



FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 668

Fecha: 8 de septiembre de 2023

Fuentes:

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

Cifras Principales*	Mayo 2022	Mayo 2023
Activos**	\$ 33.929	\$ 38.675
Pasivos**	\$ 10.813	\$ 11.547
Patrimonio**	\$ 23.116	\$ 27.128
Ingresos**	\$ 13.722	\$ 16.742
Ebitda **	\$ 4.376	\$ 6.929
Utilidad Neta**	\$ 1.792	\$ 2.517
Margen Ebitda	31,89%	41,38%
ROE	19,63%	23,73%
ROA	13,15%	16,34%

* 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:

Nelson Hernán Ramírez Pardo
María José Paris Escobar
Javier Bernardo Cadena Lozano

Contactos:

Andrés Eduardo Parra
andres.parra@vriskr.com

Santiago Argüelles Aldana
santiago.arguelles@vriskr.com

Luis Alejandro Cuervo Cuervo
luisalejandro.cuervo@vriskr.com

PBX: (57) 601 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 se constituyó en 1992 como una sociedad de economía mixta, con el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA como su accionista mayoritario¹.

A mayo de 2023, la Fiduciaria ocupó la decimocuarta posición en el sector² por activos administrados, y alcanzó una participación de mercado del 1,09%, superior al 0,87% registrado en la última revisión. Con respecto a su nivel patrimonial, se mantuvo en el puesto número 22.

Actualmente, mantiene un marco estratégico con un horizonte trazado al año 2030, cuya meta consiste en ubicarse entre las diez principales compañías del sector por nivel de crecimiento, impulsado por niveles superiores al 20% en el ROE. Para la consecución de sus objetivos de corto, mediano y largo plazo, segmentó su planeación en tres etapas de las cuales, la primera (enfocada en la modernización digital) se completa a finales del 2023, con avances en la migración del sistema *core* y aplicativos de apoyo de la entidad a la nube, la mitigación de algunas debilidades de seguridad, y la renovación de la infraestructura para la optimización en la gestión de la información.

Entretanto, las dos etapas restantes comprenden la consolidación de sus indicadores financieros por encima del promedio de la industria (con horizonte a 2027), y el reconocimiento en el ámbito nacional como referente para el desarrollo regional y nacional (con horizonte a 2030).

¹ Cuenta con un 94,97% de participación accionaria.

² Conformado por 27 Fiduciarias. Excluye aquellas especializadas en custodia de valores.



Igualmente, se ponderan acciones en la estrategia institucional, con un enfoque en fiducia de inversión, el incremento del volumen de fiducia pública, potencialización y desarrollo de nuevos fondos de inversión y de capital privado, y la incursión en la línea de negocio como agente de manejo de titularizaciones.

Por otra parte, con el cambio en la Presidencia, dio inicio a la estructuración de una iniciativa soportada en cinco principios transversales a sus procesos, con el fin de lograr una mejor participación en el mercado, satisfacer de forma efectiva las necesidades de sus clientes y lograr niveles adecuados de rentabilidad a sus accionistas. Estos principios, a su vez se relacionan con la optimización de tiempos, sumado a una profundización del grado de relacionamiento entre las áreas de la Fiduciaria, rigurosidad en las prácticas operacionales, una definición clara de objetivos y el enfoque a su cumplimiento.

En concepto de **Value and Risk**, la Fiduciaria mantiene una consistencia en la línea estratégica aplicada durante los últimos años, la cual le ha permitido mantener una evolución sostenida y favorable en el volumen de sus actividades y sus resultados financieros. De esta manera, es importante que dé cumplimiento a sus planes en materia tecnológica, en beneficio del cumplimiento de las metas parciales contempladas en su plan estratégico, orientadas a la mejora de sus indicadores, la generación de ventajas competitivas y su posicionamiento en el sector.

- **Respaldo y capacidad patrimonial.** Al cierre de mayo de 2023 el patrimonio de Fiducentral ascendió a \$27.128 millones, con un crecimiento interanual de 17,35%. Esto, impulsado principalmente por los resultados acumulados (+87,42%), las utilidades del ejercicio en curso (+40,47%) y las reservas (+18,49%), estas últimas producto de la disposición del 10% de las utilidades generadas durante el 2022.

Asimismo, el patrimonio técnico de la cerró en \$22.893 millones (20,88%), mientras que los APNR³ totalizaron \$26.132 millones (+11,10%). Situación que, junto con las variaciones de la exposición al riesgo operacional (+31,74%), asociado a la expansión de sus operaciones, y de mercado (-0,14%), resultó en un margen de solvencia de 37,24%, (-0,29 p.p.), inferior a lo observado para sector (46,26%), aunque superior a sus pares⁴ (31,22%), a la vez que conserva una holgura significativa respecto al límite regulatorio (9%).

Por otra parte, se observa una relación de capital mínimo sobre el requerido de 1,74 veces (x), por debajo del 10,26x promedio del sector y el 3,40x de los pares.

Por lo anterior, **Value and Risk** destaca la posición patrimonial, favorecida por el apoyo de sus accionistas, y la permanente generación de utilidades, pues favorecen el crecimiento de la

³ Activos Ponderados por Nivel de Riesgo.

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



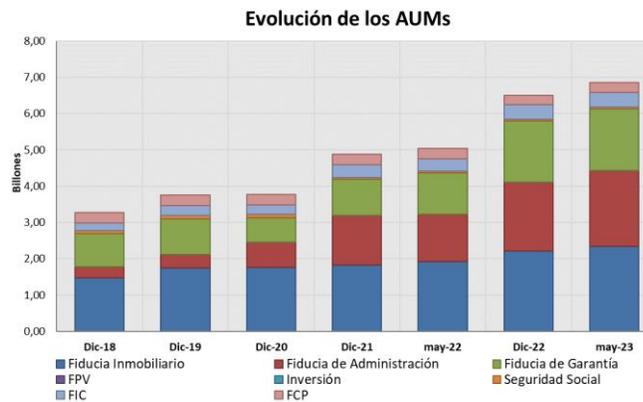
FIDUCIARIAS

operación y permiten disponer de recursos suficientes para apalancar el crecimiento del negocio y hacer frente a escenarios adversos.

