 1,58 veces (x), por debajo del 11,19x promedio del sector y el 3,79x de su grupo par. **Value and Risk** destaca la estructura patrimonial de la Fiduciaria que, sumado al respaldo y apoyo de sus accionistas, favorecen el crecimiento de la operación y permiten disponer de recursos suficientes para apalancar su crecimiento y hacer frente a escenarios menos favorables.

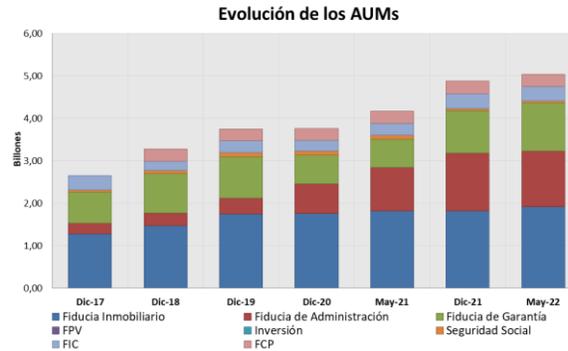
- **Activos administrados (AUM).** Entre mayo de 2021 y 2022, los AUM aumentaron 20,77% hasta \$5,03 billones, frente al +8,16% del sector y +29,29% de sus comparables. Dinámica favorecida por la fiducia de garantía (+72,13%) y de administración (+27,80%), que representaron el 22,59% y 25,94% del total, en su orden. Esto, gracias a la firma de nuevos negocios y la actualización de avalúos de los activos entregados en garantía.

¹ Activos Ponderados por Nivel de Riesgo.

² Fiduagraria S.A., Credicorp Capital Fiduciaria S.A. y Fiduciaria Colmena S.A.



FIDUCIARIAS



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating

Asimismo, se destaca el aumento de las líneas de inmobiliario (+5,43%) y FICs³ (+21,71%), acorde con su direccionamiento estratégico, dada la vinculación de nuevos negocios especialmente del sector público, cuyos recursos son administrados en los fondos de la Fiduciaria. Al respecto, **Value and Risk** resalta la orientación comercial de la Sociedad a la consecución y diversificación de nuevos clientes, así como a la búsqueda de nuevas líneas de negocio, toda vez que espera robustecer su posición como tenedor de bonos y convertirse en agente de manejo.

Así, para la Calificadora, Fiducentral mantiene moderados índices de concentración por negocios administrados, toda vez que, el principal y los veinte más grandes representaron el 4,65% y 39,82%, frente al 6,08% y 40,35% observados en la revisión anterior. Aunque, este riesgo se mitiga al considerar la participación de las comisiones generadas por dichos negocios sobre el total (3,12%).

En opinión de **Value and Risk**, la dinámica de crecimiento de los activos administrados refleja el fortalecimiento de las estrategias comerciales y su orientación hacia segmentos de mercado con menor impacto ante la coyuntura. No obstante, considera que mantiene oportunidades de mejora en su oferta de valor, especialmente al considerar su objetivo de crecimiento en líneas con mayor competencia y avances tecnológicos.

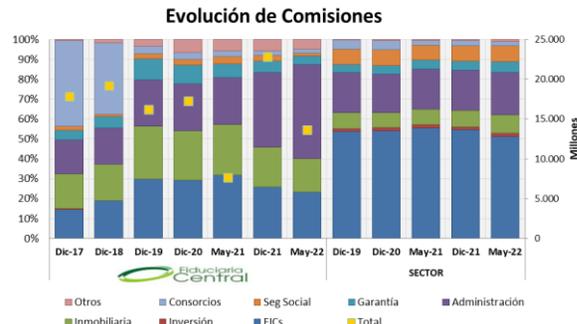
- **Evolución de los ingresos.** A diciembre de 2021, los ingresos operacionales de la Sociedad sumaron \$22.930 millones, con un crecimiento de 29,33%, que contrasta con las variaciones de -2,20% y -7,78% registradas por el sector y su grupo par. Lo anterior, gracias al mejor desempeño de las comisiones (+33,53%), que se configuran como el componente principal, pues abarcaron el 97,23% del total.

Al respecto, las comisiones brutas alcanzaron \$22.803 millones (+32,03%) con un comportamiento destacable frente al observado en el sector (+2,32%) y pares (-6,58%), y estuvieron impulsadas por las líneas de administración (+111,86%) y FICs (+17,51%).

³ Fondos de Inversión Colectiva.



El crecimiento de la primera se explica por la administración de los recursos del Fondo de Salud de las Personas Privadas de la Libertad de la USPEC⁴ desde julio de 2021, en tanto que, la evolución de los FICs está relacionada con el aumento de los volúmenes gestionados durante 2021.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating

Por su parte, al cierre de mayo de 2022, los ingresos operacionales ascendieron a \$13.722 millones, con un incremento de 78,88%, favorecido por la gestión del negocio de la USPEC. De igual manera, aquellos provenientes por operaciones conjuntas y posición propia, crecieron en 1,10% y 57,75%, en su orden.

