



FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 796

Fecha: 05 de septiembre de 2025

Fuentes:

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

Cifras Principales*	jun-24	jun-25
Activos**	\$41.704	\$44.649
Pasivos**	\$12.331	\$13.519
Patrimonio**	\$29.373	\$31.130
Ingresos**	\$18.413	\$14.704
Ebitda **	\$5.986	\$2.908
Utilidad Neta**	\$570	\$1.011
Margen Ebitda	32,51%	19,78%
ROE	3,92%	6,60%
ROA	2,75%	4,58%

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

** Cifras en miles de millones de pesos.

Miembros Comité Técnico:

Iván Darío Romero Barrios
Jesús Benedicto Díaz Durán
Óscar Ricardo Joya Lizarazo

Contactos:

Santiago Arguelles Aldana.
santiago.arguelles@vriskr.com

Camilo Andrés Beltrán Pardo.
camilo.beltran@vriskr.com

PBX: (601) 268 1452
Bogotá D.C.

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 sociedad fiduciaria es alta.

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.** son los siguientes:

➤ **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** Fiduciaria Central es una sociedad anónima, de economía mixta, sometida al régimen de las empresas industriales y comerciales del Estado, cuyo principal accionista es el Instituto para el Desarrollo de Antioquia (IDEA). Está enfocada en fiducia inmobiliaria y de garantía, así como en la gestión de recursos públicos para la ejecución de proyectos de alto impacto regional.

Al cierre del primer semestre de 2025, se situó en la posición 17 de la industria por activos administrados y en la 21 por comisiones, con participaciones de mercado del 0,91% y 0,50%, en su orden. Por su parte, en fiducia inmobiliaria se ubicó en la séptima tanto por nivel de activos como por comisiones con cuotas de mercado de 2,48% y 3,62%.

Su direccionamiento estratégico se encuentra estructurado sobre objetivos de Gestión Financiera Sostenible, Eficiencia Operacional con Enfoque en el Cliente, Desarrollo de Negocios Responsables, Desarrollo del Talento Humano y Ética y Cumplimiento Regulatorio. Adicionalmente, durante el último año complementó su direccionamiento a través de la incorporación de la nueva política ASG.

Es de mencionar que, en abril de 2025 culminó la reestructuración del área comercial en la que llevó a cabo la vinculación de un nuevo gerente comercial y un director de estructuración. Lo anterior, con el objetivo de mejorar las capacidades para la participación en licitaciones y negocios a través de consorcios, fortalecer las relaciones institucionales con entidades de la Gobernación de Antioquia, y



reenfocar la gestión comercial de los Fondos de Inversión Colectiva (FICs), así como contribuir al comportamiento de los activos bajo administración y dinámica de las comisiones.

Value and Risk reconoce los esfuerzos encaminados en fortalecer la gestión comercial lo que le permitirá mantener un comportamiento favorable de los activos bajo administración y de esta manera, mejorar los niveles de ingresos y rentabilidad.

Asimismo, destaca la destinación de recursos para la inversión en herramientas tecnológicas, entre los que sobresale la migración de infraestructura a la nube y actualizaciones sobre el *core* SIFI, desarrollo de plataformas para facilitar las consultas, autogestión de los clientes y optimización de procesos, entre otros, lo que permitirá reducir las brechas en materia tecnológica y digital frente a entidades comparables, a la vez que favorecerá la productividad y generación de eficiencias internas.

- **Respaldo y capacidad patrimonial.** A junio de 2025, el patrimonio de Fiducial totalizó \$31.130 millones, con un crecimiento interanual de 5,98%, gracias a la retención de las utilidades del año anterior y el mejor desempeño de los resultados en lo corrido de 2025. Igualmente, el patrimonio técnico ascendió a \$21.035 millones (+4,68%), mientras que, los APNR¹ crecieron en 35,56%, derivado de cambios en la participación en FICs de algunos de consorcios en los que participa, los cuales se encuentran ponderados al 1.111%.