No obstante, considera que existen oportunidades de mejora en relación a los indicadores de capital respecto a su grupo comparable, factor que se fortalecerá en la medida que potencialice las diferentes líneas de negocio y consolide su perfil financiero.

- **Activos administrados (AUM).** Al cierre de mayo de 2023, Fiducentral los AUMs ascendieron a \$6,85 billones, con una variación interanual de +36,22%, crecimiento superior al observado en el sector (+8,32%) y los pares (+22,97%). Los segmentos que más contribuyeron en esta dinámica fueron fiducia de administración (+59,69%), garantía (+49,94%) e inmobiliaria (+21,61%), los cuales agruparon el 89,39% sobre el total reportado.

Dicho comportamiento estuvo determinado por la renovación de acuerdos para la administración de fondos actuales, como la UARIV⁵, aunado a la constitución de Fideicomisos para el desarrollo de proyectos VIS⁶ y VIP⁷, así como la incursión como agente de manejo de titularización.



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

Igualmente, se destaca la dinámica de los FICs⁸ (+17,42%) en línea con las mayores rentabilidades observadas y los esfuerzos por consolidar su oferta de fondos, en línea con la orientación estratégica de mejorar la relación entre negocios y utilidad.

Por otra parte, para la Calificadora, Fiducentral mantiene niveles moderados de concentración por activos administrados, toda vez que el principal representó el 9,27%, mientras que los 20 más grandes concentraron el 44,66%, valores mayores a los observados el año anterior (4,65% y 39,82%). Situación similar se observó con el valor

⁵ Unidad para la Atención y Reparación Integral a Las Víctimas.

⁶ Vivienda de Interés Social.

⁷ Vivienda de Interés Prioritario.

⁸ Fondos de Inversión Colectiva.

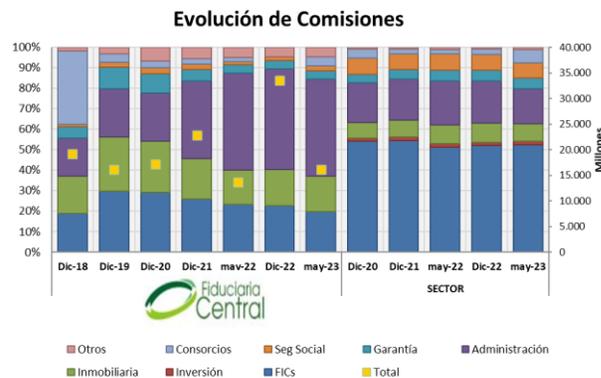


total de las comisiones generadas por estos negocios, los cuales abarcaron el 21,82% del total de comisiones en lo corrido del año.

Value and Risk pondera el comportamiento de los activos administrados producto de la aplicación de estrategias comerciales para la profundización de sus segmentos existentes, y la suscripción de nuevos negocios con un mayor enfoque hacia la rentabilidad. Por lo anterior, considera importante que culmine de manera satisfactoria con los proyectos de innovación y digitalización pues serán fundamentales para la generación de eficiencias y ventajas competitivas, a la vez que contribuirán a mantener la senda de crecimiento de los AUM.

- **Evolución de los ingresos.** Al cierre de 2022, Fiducentral registró ingresos operacionales por \$34.579 millones (+50,80%), explicados principalmente por el mejor desempeño de las comisiones (+50,80%) las cuales representaron un 96,91% del total. Dinámica superior a lo observado para el sector (+1,50%) y los pares (-21,84%).

Al respecto, las comisiones brutas, alcanzaron \$33.506 millones, con un aumento anual de 46,94%. Dicho comportamiento estuvo motivado por las variaciones en las líneas de administración (+91,03%), inmobiliaria (+31,42%) y FICs (+28,23%), segmentos que representaron el 89,59% del total registrado para este periodo. Esto, determinado por la administración del negocio del Fondo de Salud de las Personas Privadas de la Libertad (PPL) de la USPEC⁹, además de la fiducia constituida con la Secretaría Distrital de Desarrollo Económico y el patrimonio autónomo con la URT¹⁰.



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

Ahora bien, a mayo de 2023, los ingresos operacionales ascendieron a \$16.742 millones (+22,01%), determinado por el comportamiento de las comisiones netas (+15,48%) que corresponden al rubro principal (92,52%), además de los mejores retornos del portafolio propio (+527,37%).

⁹ Unidad de Servicios Penitenciarios y Carcelarios.

¹⁰ Unidad de Restitución de Tierras.



Asimismo, se observó un aumento en los niveles de concentración con respecto a la última revisión pues, los 20 principales negocios (excluye fondos) concentraron el 43,61%, mientras que el más representativo participó con el 17,46%.

Value and Risk pondera el comportamiento creciente en los ingresos de Fiducial, en línea con la dinámica de los AUMs, aunado a una evolución favorable de los retornos del portafolio propio, que han tenido un crecimiento destacable durante el último año por cuenta de las condiciones del mercado.

Sin embargo, si bien la Calificadora pondera la alta rentabilidad de los negocios más recientes, es importante que propenda por lograr un crecimiento atomizado que conlleve a una menor dependencia a negocios puntuales. Por tanto, es fundamental que la Fiduciaria continúe con la definición de estrategias que favorezcan la suscripción de nuevos acuerdos que le permitan mantener un portafolio diversificado, con el objetivo de mitigar los riesgos de concentración observados, y que, a su vez, contribuyan a una evolución favorable de los ingresos por comisiones.