No obstante, se evidenció una mayor concentración de los ingresos por clientes, pues el principal y los veinte más grandes, representaron el 25,58% y 36,21% de las comisiones brutas. Este último dista significativamente del 12,96% del observado en la revisión anterior, por lo que se establece el reto de lograr una mayor atomización de las comisiones, especialmente al considerar que los principales negocios provienen de licitaciones y tienen fechas de vencimiento a menos de dos años.

Value and Risk pondera los esfuerzos de la Fiduciaria por mejorar la rentabilidad, reflejados en una mayor dinámica de las comisiones frente al crecimiento de los activos administrados. Sin embargo, considera importante que mantenga su direccionamiento y estrategia comercial hacia líneas de mayor retorno, a la vez que continúe con el monitoreo y seguimiento de la renovación de sus principales negocios, con el propósito de conservar la senda creciente de sus ingresos y mitigar posibles riesgos de concentración.

- **Rentabilidad y eficiencia.** Al cierre de 2021, los gastos operacionales se incrementaron en 29,95% hasta \$20.283 millones, impulsados por servicios temporales (+912,58%) y de seguros (+117,76%). Lo anterior, por cuenta de la contratación de personal en misión para la administración y operación del Fondo de Salud de Personas Privadas de la Libertad en \$1.594 millones, y la adquisición de pólizas para la contratación de nuevos negocios, principalmente del Metro de

⁴ Unidad de Servicios Penitenciarios y Carcelarios.



Medellín y la USPEC. Por su parte, los gastos de personal, que corresponden al principal componente, crecieron en 2,88%

De esta manera, registró una utilidad operacional y *Ebitda* de \$2.647 millones y \$5.089 millones con márgenes de 11,54% (-0,42 p.p.) y 22,19% (-0,18 p.p.), respectivamente, en tanto que, el indicador de eficiencia⁵ se situó en 88,46% con oportunidades de mejora frente a los registrados por sus comparables.

Ahora bien, al considerar la dinámica de los ingresos y gastos no operacionales, determinados principalmente por recuperaciones y gastos por litigios (relacionados con el proceso judicial con la Contraloría General de Boyacá), alcanzó una utilidad neta de \$1.998 millones (+36,50%), que se consolida como la más alta del último quinquenio. Lo anterior, benefició los indicadores de rentabilidad ROA⁶ y ROE⁷ que se ubicaron en 6,23% (+1,07 p.p.) y 8,81% (+2,26 p.p.).

	Fiduciaria Central					SECTOR		PARES	
	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	may-22	dic-21	may-22	dic-21	may-22
ROE	7,12%	6,55%	3,33%	8,81%	19,63%	22,28%	17,00%	27,21%	18,75%
ROA	5,80%	5,15%	2,52%	6,23%	13,15%	17,58%	12,76%	23,29%	15,38%
Margen operacional	8,04%	11,96%	5,97%	11,54%	19,53%	36,37%	32,37%	25,97%	18,71%
Margen Ebitda	18,42%	22,37%	17,08%	22,19%	31,89%	44,37%	42,10%	32,77%	28,72%
Eficiencia operacional	91,96%	88,04%	94,03%	88,46%	80,47%	63,63%	67,63%	74,03%	81,29%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Cálculos: Value and Risk Rating

Se destaca que entre mayo de 2021 y 2022, gracias al mayor crecimiento de los ingresos (+78,88%) comparados con los gastos operacionales (+53,08%), la utilidad operacional y el *Ebitda* crecieron en 484,98% y 233,94% y se situaron en \$2.681 millones y \$4.376 millones, en su orden. Mientras que, al considerar el componente no operacional y el impacto por el impuesto de renta, la utilidad neta se situó en \$1.792 millones, frente a los \$288 millones del mismo mes de 2021, con su mejora correspondiente en los indicadores de rentabilidad.

Del mismo modo, el indicador de eficiencia se redujo a 80,47% (-13,56 p.p.), nivel que si bien se ubicó en niveles comparables con los pares (81,29%), aún distan de lo observado en la industria (67,63%). Por lo anterior, el adecuado control de los gastos operacionales se mantiene como uno de los principales retos para la Sociedad.

Value and Risk reconoce la mejora de los resultados financieros de los últimos años, gracias a la tendencia creciente de los ingresos y el control sobre la estructura de gastos administrativos, que le han permitido disminuir las brechas con sus comparables en materia de eficiencia y rentabilidad.

Sin embargo, en opinión de la Calificadora, es importante que mantenga las estrategias de austeridad y continúe con las orientadas a

⁵ Gastos operacionales / ingresos operacionales.

⁶ Utilidad neta / activo.

⁷ Utilidad neta / patrimonio.



potencializar las diferentes líneas de negocio, especialmente en aquellas de mayor rentabilidad, pues serán determinantes para lograr una diversificación de las comisiones, reducir su exposición ante terminaciones de contratos relevantes y mejorar los indicadores de eficiencia, en pro de cumplir con su objetivo de estabilidad financiera y operativa.