Lo anterior, derivó en una disminución del margen de solvencia de 1,91 p.p. hasta 27,92%, el cual se situó por debajo del 36,56% del sector y 33,99% de sus pares², aunque mantuvo un importante margen respecto al mínimo regulatorio (9%). De otro lado, la relación de capital mínimo sobre el requerido se situó en 1,89 veces (x), por debajo del 10,04x promedio del sector y el 3,68x de su grupo par.

Sin embargo, **Value and Risk** destaca la estructura patrimonial de la Fiduciaria reflejado en el cumplimiento de los niveles mínimos de solvencia. Situación que, sumado al respaldo y apoyo de sus accionistas a través de la retención de utilidades, permiten apalancar el crecimiento de la operación y disponer de recursos suficientes para hacer frente a escenarios menos favorables.

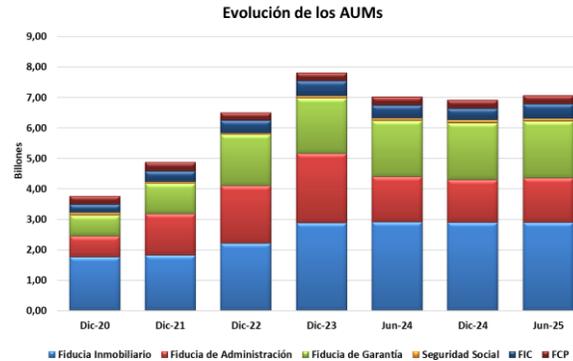
- **Activos administrados (AUM).** Al cierre del primer semestre de 2025, los AUMs de Fiducial ascendieron a \$7,07 billones, con una variación interanual de +0,72%, inferior al observado en el sector (+9,80%) y los pares (+16,72%). Estos se encuentran concentrados en negocios inmobiliarios (40,95%), de garantía (26,35%) y administración y pagos (20,61%), los cuales registraron variaciones de -0,67%, +1,67% y -2,33%, en su orden. Entre tanto, los recursos administrados en FICs, se incrementaron en 11,18% y abarcaron el 6,65%, del total.

¹ Activos Ponderados por Nivel de Riesgo.

² Fiduciaria S.A., Credicorp Capital Fiduciaria S.A. y Fiduciaria Caja Social S.A.



FIDUCIARIAS



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

Es de mencionar que, durante el último año la Fiduciaria realizó una reestructuración al área comercial para potencializar el comportamiento de los activos y lograr una participación más efectiva en negocios a través de licitación. Asimismo, busca fortalecer la comercialización de fondos con el objetivo de reducir la concentración en recursos provenientes de negocios administrados, así como impulsar su crecimiento.

Por lo anterior, la Calificadora hará atento seguimiento a la efectividad de dichas estrategias y sus efectos sobre el valor de los activos administrados, especialmente en fondos, pues son determinantes para mitigar los efectos por el vencimiento de negocios relevantes y garantizar el comportamiento de los ingresos por comisiones, en beneficio de su posición financiera y rentabilidad. Lo anterior, toma relevancia teniendo en cuenta el escenario económico actual, y el menor dinamismo del sector inmobiliario el cual es altamente representativo dentro de la estructura de ingresos de la Sociedad.

De otro lado, para la Calificadora, la Fiduciaria mantiene una concentración moderada en los AUM, toda vez que, a junio de 2025, los veinte principales negocios participaron con el 42,06% del total, similar al 43,47% del año anterior. Sin embargo, esto se mitiga al considerar su aporte sobre las comisiones (4,32%), al igual que su estabilidad.

- **Evolución de los ingresos.** Al cierre de 2024, Fiduciaria Central registró una reducción de 16,94% en los ingresos como consecuencia de las variaciones en las comisiones (-17,59%) y rendimientos por posición propia (-19,72%), rubros que aportaron el 90,24% y 5,79%, respectivamente.