- **Rentabilidad y eficiencia.** Al cierre de 2022 los gastos operacionales de la sumaron \$27.371 millones (+34,94%), con una participación mayoritaria de los gastos salariales (34,30%), mientras que los rubros que presentaron mayor variación estuvieron relacionados con servicios temporales (+140,94%) y diversos (+123,53%), como efecto del personal contratado para la administración y operación del negocio de la USPEC, y en menor medida al proceso contractual con la Secretaría Distrital de Desarrollo Económico, y el Patrimonio Autónomo de la URT.

Así, la utilidad operacional y el *Ebitda* se ubicaron en \$7.208 millones (+172,32%) y \$11.022 (+116,59%) con márgenes de 20,84% (+9,30 p.p.) y 31,88% (9,68 p.p.), respectivamente. De igual manera, se observaron mejoras en el indicador de eficiencia operacional que se situó en 79,16% (-9,30 p.p.), y se compara favorablemente frente al registrado por sus pares, aunque aún con oportunidades frente a los niveles de la industria.

Mientras que, al incorporar los ingresos y gastos no operacionales, determinados por los incrementos en recuperaciones de riesgo operacional a partir de 2021¹¹, recuperaciones de deterioro y una menor provisión constituida para contingencias, resultó en una utilidad neta de \$4.489 millones, con un aumento de 124,72%, con su efecto correspondiente en los indicadores de rentabilidad ROA¹² y ROE¹³ que alcanzaron 13,56% (+7,33 p.p.) y 17,33% (+8,52 p.p.), en su orden.

Ahora bien, al cierre de mayo de 2023 la utilidad operacional y el *Ebitda* presentaron comportamientos favorables al totalizar \$5.027

¹¹ Esta se dio en atención a lo definido en la Circular Externa 025 de 2020 de la SFC.

¹² Utilidad neta / activo.

¹³ Utilidad neta / patrimonio.



millones (+87,54%) y \$6.929 millones (+58,32%) producto del mejor desempeño de los ingresos y el control sobre la estructura de gastos operacionales (+6,10%). De modo que, los márgenes operacional y *Ebitda* totalizaron 30,03% (+10,49 p.p.) y 41,38% (+9,49 p.p.), en tanto que el indicador de eficiencia operacional se redujo desde 80,47% hasta 69,97%, similar a los de sus pares (70,20%).

	Fiduciaria Central				SECTOR		PARES		
	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23	dic-22	may-23		
ROE	6,55%	8,81%	19,63%	17,33%	23,73%	17,25%	34,78%	16,37%	31,46%
ROA	5,15%	6,23%	13,15%	13,56%	16,34%	13,57%	24,90%	13,91%	23,29%
Margen operacional	11,96%	11,54%	19,53%	20,84%	30,03%	32,81%	43,20%	19,20%	25,83%
Margen Ebitda	22,37%	22,19%	31,89%	31,88%	41,38%	41,25%	50,94%	29,46%	38,49%
Eficiencia operacional	88,04%	88,46%	80,47%	79,16%	69,97%	67,19%	56,80%	80,80%	74,17%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Cálculos: Value and Risk Rating

Entre tanto, al considerar la dinámica de los ingresos y gastos no operacionales, y el impacto por impuesto de renta, la Fiduciaria obtuvo una utilidad neta de \$2.517 millones (+40,47%), con índices ROA y ROE de 16,34% (+3,19 p.p.) y un ROE de 23,73% (+4,11 p.p.). Niveles que se mantienen por debajo de los obtenidos por su grupo de comparables.

Value and Risk resalta el desempeño financiero de la Sociedad gracias a la evolución positiva de los ingresos y las estrategias de contención de gastos, lo que le permitió registrar las utilidades más altas de los últimos años, a la vez que disminuir las brechas en materia de rentabilidad y eficiencia operativa con el promedio de la industria.

Al respecto, la Calificadora hará seguimiento a las estrategias para continuar impulsando las demás líneas de negocio con mayor rentabilidad, pues serán determinantes para lograr una diversificación de las comisiones, mitigar impactos por terminaciones de contratos relevantes y mantener los indicadores de eficiencia y rentabilidad alineados con los observados con sus comparables, en línea con su orientación estratégica.

- **Pasivo, liquidez y portafolio de inversiones.** Entre mayo de 2022 y 2023 los pasivos se incrementaron en 6,79% hasta \$11.547 millones, Lo anterior, fundamentado en comportamiento del rubro de impuestos, gravámenes y tasas (+29,22%), por incremento en su operación, aunado las mayores provisiones por procesos judiciales (+105,00%), en razón al proceso en contra que se adelanta con la Contraloría General de Boyacá. Así, el nivel de endeudamiento¹⁴ fue de 29,86% (-2,01 p.p.), aunque por encima de sector (26,70%) y pares (24,48%).

En cuanto a su portafolio propio, la Fiduciaria ha mantenido una estrategia conservadora, de modo que este se encuentra conformado principalmente por títulos a tasa fija, con una duración menor a un año¹⁵. Así, estas inversiones sumaron \$12.175 millones (+202,23%),

¹⁴ Pasivo / activo.

¹⁵ A mayo de 2023, la duración promedio alcanzó 0,42.



de los cuales el 12,31% estaba indexado al IPC, el 27,04% al IBR y el 60,65% restante estaba en tasa fija.

Esta estrategia está fundamentada en un escenario de incertidumbre marcado por las tensiones internas tras las reformas propuestas por el Gobierno Nacional, aunado a las decisiones en cuanto a las decisiones de política monetaria que, durante el último año, mantuvieron niveles históricamente altos. Por esta razón, se buscó cubrir posiciones de corto plazo que aseguraran niveles de rentabilidad óptimos, y con baja exposición al riesgo de mercado. Esto, se tradujo en un VaR¹⁶ para el portafolio de 0,26%, mientras que el calculado bajo el modelo EWMA¹⁷ se ubicó en 0,14%

Por su parte, los activos líquidos¹⁸ sumaron \$15.549 millones (+36,80%) y representaron el 40,20% del total, nivel que se encuentra alineado al sector (39,52%), y supera ampliamente lo observado para pares (19,64%). Lo anterior, junto con el cálculo del IRL¹⁹ para la banda de 30 días (19,20%), denotan una sólida posición de liquidez sólida que contribuye al cumplimiento de los compromisos operacionales.