- **Pasivo, liquidez y portafolio de inversiones.** A mayo de 2022, el pasivo de Fiducentral ascendió a \$10.813 millones con un incremento interanual de 62,32%, explicado por la dinámica de los impuestos, gravámenes y tasas (+68,52%) y las cuentas por pagar (+47,48%) que representaron el 38,94% y 39,97% del total. De este modo, el nivel de endeudamiento alcanzó 31,87% (+7,74 p.p.), por encima al observado por el sector (24,11%) y los pares (17,25%).

Por su parte, el portafolio propio mantiene un perfil de riesgo moderado, en línea con las políticas definidas, los títulos que lo componen y su corta duración (0,29 años). De esta manera, las inversiones sumaron \$11.177 millones, de las cuales el 64% correspondían a recursos a la vista, seguido de títulos indexados al IPC (14%), IBR (12%), tasa fija (8%) y participaciones en otros FICs externos (2%). Lo anterior, teniendo en cuenta el escenario observado durante el último año, caracterizado por los ajustes en la política monetaria, que han conllevado a modificar la estrategia de inversión de los recursos propios.

De esta manera, y ante los aumentos de tasas de interés de los depósitos dados los ajustes en la tasa de intervención y los efectos en la tasa de captación de los establecimientos de crédito, la estrategia de inversión se ha enfocado en mantener recursos en cuentas de ahorro y tener inversiones estructurales de corto plazo. En línea con lo anterior, la Fiduciaria continúa con una baja exposición al riesgo de mercado, toda vez que, el VaR⁸ representó 0,23% del portafolio.

De otro lado, los activos líquidos⁹ sumaron \$11.366 millones (+14,05%) y representaron el 33,50% del total, acorde con los registrados por su grupo comparable (sector: 34,12%, pares: 33,46%), y que han resultado suficientes para cubrir los requerimientos de la operación. Lo anterior, se soporta con el cálculo IRL¹⁰ para la banda de 30 días, el cual, a mayo, se ubicó en 13,77%.

- En opinión de **Value and Risk**, Fiduciaria Central cuenta con una adecuada capacidad para responder oportunamente con sus obligaciones de corto plazo, aún en situaciones adversas dada su sólida posición de liquidez. A esto, se suman las políticas y mecanismos de gestión que conforman el SARL¹¹ que incluyen, entre otros, parámetros de medición, evaluación de distintos escenarios de estrés y planes de contingencias que respaldan tanto los recursos propios como de terceros.

⁸ Valor en Riesgo, por sus siglas en inglés

⁹ Disponible e inversiones negociables.

¹⁰ Indicador de Riesgo de Liquidez

¹¹ Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez.



- **Calidad de los organismos de administración y gestión de riesgos.** Para **Value and Risk**, Fiducial mantiene sólidos mecanismos, políticas y procedimientos para identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos a los que se expone en el desarrollo de su operación.

En lo relacionado con el SARM¹², modificó las políticas de asignación de cupos de contraparte para incluir la ponderación de factores ASG, tanto del sector real como del financiero. Adicionalmente, para calcular la exposición mantiene el cálculo del VaR bajo la metodología estándar definida por la SFC y otro interno, soportado en el modelo *EWMA*.¹³

Ahora bien, para el SARO¹⁴, ajustó las responsabilidades del Presidente de la Fiduciaria frente al Sistema, los plazos para reportes internos, a la vez que cambió la asistencia obligatoria del Gerente de Riesgos¹⁵ al Comité de Riesgo Operacional. Asimismo, actualizó la probabilidad de ocurrencia de un evento de riesgo operacional, con el fin ampliar los años de análisis.

Además, acorde con lo definido en el PCN¹⁶, durante el último año, ejecutó ensayos de operación bajo escenarios de crisis o fallas tecnológicas, pruebas de acceso a escritorios virtuales, y verificación de conectividad a diversos aplicativos desde el sitio alterno. Al respecto, si bien se identificaron oportunidades de mejora en algunas actividades, se implementaron los planes de acción correspondientes de manera oportuna.

De acuerdo con la información suministrada en los informes de revisoría fiscal y las actas de los órganos de administración, no se evidenciaron hallazgos materiales que impliquen incumplimientos normativos o factores que deriven en una mayor exposición al riesgo.

- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, prácticas de gobierno corporativo, políticas de responsabilidad social empresarial y cuidado del entorno, en opinión de la Calificadora la gestión de la entidad para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es sólida.

Para **Value and Risk**, Fiduciaria Central cuenta con una estructura organizacional acorde con el tamaño y complejidad del negocio, así como una adecuada división administrativa. Además, valora el proceso para la toma de decisiones, basado en la existencia cuerpos colegiados que garantizan la transparencia de la operación y mitigan la materialización de conflictos de interés.

Igualmente, reconoce las mejoras en las políticas de retención de personal, que incluyen ajustes salariales y compensaciones que se alinean a los ofrecidos en la industria, así como convenios y

¹² Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.