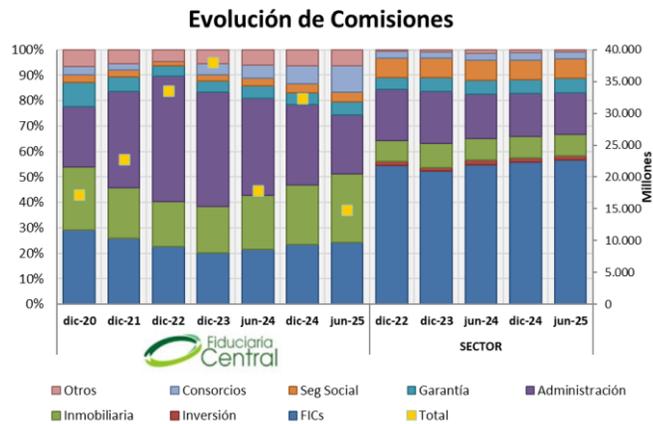
Al respecto, el comportamiento de las comisiones estuvo determinado por la línea de administración y pagos (-40,45%) y FICs (-1,49%) que se posicionan como las más relevantes con participaciones de 31,52% y 23,51%, respectivamente, conforme a la evolución de los AUM y vencimientos de negocios relevantes en abril de 2024 que no han sido



FIDUCIARIAS

reemplazados. Situación que no alcanzó a ser compensada por el mejor desempeño de las comisiones por negocios inmobiliarios (+9,61%).

Situación similar se evidenció al cierre del primer semestre de 2025, toda vez que los ingresos mantuvieron el comportamiento decreciente al totalizar \$14.704 millones (-20,14%), afectados principalmente por las comisiones (-21,81%), dados los impactos en la línea de administración y pagos (-49,88%) y FICs (-7,32%). Por su parte, las comisiones de fiducia inmobiliaria aumentaron 4,90% y se convirtieron en las más representativas (26,91%).



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

Entre tanto, se observó una reducción en los niveles de concentración con respecto a la última revisión pues, los 20 principales negocios (excluye fondos) concentraron el 17,42%, mientras que el más representativo participó con el 6,27%.

En consideración de **Value and Risk**, la estructura de ingresos de la Fiduciaria ha estado impactada por el vencimiento de negocios relevantes que no han sido compensados por nuevos negocios dada la dinámica comercial y procesos de reestructuración del área. Por ello, ante el menor desempeño de las comisiones y el fortalecimiento realizado a la Vicepresidencia Comercial, es importante que la Sociedad logre el cumplimiento a los objetivos comerciales y de crecimiento en líneas estratégicas, que contribuyan al comportamiento y estabilidad de los ingresos operacionales.

- **Rentabilidad y eficiencia.** Si bien históricamente Fiduciaria Central ha mantenido la permanente generación de utilidades operacionales y netas, en el último año los resultados han estado afectados por la reducción de comisiones dado el vencimiento de negocios representativos.

De este modo, al cierre de 2024 obtuvo una utilidad operacional y *Ebitda* de \$5.483 millones y \$9.028 millones, por debajo de los



FIDUCIARIAS

\$8.472 millones y \$15.187 millones registrados en 2023, como consecuencia de la mayor disminución de los ingresos, frente a los gastos operacionales (-11,95%), los cuales estuvieron determinados por menor contratación de personal temporal para la atención de dichos negocios relevantes, los cuales requerían de la conformación de una unidad de gestión exclusiva. En tanto que, los gastos salariales, que corresponden al principal rubro, crecieron en 13,24%. De este modo, el margen operacional³ se situó en 16,69% (-4,73 p.p.), con oportunidades de mejora frente a sector y pares.

No obstante, al considerar la dinámica del componente no operacional, afectada por la constitución de provisiones para contingencias legales, y los efectos por impuesto de renta, la utilidad neta totalizó \$302 millones, menor a los \$3.697 millones del año anterior, lo que conllevó a reducciones en los indicadores de rentabilidad ROA⁴ y ROE⁵ que se situaron en 1,00% (-9,15 p.p.) y 0,73% (-11,83 p.p.), respectivamente.