➤ **Calidad de los organismos de administración y gestión de riesgos.**

En opinión de **Value and Risk**, Fiduciaria Central mantiene sólidos mecanismos, políticas y procedimientos para una adecuada gestión de las distintas modalidades de riesgo, y que se encuentran alineadas a los requerimientos del ente regulador.

De esta manera, y de acuerdo con las disposiciones regulatorias, culminó con la implementación del SIAR²⁰, con el objetivo de integrar las políticas, procedimientos, metodologías y controles para la gestión de los riesgos inherentes al desarrollo del negocio.

Con respecto al SARM²¹, se aplicaron cambios en la política de asignación de cupos de contraparte, relacionados con la modificación de las ponderaciones entre el componente cuantitativo y cualitativo para entidades financieras y del sector real, con la incorporación a este último de la ponderación entre factores ASG y la calificación de riesgo. Asimismo, se realizaron modificaciones en el manual de SARM, relacionados con el traslado de aspectos relacionados con documentación, estructura organizacional y órganos de control al manual del SIAR.

En cuanto a SARO²², se efectuaron modificaciones a la matriz de riesgos y controles, a la vez que acogieron recomendaciones de la Revisoría Fiscal para la revisión de controles y evaluar su funcionalidad para la mitigación del riesgo inherente.

¹⁶ Valor en Riesgo por sus siglas en inglés.

¹⁷ *Exponentially Weighed Moving Average*.

¹⁸ Disponible e inversiones negociables.

¹⁹ Indicador de Riesgo de Liquidez

²⁰ Sistema Integral de Administración de Riesgo.

²¹ Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.

²² Sistema de Administración de Riesgo Operacional.



Con respecto al PCN²³, se efectuaron cambios al manual relacionados con la actualización de roles, responsabilidades y estructura organizacional para la gestión de la continuidad del negocio, a la vez que ajustaron las estrategias para alinearlas con el plan estratégico de la Sociedad, así como los mecanismos de medición del desempeño del grupo de continuidad y del mismo PCN. Finalmente, se actualizó la matriz para incorporar escenarios de contingencia, junto con la definición de un plan de capacitación y entrenamiento para el personal de la Fiduciaria, incorporando el acceso a una herramienta de capacitación (*Moodle*).

De acuerdo con la información consignada en los informes de revisoría fiscal y las actas de los órganos de administración, no se evidenciaron hallazgos materiales que denoten incumplimientos normativos o factores que impliquen 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.

La Sociedad mantiene un esquema organizacional en constante desarrollo, consistente con la complejidad y evolución de su negocio. Asimismo, resalta los procesos de tomas de decisiones soportados en participaciones de cuerpos colegiados que garantizan la transparencia de la operación.

Al respecto, durante el último año se presentaron cambios en el personal directivo con el nombramiento de un nuevo presidente y de secretario general. Asimismo, la estructura surtió algunas modificaciones al considerar la creación de la Vicepresidencia Financiera²⁴ (se había suprimido), y de los cargos de coordinación de recaudo y cartera y de especialista de cumplimiento normativo.

Se ponderan las iniciativas en materia de conservación ambiental efectuadas por la entidad, entre las cuales se destacan acciones para el consumo eficiente de energía, mediante la instalación de luminarias LED, la formulación de políticas para una adecuada disposición de residuos, en cumplimiento a lo definido en la resolución 2184 de 2019, y la disposición de material reciclable con la Fundación Planet, organización líder en sostenibilidad y conservación ambiental.

Por otra parte, la Fiduciaria participó en la socialización de información de la Secretaría de Ambiente de Bogotá, relacionada con el Registro de Generadores de Residuos o Desechos Peligrosos-RESPEL. Finalmente, se tiene previsto para el segundo semestre del 2023, la suscripción de acuerdos para la administración de fondos con

²³ Plan de Continuidad del Negocio.

²⁴ Las Gerencias Financiera, de Inversiones y de Fondos que antes reportaban directamente a la Presidencia ahora reportan a dicha Vicepresidencia.



entidades referentes en asuntos climáticos y de conservación ambiental en el país.

Con respecto al Sarlaft²⁵, la Sociedad finalizó la implementación del proyecto Sarlaft 4.0, en atención a las instrucciones de la Circular Externa 027 de 2020, actualizó los agentes generadores de riesgo, modificó el manual y rediseñó la matriz de riesgo, la cual se encuentra en proceso de revisión por parte de la SFC.

- **Contingencias.** De acuerdo a la información suministrada, al cierre mayo de 2023, cursaban en contra de la Sociedad 56 procesos, cuyas pretensiones alcanzaron los \$57.860 millones. De estos, el 74,99% estaban catalogados como remotos, el 17,96% como probable y el 7,05% se encontraba pendiente de validación por parte del grupo legal. Respecto a los de mayor probabilidad de fallo en contra, estos corresponden principalmente a un proceso con la Contraloría General de Boyacá para el cual ha constituido provisiones por \$1.163 millones, correspondientes al 73,17% de la contingencia. Mientras que, el total de las provisiones constituidas alcanzó \$1.590 millones, lo cual representa el 15,30% sobre los casos de mayor probabilidad de fallo adverso.

Por lo anterior, en opinión de **Value and Risk** la Fiduciaria mantiene una exposición moderada al riesgo legal, teniendo en cuenta la generación y evolución de los excedentes netos, su posición patrimonial, la participación de los procesos con mayor probabilidad y las provisiones para cubrirlas.