¹³ *Exponentially Weighed Moving Average*.

¹⁴ Sistema de Administración de Riesgo Operacional.

¹⁵ Cuyo rol fue modificado al de invitado permanente.

¹⁶ Plan de Continuidad del Negocio.



beneficios para planes de medicina prepagada, pólizas de seguros, entre otros aspectos.

De otro lado, la Calificadora destaca que la entidad promueve la concientización respecto al uso eficiente de recursos, al igual que la adecuada disposición final de residuos tóxicos como baterías y dispositivos electrónicos.

Adicionalmente, por medio de su operación administra negocios de alto impacto social como lo son los programas Empleo Joven (con el Distrito de Bogotá), la Unidad de Restitución de Tierras y el Fondo de Salud para las Personas Privadas de la Libertad.

Por último, en relación con el Sarlaft¹⁷, durante el último año realizó ajustes al manual para atender los requerimientos de la SFC. De igual manera, actualizó la metodología de segmentación por factores de riesgos, a la vez que adquirió las herramientas “*Knime Analytics Platform*” y “*Case Manager*” para la generación y gestión de alertas periódicas.

- **Contingencias.** Según información reportada por Fiducentral, a mayo de 2022, se encontraban vigentes 32 procesos en su contra, cuyas pretensiones ascendían a \$7.764 millones. De estos, el 80,02% estaban catalogados como remotos y el 19,98% restante, como probables, este último relacionado con un proceso con la Contraloría General de Boyacá para el cual ha constituido provisiones por \$775 millones, correspondientes al 50% de la contingencia.

Por lo anterior, para **Value and Risk**, dada la generación y evolución de los excedentes netos y su posición patrimonial, la Sociedad mantiene una exposición moderada al riesgo legal. Por tanto, considera fundamental que mantenga el fortalecimiento de los mecanismos de seguimiento y control, a fin de anticiparse a las modificaciones de los procesos que puedan afectar su estructura financiera.

¹⁷ Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.



PERFIL DE LA ENTIDAD

Fiduciaria Central, fundada en 1992, es una sociedad de economía mixta sujeta al régimen de derecho privado, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. 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 última revisión.

Accionista	% Part.
Instituto para el Desarrollo de Antioquia IDEA	94,97%
Administrar Bienes S.A.	2,67%
Banco Cooperativo Coopcentral	1,18%
Central de Inversiones S.A. CISA	1,18%
Carlos Mario Giraldo	0,00%
TOTAL	100%

Fuente: Fiduciaria Central S.A.

Para la atención al público cuenta con oficinas, en Bogotá y Medellín. Adicionalmente, tiene canales de atención no presenciales tales como: la página web, líneas telefónicas, medios digitales, correos electrónicos corporativos, entre otros. En cuanto a plataformas de consulta, cuenta con una zona transaccional para poder hacer abonos a los encargos fiduciarios y consultas de movimientos.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo corporativo del principal accionista.
- Solidez patrimonial para apalancar el crecimiento.
- Seguimiento permanente a la ejecución del plan estratégico, lo cual permite formular planes de acción oportunamente.
- Adecuada estructura organizacional que se ajusta al tamaño y complejidad del negocio.
- Bajos niveles de endeudamiento.
- Adecuada posición de liquidez que le permite cumplir satisfactoriamente con sus obligaciones de corto plazo.
- Experiencia y estabilidad del personal directivo.

- Sistemas de administración de riesgos en continua revisión y fortalecimiento, soportados en metodologías, políticas y procedimientos acordes con las mejores prácticas de la industria.
- Sobresalientes mecanismos de gestión de recursos de terceros que soportan la máxima calificación en la Eficiencia en la Administración de Portafolios.
- Sólidas prácticas de gobierno corporativo, gestión de riesgos y mecanismos de control.

Retos

- Cumplir adecuadamente y en los tiempos establecidos con el plan estratégico, a fin de alcanzar los objetivos de crecimiento financiero, mejoras operativas y sostenibilidad.
- Mantener el crecimiento sostenido de los negocios administrados, así como de los ingresos por comisiones.
- Lograr una mayor diversificación de los ingresos por comisiones.
- Continuar disminuyendo las brechas con sus comparables en materia de eficiencia y rentabilidad.
- Consolidar la tendencia creciente en la generación de resultados operacionales y netos.
- Mantener el monitoreo sobre los procesos contingentes actuales que permitan anticiparse y minimizar posibles impactos.

BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones)	FIDUCIARIA CENTRAL							SECTOR					PARES					
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	may-22	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	may-22	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	may-22	
ACTIVO	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	
ACTIVO CORRIENTE	12.460	13.468	14.471	17.312	16.533	17.809	20.657	3.280.643	3.473.384	3.480.121	3.575.956	3.323.101	113.795	131.205	138.417	114.322	114.048	
Disponible	1.877	2.432	1.981	3.637	2.060	5.172	7.338	833.122	776.328	668.126	763.425	611.727	7.811	12.387	21.186	16.348	16.094	
Inversiones	5.447	7.295	8.462	8.146	7.906	6.803	4.028	2.145.273	2.393.419	2.327.151	2.454.566	2.194.009	78.185	87.501	80.491	75.664	67.089	
Cuentas por Cobrar	5.136	3.740	4.029	5.530	6.567	5.834	9.291	302.248	303.637	484.845	357.966	517.365	27.800	31.317	36.739	22.311	30.865	
ACTIVO NO CORRIENTE	8.994	9.711	10.965	11.090	11.072	14.281	13.272	384.681	394.865	401.315	399.387	414.178	20.995	19.666	17.308	20.259	20.054	
Activos No Corrientes Mantenidos Para La Venta	0	0	0	0	0	0	0	500	358	358	284	282	0	0	0	0	0	
Activos Fijos	8.382	8.701	9.342	9.258	9.245	10.490	10.263	231.269	215.860	201.664	191.681	187.712	12.805	11.801	10.713	10.382	10.358	
Otros Activos	168	315	844	1.114	1.085	2.364	1.223	22.370	14.350	22.255	17.553	21.903	1.609	1.170	632	1.506	616	
Activos Intangibles	197	234	263	340	322	466	583	102.652	131.677	137.726	144.061	145.111	3.419	3.947	3.991	5.886	6.296	
Cargos Diferidos	247	462	517	378	419	961	1.202	27.890	32.619	39.311	45.808	59.170	3.162	2.748	1.972	2.484	2.784	
Valorizaciones (Hasta 2014)	0	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	0	
TOTAL ACTIVO	21.454	23.179	25.436	28.402	27.605	32.090	33.929	3.665.324	3.868.249	3.881.436	3.975.343	3.737.279	134.790	150.871	155.725	134.581	134.102	
PASIVO																		
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	0	0	185	149	114	945	769	177.181	153.540	302.532	313.153	243.154	2.608	2.159	1.335	971	933	
Operaciones Con Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	0	149	205	0	191	100	0	0	0	0	0	
Cuentas Por Pagar	1.574	1.515	1.571	2.717	2.931	4.079	4.322	211.555	202.644	411.623	255.615	303.708	10.638	12.803	31.549	8.080	7.858	
Obligaciones Laborales	527	584	597	656	661	738	736	104.730	90.828	94.246	111.096	101.873	3.681	6.244	4.213	4.365	3.628	
Impuestos Gravámenes Y Tasas	2.217	2.143	2.352	2.201	2.499	2.821	4.211	113.393	138.507	197.962	98.044	182.088	5.937	9.132	12.685	4.034	8.923	
Pasivos Estimados Y Provisiones	33	15	0	321	457	776	776	37.739	41.270	51.047	50.446	57.920	1.564	1.615	1.482	1.887	1.759	
Otros Pasivos	20	34	0	32	0	65	0	11.272	10.550	10.047	10.549	12.346	759	719	55	46	29	
TOTAL PASIVO	4.371	4.291	4.705	6.075	6.662	9.423	10.813	656.019	637.544	1.067.457	839.095	901.189	25.186	32.672	51.319	19.384	23.130	
PATRIMONIO																		
Capital social	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	757.903	765.121	765.121	765.121	765.121	33.650	33.650	33.650	33.650	33.650	
Reservas	1.719	1.799	1.949	2.082	2.228	2.228	2.428	657.377	752.040	855.791	799.283	957.882	26.934	30.559	27.863	27.863	30.698	
Prima en Colocacion de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	454.805	463.440	463.765	463.765	463.765	9.495	9.495	9.495	9.495	9.495	
Superavit	0	0	0	0	0	0	0	2.380	7.211	5.535	10.030	4.666	0	3.829	3.829	3.829	3.829	
Valorizaciones Neto-ORI	7.445	7.745	8.202	8.334	8.334	8.348	8.348	265.683	317.715	260.818	58.529	50.695	6.599	4.681	4.532	4.158	4.196	
Resultados de Ejercicios Anteriores	-310	407	1.672	3.015	2.660	2.660	3.115	162.255	200.795	166.739	346.107	407.211	-170	1.098	4.861	4.861	20.866	
Resultados del Ejercicio	797	1.504	1.475	1.464	288	1.998	1.792	714.538	730.043	301.231	698.471	191.746	33.096	34.886	20.176	31.340	8.238	
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	-5.634	-5.659	-5.021	-5.058	-4.996	0	0	0	0	0	
TOTAL PATRIMONIO	17.083	18.888	20.731	22.327	20.943	22.666	23.116	3.009.305	3.230.705	2.813.978	3.136.249	2.836.090	109.605	118.199	104.406	115.197	110.972	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	21.454	23.179	25.436	28.402	27.605	32.090	33.929	3.665.324	3.868.249	3.881.436	3.975.343	3.737.279	134.790	150.871	155.725	134.581	134.102	
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) VR																		
INGRESOS OPERACIONALES	14.568	16.311	16.567	17.730	7.671	22.930	13.722	2.017.815	2.105.761	901.573	2.059.442	830.711	155.300	171.954	79.535	158.579	50.264	
Ingresos por Comisiones y Honorarios	10.194	12.280	15.537	16.696	7.420	22.295	13.413	1.805.072	1.902.866	853.763	1.983.774	827.256	150.464	166.072	77.661	155.164	47.671	
Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto	3.803	3.438	344	341	156	364	157	33.416	44.885	4.146	9.256	1.658	1.542	2.894	1.269	2.583	953	
Ingresos Netos por Posicion Propia	572	593	685	692	95	270	151	179.327	158.009	43.664	66.412	1.797	3.294	2.988	606	832	1.640	
GASTOS OPERACIONALES	13.833	14.483	15.234	15.609	7.213	20.283	11.041	1.176.658	1.213.808	537.672	1.310.383	561.846	108.487	122.454	52.562	117.397	40.857	
UTILIDAD OPERACIONAL	735	1.828	1.332	2.121	458	2.647	2.681	841.157	891.952	363.901	749.059	268.865	46.813	49.500	26.974	41.182	9.407	
INGRESOS NO OPERACIONALES	846	881	1.030	529	183	732	138	148.907	166.496	62.949	218.646	41.853	3.445	7.795	3.272	6.442	3.561	
GASTOS NO OPERACIONALES	1	69	9	324	137	471	37	15.149	16.110	8.341	18.223	8.288	544	2.538	61	323	42	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.580	2.640	2.353	2.326	504	2.908	2.782	974.915	1.042.338	418.508	949.483	302.430	49.714	54.757	30.184	47.300	12.926	
Impuesto de Renta y Complementarios	783	1.136	878	863	216	911	990	260.377	312.295	117.277	250.589	110.684	16.618	19.871	10.008	15.960	4.689	
UTILIDAD NETA	797	1.504	1.475	1.464	288	1.998	1.792	714.538	730.043	301.231	698.893	191.746	33.096	34.886	20.176	31.340	8.238	