De esta manera, es importante que mantenga el estricto monitoreo de las contingencias y el fortalecimiento los mecanismos de defensa jurídica, con el fin de mitigar impactos desfavorables de procesos contingentes en su perfil financiero.

²⁵ Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.



PERFIL DE LA ENTIDAD

Fiduciaria Central es una sociedad de economía mixta sujeta al régimen de derecho privado. Fundada en 1992 y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. Su campo de acción comprende la gestión de recursos públicos y privados, a través de la fiducia de garantía, administración e inmobiliaria.

Durante el último año no se observaron cambios en su estructura accionaria, por lo cual el Instituto para el Desarrollo de Antioquia – IDEA se mantiene como accionista mayoritario, con el 94,97% de la participación, seguido por Administrar Bienes S.A. y el Banco Cooperativo Coopcentral.

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.

Actualmente cuenta con oficinas en Bogotá y Medellín para la atención al público. Además, mantiene canales de atención no presenciales como: página web, líneas telefónicas, correos electrónicos corporativos, y medios digitales, entre los cuales se incluye una plataforma de consulta, y una zona transaccional para poder hacer consultas de movimientos y abonos a los encargos fiduciarios.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Estructura organizacional adecuada, que se ajusta al tamaño y complejidad del negocio.
- Respaldo accionario de su principal accionista.
- Solidez patrimonial para apalancar el crecimiento.
- Plan estratégico estructurado en fases, sometido a procesos de revisión y ajuste.
- Niveles reducidos de endeudamiento.
- Robusta posición de liquidez que le permite cumplir satisfactoriamente con los requerimientos de su operación en el corto plazo.
- Niveles de rentabilidad en crecimiento sostenido, aunado a una mejora progresiva en

los índices de eficiencia operacional, por encima de su grupo comparable.

- Experiencia y estabilidad del personal directivo.
- Sólidos sistemas de administración de riesgos, en proceso continuo de revisión y ajuste, soportados en metodologías, políticas y procedimientos, y alineados a requerimientos normativos y 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.
- Prácticas adecuadas de gobierno corporativo, así como de la gestión de riesgos y mecanismos de control.

Retos

- Cumplir con los objetivos trazados en el plan estratégico, para conseguir los objetivos asociados al crecimiento financiero, mejoras operativas y rentabilidad objetivo.
- Continuar con la tendencia en el comportamiento de los negocios administrados, así como de los ingresos por comisiones.
- Propender por una mayor diversificación de los ingresos por comisiones.
- Disminuir las brechas con el sector, en materia de eficiencia y rentabilidad.
- Mantener la seda creciente en la generación de resultados operacionales y netos.
- Robustecer los procesos de defensa judicial, así como mantener el monitoreo sobre contingencias y fortalecer las provisiones constituidas, para anticiparse y minimizar posibles impactos financieros.

En adición, **Value and Risk** monitoreará, entre otros, los siguientes aspectos, los cuales podrían tener un impacto positivo o negativo sobre la calificación asignada:

- Consolidación de los negocios previstos, en favor de la diversificación de sus negocios administrados.
- Mantener los niveles de rentabilidad alineados con los del último año y los registrados por el sector y los pares.
- Posibles vencimientos de negocios altamente relevantes.



- Evolución en los procesos en contra, y mecanismos de fortalecimiento jurídico para mitigar impactos, incluyendo decisiones para constitución de provisiones.