PRINCIPALES INDICADORES	FIDUCIARIA CENTRAL							SECTOR					PARES				
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	may-22	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	may-22	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	may-22
Rentabilidad																	
EBITDA	2.280	3.214	3.051	3.967	1.311	5.089	4.376	992.887	1.050.765	431.435	913.740	349.767	61.047	59.873	31.687	51.969	14.437
EBIT	735	1.828	1.332	2.121	458	2.647	2.681	841.157	891.952	363.901	749.059	268.865	46.813	49.500	26.974	41.182	9.407
ROE	4,66%	7,96%	7,12%	6,55%	3,33%	8,81%	19,63%	23,74%	22,60%	27,64%	22,28%	17,00%	30,20%	28,75%	52,81%	27,21%	18,75%
ROA	3,71%	6,49%	5,80%	5,15%	2,52%	6,23%	13,15%	19,49%	18,87%	19,65%	17,58%	12,76%	24,55%	23,12%	33,96%	23,29%	15,38%
Margen operacional	5,05%	11,21%	8,04%	11,96%	5,97%	11,54%	19,53%	41,69%	42,36%	40,36%	36,37%	32,37%	30,14%	28,79%	33,91%	25,97%	18,71%
Margen Ebitda	15,65%	19,70%	18,42%	22,37%	17,08%	22,19%	31,89%	49,21%	49,90%	47,85%	44,37%	42,10%	39,31%	34,82%	39,84%	32,77%	28,72%
Ingresos Operacionales / Activo	67,90%	70,37%	65,13%	62,42%	27,79%	71,46%	40,44%	55,05%	54,44%	23,23%	51,81%	22,23%	115,22%	113,97%	51,07%	117,83%	37,48%
Ingresos Operacionales sin Posición Propia / Activo	65,24%	67,81%	62,44%	59,99%	27,44%	70,61%	40,00%	50,16%	50,35%	22,10%	50,13%	22,18%	112,77%	111,99%	50,69%	117,21%	36,26%
Ebitda / Activo	10,63%	13,87%	11,99%	13,97%	4,75%	15,86%	12,90%	27,09%	27,16%	11,12%	22,99%	9,36%	45,29%	39,69%	20,35%	38,62%	10,77%
Eficiencia Operacional	94,95%	88,79%	91,96%	88,04%	94,03%	88,46%	80,47%	58,31%	57,64%	59,64%	63,63%	67,63%	69,86%	71,21%	66,09%	74,03%	81,29%
(Comisiones + gtos personal + honorarios) / Ingresos por comisión	80,94%	72,45%	59,84%	56,18%	55,37%	44,39%	34,36%	39,65%	39,22%	39,80%	41,17%	41,79%	44,48%	48,94%	42,44%	44,65%	47,07%
Gastos Operacionales / Activo	64,48%	62,48%	59,89%	54,96%	26,13%	63,21%	32,54%	32,10%	31,38%	13,85%	32,96%	15,03%	80,49%	81,16%	33,75%	87,23%	30,47%
MARKET SHARE																	
Participación en los Ingresos del Sector	0,86%	0,92%	0,82%	0,84%	0,85%	1,11%	1,65%						7,70%	8,17%	8,82%	7,70%	6,05%
Participación en los Ingresos del Sector Sin Posc Prop	0,93%	0,96%	0,86%	0,87%	0,88%	1,14%	1,64%						8,27%	8,67%	9,20%	7,91%	5,87%
Participación en el Ebitda del Sector	0,26%	0,38%	0,31%	0,38%	0,30%	0,56%	1,25%						6,15%	5,70%	7,34%	5,69%	4,13%
Participación de los AUM del Sector	0,46%	0,50%	0,78%	0,71%	0,78%	0,87%	0,87%						3,67%	4,07%	4,11%	4,71%	4,91%
Participación de los Activos del Sector	0,69%	0,73%	0,69%	0,73%	0,71%	0,81%	0,91%						3,68%	3,90%	4,01%	3,39%	3,59%
Participación del Patrimonio del Sector	0,67%	0,70%	0,69%	0,69%	0,74%	0,72%	0,82%						3,64%	3,66%	3,71%	3,67%	3,91%
EVOLUCIÓN																	
Crecimiento de Ingresos	5,93%	11,96%	1,57%	7,02%	N.A.	29,33%	78,88%	13,29%	4,36%	N.A.	-2,20%	-7,86%	78,94%	10,72%	N.A.	-7,78%	-36,80%
Crecimiento del Ebitda	-7,12%	40,96%	-5,08%	30,01%	N.A.	28,30%	233,94%	16,56%	5,83%	N.A.	-13,04%	-18,93%	72,18%	-1,92%	N.A.	-13,20%	-54,44%
Crecimiento del Patrimonio	6,55%	10,57%	9,76%	7,70%	N.A.	1,52%	10,37%	11,33%	7,36%	N.A.	-2,92%	0,79%	26,67%	7,84%	N.A.	-2,54%	6,29%
Crecimiento de las Comisiones	4,86%	7,38%	-15,74%	6,80%	N.A.	32,03%	79,33%	8,97%	5,25%	N.A.	2,32%	-3,36%	79,57%	10,56%	N.A.	-6,58%	-39,55%
Crecimiento de AUMs	0,00%	19,43%	41,28%	0,52%	N.A.	29,51%	20,77%	-8,41%	9,82%	N.A.	5,95%	8,16%	27,58%	21,75%	N.A.	22,79%	29,39%
Flexibilidad Financiera																	
Pasivo Financiero	0	0	185	149	114	945	769	177.330	153.745	302.532	313.344	243.253	2.608	2.159	1.335	971	933
Pasivo Financiero / Ebitda	0,00x	0,00x	0,06x	0,04x	0,09x	0,19x	0,18x	0,2x	0,1x	0,7x	0,3x	0,7x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x
Pasivo / Ebitda	1,92x	1,34x	1,54x	1,53x	5,08x	1,85x	2,47x	0,7x	0,6x	2,47x	0,9x	2,58x	0,4x	0,5x	1,6x	0,4x	1,6x
Endeudamiento	20,37%	18,51%	18,50%	21,39%	24,13%	29,37%	31,87%	17,90%	16,48%	27,50%	21,11%	24,11%	18,69%	21,66%	32,95%	14,40%	17,25%
Apalancamiento	0,26x	0,23x	0,23x	0,27x	0,32x	0,42x	0,47x	0,22x	0,20x	0,38x	0,27x	0,32x	0,23x	0,28x	0,49x	0,17x	0,21x
AUMs / Patrimonio Técnico	199,4x	206,1x	225,4x	207,5x	248,5x	263,9x	265,8x	267,5x	278,1x	280,4x	285,0x	266,0x	211,1x	273,1x	282,2x	340,3x	295,4x
Capital de largo plazo líquido (Activo Cte - Deducciones - Pasivo Cte)	7.709	9.004	8.673	10.935	9.469	8.259	9.654	1.341.835	1.409.254	1.113.232	1.334.856	1.116.717	48.725	57.729	49.127	58.198	53.067
Participación del patrimonio en el total activo	35,93%	38,85%	34,10%	38,50%	34,30%	25,74%	28,45%	36,61%	36,43%	28,68%	33,58%	29,88%	36,15%	38,26%	31,55%	43,24%	39,57%
AUMs / Activo	103,6x	114,5x	147,4x	132,7x	151,0x	152,1x	148,4x	131,4x	136,8x	137,8x	141,0x	154,8x	131,1x	142,6x	141,0x	196,3x	211,9x
AUMs FICs / Patrimonio Técnico	30,6x	16,7x	16,8x	15,6x	16,8x	18,6x	18,2x	35,4x	40,0x	32,6x	30,1x	28,4x	26,8x	33,9x	27,5x	31,5x	31,5x
Pasivo Financiero / Activo	0,00%	0,00%	0,75%	0,54%	0,43%	3,08%	2,39%	5,02%	4,15%	8,17%	8,28%	6,89%	2,03%	1,50%	0,89%	0,77%	0,75%
Activo Líquido	7.330	9.731	10.442	11.782	9.966	11.975	11.366	1.473.268	1.495.192	1.531.246	1.576.504	1.275.041	46.111	59.085	63.706	54.280	44.870
Activo Líquido / Activo	34,17%	41,98%	41,05%	41,48%	36,10%	37,32%	33,50%	40,19%	38,65%	39,45%	39,66%	34,12%	34,21%	39,16%	40,91%	40,33%	33,46%
Activo Líquido sin Fondos / Activo (Líquidez sin Fondos)	34,17%	41,98%	41,05%	41,48%	36,10%	37,32%	33,50%	38,75%	37,96%	34,70%	34,52%	30,45%	34,21%	39,16%	40,91%	40,33%	33,46%
Solvencia																	