FIDUCIARIA CENTRAL																	
BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23
ACTIVO	NIIF																
ACTIVO CORRIENTE	13.468	14.471	17.312	17.809	20.657	19.333	25.736	3.473.384	3.575.956	3.323.101	3.432.850	3.705.918	131.205	114.322	114.048	120.622	130.200
Disponible	2.432	1.981	3.637	5.172	7.338	5.535	3.574	776.328	763.425	611.727	703.058	950.685	12.387	16.348	16.094	12.878	13.423
Inversiones	7.295	8.462	8.146	6.803	4.028	5.702	12.175	2.393.419	2.454.566	2.194.009	2.335.785	2.151.973	87.501	75.664	67.089	76.653	77.165
Cuentas por Cobrar	3.740	4.029	5.530	5.834	9.291	8.096	9.987	303.637	357.966	517.365	394.007	603.261	31.317	22.311	30.865	31.091	39.612
ACTIVO NO CORRIENTE	9.711	10.965	11.090	14.281	13.272	13.783	12.939	394.865	399.387	414.178	436.733	444.923	19.666	20.259	20.054	22.579	24.654
Activos No Corrientes Mantenidos Para La V	0	0	0	0	0	0	46	358	284	282	279	324	0	0	0	0	0
Activos Fijos	8.701	9.342	9.258	10.490	10.263	11.135	10.925	215.860	191.681	187.712	176.365	176.192	11.801	10.382	10.358	8.473	8.366
Otros Activos	315	844	1.114	2.364	1.223	1.270	694	14.350	17.553	21.903	28.908	38.222	1.170	1.506	616	954	2.671
Activos Intangibles	234	263	340	466	583	462	393	131.677	144.061	145.111	168.425	171.102	3.947	5.886	6.296	10.023	10.805
Cargos Diferidos	462	517	378	961	1.202	916	881	32.619	45.808	59.170	62.756	59.082	2.748	2.484	2.784	3.128	2.811
TOTAL ACTIVO	23.179	25.436	28.402	32.090	33.929	33.116	38.675	3.868.249	3.975.343	3.737.279	3.869.582	4.150.840	150.871	134.581	134.102	143.201	154.854
PASIVO																	
Obligaciones Financieras y del Mercado Mo	0	185	149	945	769	546	432	153.540	313.153	243.154	300.119	291.352	2.159	971	933	906	647
Operaciones Con Instrumentos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	205	191	100	1.034	546	0	0	0	0	0
Cuentas Por Pagar	1.515	1.571	2.717	4.079	4.322	1.314	3.247	202.644	255.615	303.708	200.030	310.221	12.803	8.080	7.858	8.833	19.554
Obligaciones Laborales	584	597	656	738	736	781	836	90.828	111.096	101.873	119.780	113.506	6.244	4.365	3.628	4.132	4.222
Impuestos Gravámenes Y Tasas	2.143	2.352	2.201	2.821	4.211	3.342	5.441	138.507	98.044	182.088	129.914	295.521	9.132	4.034	8.923	5.709	10.938
Pasivos Estimados Y Provisiones	15	0	321	776	776	1.163	1.590	41.270	50.446	57.920	63.656	84.213	1.615	1.887	1.759	1.968	2.222
Otros Pasivos	34	0	32	65	0	70	0	10.550	10.549	12.346	12.510	13.121	719	46	29	31	328
TOTAL PASIVO	4.291	4.705	6.075	9.423	10.813	7.216	11.547	637.544	839.095	901.189	827.043	1.108.479	32.672	19.384	23.130	21.578	37.911
PATRIMONIO																	
Capital social	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	765.121	765.121	765.121	756.587	756.587	33.650	33.650	33.650	33.650	33.650
Reservas	1.799	1.949	2.082	2.228	2.428	2.428	2.877	752.040	799.283	957.882	871.106	980.281	30.559	27.863	30.698	30.698	34.586
Prima en Colocacion de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	463.440	463.765	463.765	476.257	476.257	9.495	9.495	9.495	9.495	9.495
Superavit	0	0	0	0	0	0	0	7.211	10.030	4.666	-3.125	2.205	3.829	3.829	3.829	3.829	3.829
Valorizaciones Neto-ORI	7.745	8.202	8.334	8.348	8.348	8.435	8.463	317.715	58.529	50.695	34.611	50.775	4.681	4.158	4.196	3.169	3.267
Resultados de Ejercicios Anteriores	407	1.672	3.015	2.660	3.115	3.115	5.838	200.795	346.107	407.211	388.250	378.388	1.098	4.861	20.866	20.866	17.997
Resultados del Ejercicio	1.504	1.475	1.464	1.998	1.792	4.489	2.517	730.043	698.471	191.746	523.849	402.864	34.886	31.340	8.238	19.915	14.118
Convergencia a NIIF	0	0	0	0	0	0	0	-5.659	-5.058	-4.996	-4.996	-4.996	0	0	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO	18.888	20.731	22.327	22.666	23.116	25.900	27.128	3.230.705	3.136.249	2.836.090	3.042.540	3.042.362	118.199	115.197	110.972	121.623	116.943
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	23.179	25.436	28.402	32.090	33.929	33.116	38.675	3.868.249	3.975.343	3.737.279	3.869.582	4.150.840	150.871	134.581	134.102	143.201	154.854
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23
INGRESOS OPERACIONALES	16.311	16.567	17.730	22.930	13.722	34.579	16.742	2.105.761	2.059.442	830.711	2.079.314	1.168.400	171.954	158.579	50.264	126.721	64.268
Ingresos por Comisiones y Honorarios	12.280	15.537	16.696	22.295	13.413	33.512	15.489	1.902.866	1.983.774	827.256	2.013.493	984.605	166.072	155.164	47.671	121.282	55.697
Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto	3.438	344	341	364	157	390	305	44.885	9.256	1.658	10.103	38.436	2.894	2.583	953	2.633	2.138
Ingresos Netos por Posicion Propia	593	685	692	270	151	678	948	158.009	66.412	1.797	55.718	145.359	2.988	832	1.640	2.806	6.433
GASTOS OPERACIONALES	14.483	15.234	15.609	20.283	11.041	27.371	11.715	1.213.808	1.310.383	561.846	1.397.095	663.625	122.454	117.397	40.857	102.389	47.664
UTILIDAD OPERACIONAL	1.828	1.332	2.121	2.647	2.681	7.208	5.027	891.952	749.059	268.865	682.219	504.774	49.500	41.182	9.407	24.332	16.603
INGRESOS NO OPERACIONALES	881	1.030	529	732	138	1.362	292	166.496	218.646	41.853	148.592	117.771	7.795	6.442	3.561	7.657	5.174
GASTOS NO OPERACIONALES	69	9	324	471	37	520	492	16.110	18.223	8.288	24.426	16.719	2.538	323	42	308	144
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.640	2.353	2.326	2.908	2.782	8.049	4.827	1.042.338	949.483	302.430	806.384	605.826	54.757	47.300	12.926	31.681	21.633
UTILIDAD NETA	1.504	1.475	1.464	1.998	1.792	4.489	2.517	730.043	698.893	191.746	524.939	402.864	34.886	31.340	8.238	19.915	14.118