Patrimonio Técnico	11.142	12.872	16.627	18.157	16.773	18.489	18.939	1.800.903	1.902.043	1.907.706	1.967.080	2.174.753	83.704	78.787	77.829	77.654	96.185
Capital mínimo requerido	6.844	7.124	7.351	7.631	7.754	7.754	8.190	205.828	213.668	217.112	217.112	229.320	22.053	22.893	23.262	23.262	24.570
Computo capital mínimo	8.842	9.639	11.054	12.529	12.321	12.321	12.976	2.016.346	2.166.552	2.233.116	2.343.461	2.565.707	60.875	74.031	74.971	74.383	93.009
Exceso sobre capital mín requerido	1,29x	1,35x	1,50x	1,64x	1,59x	1,59x	1,58x	9,80x	10,14x	10,29x	10,79x	11,19x	2,76x	3,23x	3,22x	3,20x	3,79x
Margen de solvencia																	
Total patrimonio técnico			16.627	18.157	16.773	18.489	18.939	1.800.903	1.902.043	1.907.706	1.967.080	2.174.753	83.704	78.787	77.829	77.654	96.185
APNR			17.355	18.491	19.311	21.365	23.521	1.241.525	1.362.646	1.425.227	1.396.461	1.460.648	62.890	77.378	80.876	69.148	70.376
Riesgo operacional			25.036	24.230	22.079	23.536	26.476	2.380.729	2.573.153	2.636.650	2.695.346	2.669.923	146.193	184.661	207.821	218.562	217.082
Riesgo de mercado			174	645	488	666	473	182.596	422.559	408.496	486.104	446.892	467	11.817	11.523	10.369	12.610
Relación solvencia			39,06%	41,87%	40,05%	40,58%	37,53%	0	43,64%	42,67%	42,97%	47,51%	39,94%	28,77%	25,92%	26,05%	32,05%
Actividad																	
AUM	2.221.607	2.653.183	3.748.410	3.767.959	4.167.719	4.879.897	5.033.483	481.710.845	529.029.746	534.903.358	560.526.235	578.554.124	17.673.502	21.517.664	21.959.828	26.422.007	28.414.271
AUM en Fondos	340.741	214.716	278.642	282.459	282.459	343.788	343.788	63.784.920	76.038.527	62.139.626	59.198.864	61.763.468	2.239.708	2.670.478	2.142.463	2.442.795	3.033.241
AUM en Seguridad Social	39.223	69.634	90.559	93.116	94.624	47.800	43.573	81.987.375	86.847.819	84.469.780	83.145.615	78.541.177	41.810	48.209	48.003	47.800	48.076
Ingresos por Comisión brutos	17.872	19.191	16.171	17.271	7.619	22.803	13.664	1.881.927	1.980.659	870.901	2.026.651	841.647	154.666	171.005	79.695	159.749	49.451
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	69,97%	75,29%	93,79%	94,17%	96,73%	97,23%	97,75%	89,46%	90,36%	94,70%	96,33%	99,58%	96,89%	96,58%	97,64%	97,85%	94,84%
Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional	96,07%	96,37%	95,86%	96,09%	98,76%	98,82%	98,90%	91,11%	92,50%	95,16%	96,78%	99,78%	97,88%	98,26%	99,24%	99,48%	96,74%
Ingresos por Posición Propia / Ingreso Operacional	3,93%	3,63%	4,14%	3,91%	1,24%	1,18%	1,10%	8,89%	7,50%	4,84%	3,22%	0,22%	2,12%	1,74%	0,76%	0,52%	3,26%
Cantidad de Negocios	597	663	663	719	729	803	852	24.582	24.252	23.948	24.983	25.813	1.371	1.423	1.590	2.129	2.270
Margen de Ganancia Consorcios	47,76%	47,05%	35,68%	55,93%	58,25%	59,03%	55,83%	39,65%	51,81%	20,05%	19,10%	9,61%	34,10%	55,72%	54,93%	53,84%	51,54%

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