PRINCIPALES INDICADORES	FIDUCIARIA CENTRAL							SECTOR					PARES					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23	
Rentabilidad																		
EBITDA	3.214	3.051	3.967	5.089	4.376	11.022	6.929	1.050.765	913.740	349.767	857.635	595.202	59.873	51.969	14.437	37.332	24.735	
EBIT	1.828	1.332	2.121	2.647	2.681	7.208	5.027	891.952	749.059	268.865	682.219	504.774	49.500	41.182	9.407	24.332	16.603	
ROE	7,96%	7,12%	6,55%	8,81%	19,63%	17,33%	23,73%	22,60%	22,28%	17,00%	17,25%	34,78%	29,51%	27,21%	18,75%	16,37%	31,46%	
ROA	6,49%	5,80%	5,15%	6,23%	13,15%	13,56%	16,34%	18,87%	17,58%	12,76%	13,57%	24,90%	23,12%	23,29%	15,38%	13,91%	23,29%	
Margen operacional	11,21%	8,04%	11,96%	11,54%	19,53%	20,84%	30,03%	42,36%	36,37%	32,37%	32,81%	43,20%	28,79%	25,97%	18,71%	19,20%	25,83%	
Margen Ebitda	19,70%	18,42%	22,37%	22,19%	31,89%	31,88%	41,38%	49,90%	44,37%	42,10%	41,25%	50,94%	34,82%	32,77%	28,72%	29,46%	38,49%	
Ingresos Operacionales / Activo	70,37%	65,13%	62,42%	71,46%	40,44%	104,42%	43,29%	54,44%	51,81%	22,23%	53,73%	28,15%	113,97%	117,83%	37,48%	88,49%	41,50%	
Ingresos Operacionales sin Posición Propia / Activo	67,81%	62,44%	59,99%	70,61%	40,00%	102,37%	40,84%	50,35%	50,13%	22,18%	52,29%	24,65%	111,99%	117,21%	36,26%	86,53%	37,35%	
Ebitda / Activo	13,87%	11,99%	13,97%	15,86%	12,90%	33,28%	17,92%	27,16%	22,99%	9,36%	22,16%	14,34%	39,69%	38,62%	10,77%	26,07%	15,97%	
Eficiencia Operacional	88,79%	91,96%	88,04%	88,46%	80,47%	79,16%	69,97%	57,64%	63,63%	67,63%	67,19%	56,80%	71,21%	74,03%	81,29%	80,80%	74,17%	
(Comisiones + gtos personal + honorarios) / ingresos por comisión	72,45%	59,84%	56,18%	44,39%	34,36%	33,26%	33,58%	39,22%	41,17%	41,79%	42,22%	42,09%	48,94%	44,65%	47,07%	46,88%	48,76%	
Gastos Operacionales / Activo	62,48%	59,89%	54,96%	63,21%	32,54%	82,65%	30,29%	31,38%	32,96%	15,03%	36,10%	15,99%	81,16%	87,23%	30,47%	71,50%	30,78%	
MARKET SHARE																		
Participación en los Ingresos del Sector	0,92%	0,82%	0,84%	1,11%	1,65%	1,66%	1,43%						8,17%	7,70%	6,05%	6,09%	5,50%	
Participación en los Ingresos del Sector Sin Posic Prop	0,96%	0,86%	0,87%	1,14%	1,64%	1,68%	1,54%						8,67%	7,91%	5,87%	6,12%	5,65%	
Participación en el Ebitda del Sector	0,38%	0,31%	0,38%	0,56%	1,25%	1,29%	1,16%						5,70%	5,69%	4,13%	4,35%	4,16%	
Participación de los AUM del Sector	0,62%	0,78%	0,71%	0,87%	0,87%	1,02%	1,09%						4,07%	4,71%	4,91%	5,16%	5,58%	
Participación de los Activos del Sector	0,73%	0,69%	0,73%	0,81%	0,91%	0,86%	0,93%						3,90%	3,39%	3,59%	3,70%	3,73%	
Participación del Patrimonio del Sector	0,70%	0,69%	0,69%	0,72%	0,82%	0,85%	0,89%						3,66%	3,67%	3,91%	4,00%	3,84%	
EVOLUCIÓN																		
Crecimiento de Ingresos	#N/D	1,57%	7,02%	29,33%	N.A.	50,80%	22,01%	4,36%	-2,20%	N.A.	0,96%	40,65%	10,72%	-7,78%	N.A.	-20,09%	27,86%	
Crecimiento del Ebitda	#N/D	-5,08%	30,01%	28,30%	N.A.	116,59%	58,32%	5,83%	-13,04%	N.A.	-6,14%	70,17%	-1,92%	-13,20%	N.A.	-28,16%	71,33%	
Crecimiento del Patrimonio	#N/D	9,76%	7,70%	1,52%	N.A.	14,27%	17,35%	7,36%	-2,92%	N.A.	-2,99%	7,27%	7,84%	-2,54%	N.A.	5,58%	5,38%	
Crecimiento de las Comisiones	7,38%	-15,74%	6,80%	32,03%	N.A.	46,94%	18,23%	5,25%	2,32%	N.A.	1,27%	23,75%	10,56%	-6,58%	N.A.	-20,97%	22,86%	
Crecimiento de AUMs	0,00%	14,29%	0,52%	29,51%	N.A.	33,32%	36,22%	9,82%	5,95%	N.A.	14,28%	8,32%	21,75%	22,79%	N.A.	25,04%	22,97%	
Flexibilidad Financiera																		
Pasivo Financiero	0	185	149	945	769	546	432	153.745	313.344	243.253	301.153	291.898	2.159	971	933	906	647	
Pasivo Financiero/Ebitda	0,00x	0,06x	0,04x	0,19x	0,18x	0,05x	0,06x	0,1x	0,3x	0,7x	0,4x	0,5x	0,0x	0,0x	0,1x	0,0x	0,0x	
Pasivo / Ebitda	1,34x	1,54x	1,53x	1,85x	2,47x	0,65x	1,67x	0,6x	0,9x	2,88x	1,0x	1,86x	0,5x	0,4x	1,6x	0,6x	1,5x	
Endeudamiento	18,51%	18,50%	21,39%	29,37%	31,87%	21,79%	29,86%	16,48%	21,11%	24,11%	21,37%	26,70%	21,66%	14,40%	17,25%	15,07%	24,48%	
Apalancamiento	0,23x	0,23x	0,27x	0,42x	0,47x	0,28x	0,43x	0,20x	0,27x	0,32x	0,27x	0,36x	0,28x	0,17x	0,21x	0,18x	0,32x	
AUMs / Patrimonio Técnico	294,4x	291,2x	207,5x	263,9x	265,8x	300,1x	299,5x	278,1x	285,0x	266,0x	306,2x	275,6x	273,1x	340,3x	295,4x	344,5x	357,9x	
Capital de largo plazo líquido (Activo Cte - Deduciones - Pasivo Cte)	9.004	8.673	10.935	8.259	9.654	11.981	12.477	1.409.254	1.334.856	1.116.717	1.289.299	1.397.303	57.729	58.198	53.067	46.876	32.580	
Participación del patrimonio en el total activo	38,85%	34,10%	38,50%	25,74%	28,45%	36,18%	32,26%	36,43%	33,58%	33,32%	33,66%	38,26%	43,24%	39,57%	32,73%	21,04%		
AUMs / Activo	141,5x	147,4x	132,7x	152,1x	148,4x	196,5x	177,3x	136,8x	141,0x	154,8x	165,5x	151,0x	142,6x	196,3x	211,9x	230,7x	225,6x	
AUMs F/Cs / Patrimonio Técnico	19,3x	21,6x	14,3x	18,6x	18,2x	18,6x	17,6x	40,0x	30,1x	28,4x	31,9x	33,6x	33,9x	31,5x	31,5x	38,2x	42,1x	
Pasivo Financiero / Activo	0,00%	0,75%	0,54%	3,08%	2,39%	1,72%	1,16%	4,15%	8,28%	6,89%	8,28%	7,45%	1,50%	0,77%	0,75%	0,70%	0,46%	
Activo Líquido	9.731	10.442	11.782	11.975	11.366	11.193	15.549	1.495.192	1.576.504	1.275.041	1.499.795	1.640.603	59.085	54.280	44.870	36.932	30.407	
Activo Líquido / Activo	41,98%	41,05%	41,48%	37,32%	33,50%	33,80%	40,20%	38,65%	39,66%	34,12%	38,76%	39,52%	39,16%	40,33%	33,46%	25,79%	19,64%	
Activo Líquido sin Fondos / Activo (Líquides sin Fondos)	41,98%	41,05%	41,48%	37,32%	33,50%	33,80%	40,20%	37,96%	34,52%	30,45%	33,51%	34,89%	39,16%	40,33%	33,46%	25,79%	19,64%	
Solvencia																		
Patrimonio Técnico	11.142	12.872	18.157	18.489	18.939	21.679	22.893	1.902.043	1.967.080	2.174.753	2.091.957	2.274.000	78.787	77.654	96.185	95.905	97.615	
Capital mínimo requerido	7.124	7.351	7.631	7.754	8.190	8.190	9.265	213.668	217.112	229.320	221.130	250.155	22.893	23.262	24.570	24.570	27.795	
Computo capital mínimo	8.842	9.639	11.054	12.529	12.321	12.321	16.148	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 min requerido	1,24x	1,31x	1,45x	1,62x	1,50x	1,74x	9,44x	9,98x	9,74x	10,60x	10,26x	2,66x	3,18x	3,05x	3,03x	3,35x		
Margen de solvencia																		
Total patrimonio técnico	16.627	18.157	18.489	18.939	21.679	22.893	1.902.043	1.967.080	2.174.753	2.091.957	2.274.000	78.787	77.654	96.185	95.905	97.615		
APNR	17.355	18.491	21.365	23.521	22.938	26.132	1.362.646	1.396.461	1.460.648	1.482.399	1.656.074	77.378	69.148	70.376	92.277	99.260		
Riesgo operacional	25.036	24.230	23.536	26.476	31.067	34.879	2.573.153	2.695.346	2.669.923	2.706.701	2.824.873	184.661	218.562	217.082	207.002	203.543		
Riesgo de mercado	174	645	666	473	560	472	422.559	486.104	437.598	402.373	434.471	11.817	10.369	12.610	10.240	9.896		
Relación solvencia	39,06%	41,87%	40,58%	37,53%	37,24%	37,24%	43,64%	42,97%	47,61%	45,56%	46,26%	28,77%	26,05%	32,05%	30,99%	31,22%		
Actividad																		
AUM	3.279.775	3.748.410	3.767.959	4.879.897	5.033.483	6.505.822	6.856.404	529.029.746	560.526.235	578.554.124	640.546.866	626.674.603	21.517.664	26.422.007	28.414.271	33.038.192	34.941.072	
AUM en Fondos	214.716	278.642	260.200	343.788	343.788	403.661	403.661	76.038.527	59.198.864	61.763.468	66.734.790	76.496.461	2.670.478	2.442.795	3.033.241	3.660.593	4.112.410	
AUM en Seguridad Social	69.634	90.559	93.116	47.800	43.573	47.722	53.945	86.847.819	83.145.615	78.541.177	77.437.444	34.691.637	48.209	47.800	48.076	28.356	25.922	
Ingresos por Comisión brutas	19.191	16.171	17.271	22.803	13.664	33.506	16.155	1.980.659	2.026.651	841.647	2.052.441	1.041.519	171.005	159.749	49.451	126.245	60.754	
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	75,29%	93,79%	94,17%	97,23%	97,75%	96,91%	92,52%	90,36%	96,33%	99,58%	96,83%	84,27%	96,58%	97,85%	94,84%	95,71%	86,66%	
Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional	96,37%	95,86%	96,09%	98,82%	98,90%	98,04%	94,34%	92,50%	96,78%	99,78%	97,32%	87,56%	98,26%	99,48%	96,74%	97,79%	89,99%	
Ingresos por Posición Propia / Ingreso Operacional	3,63%	4,14%	3,91%	1,18%	1,10%	1,96%	5,66%	7,50%	3,22%	0,22%	2,68%	12,44%	1,74%	0,52%	3,26%	2,21%	10,01%	
Cantidad de Negocios	663	663	719	803	852	840	793	24.252	24.983	25.813	26.400	26.307	1.423	2.129	2.270	2.448	2.588	
Margen de Ganancia Consorcios	47,05%	35,68%	55,93%	59,03%	55,83%	54,09%	43,19%	51,81%	19,10%	9,61%	21,07%	65,38%	55,72%	53,84%	51,54%	51,63%	39,67%	

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