	Educipria Central					SECTOR		PARES	
	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	dic-24	jun-25	dic-24	jun-25
ROE	17,33%	12,84%	3,92%	1,00%	6,60%	24,00%	26,00%	27,48%	31,31%
ROA	13,56%	9,88%	2,75%	0,73%	4,58%	18,88%	18,93%	22,09%	23,41%
Margen operacional	20,84%	21,42%	21,93%	16,69%	9,92%	36,13%	35,46%	29,43%	27,93%
Margen Ebitda	31,88%	38,40%	32,51%	27,48%	19,78%	43,75%	46,27%	37,18%	37,22%
Eficiencia operacional	79,16%	78,58%	78,07%	83,31%	90,08%	63,87%	64,54%	70,57%	72,07%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Cálculos: Value and Risk Rating

Ahora bien, al cierre del primer semestre de 2025, se observó una reducción de la utilidad operacional al pasar de \$4.038 millones a \$1.459 millones, como consecuencia de la evolución de los ingresos por comisiones, que no alcanzó a ser compensada por la disminución del gasto operacional (-7,86%) determinada por la eliminación de unidades exclusivas para la administración de negocios específicos.

Sin embargo, la utilidad neta presentó un mejor comportamiento frente al mismo periodo del año anterior al cerrar en \$1.011 millones (+77,20%), como consecuencia de la reversión de algunas provisiones constituidas en 2024 para atender contingencias, conforme al positivo avance de los procesos en sus diferentes instancias.

Value and Risk reconoce que los resultados operacionales tanto de 2024 y el año en curso se encuentran impactados por el vencimiento de negocios relevantes con altos niveles de rentabilidad, mientras que, los resultados netos han estado determinados por la evolución de procesos contingentes que han derivado en constitución y liberación de provisiones asociadas.

Por lo anterior, para la Calificadora es importante que la Fiduciaria avance en la consecución de negocios estables que permitan compensar los impactos por vencimientos puntuales, a la vez que

³ Utilidad operacional / ingresos operacionales.

⁴ Utilidad neta / activo.

⁵ Utilidad neta / patrimonio.



garantice el seguimiento a la estructura de costos y gastos que permita reducir las brechas en materia de eficiencia frente a entidades comparables, así como retomar los niveles de rentabilidad evidenciados en años anteriores. De igual manera, hará seguimiento a la evolución de los principales procesos contingentes pues posibles cambios en el perfil de riesgo podrían afectar su posición financiera.

- **Pasivo, liquidez y portafolio de inversiones.** Entre junio de 2024 y 2025, los pasivos se incrementaron en 9,64% hasta \$13.519 millones, como resultado de las variaciones en provisiones para procesos contingentes (+25,27%), cuentas por pagar operacionales (+19,18%) y obligaciones financieras (+99,73%) asociadas a pasivos por derecho de uso. Así, y al tener en cuenta el crecimiento del activo y patrimonio, la entidad registró niveles de endeudamiento⁶ de 30,28% (+0,71 p.p.) y apalancamiento⁷ de 0,43x (+0,01x). Niveles que si bien son superiores a los del sector (26,10%; 0,35x) y pares (23,98%; 0,32x) no representan riesgos adicionales a su capacidad financiera.

Por su parte, el portafolio propio mantiene un perfil de riesgo conservador, en línea con las políticas de inversión definidas, los títulos que lo conforman y su duración (0,41 años). De esta manera, las inversiones sumaron \$18.485 millones, de las cuales el 44,37% correspondían a recursos a la vista, seguido de títulos indexados al IPC (25,77%) y tasa fija (21,81%). Lo anterior, acorde con el escenario observado durante el último año, caracterizado por los ajustes en la política monetaria y cambios en las condiciones de mercado, que han conllevado a modificar la estrategia de inversión de los recursos propios. Entre tanto, por calificación se encuentra concentrado en activos de máxima calidad (92,39%)

De otro lado, los activos líquidos sumaron \$19.452 millones y representaron el 43,57% del total, por encima del sector (39,65%), y pares (42,02%). Lo anterior, en conjunto con el comportamiento del IRL⁸ para la banda de 30 días (12,01x), denotan una sólida posición de liquidez para el cumplimiento de los compromisos operacionales.

- **Calidad de los organismos de administración y gestión de riesgos.** Para la Calificadora, la Fiduciaria cuenta con sólidos mecanismos para la administración y gestión de los riesgos en cumplimiento con las disposiciones regulatorias y las mejores prácticas del mercado, soportado en una adecuada estructura organizacional liderada por la Gerencia de Riesgos.

Caber anotar que, durante el último año, la Fiduciaria modificó el MAR de la Metodología de Apetito de Riesgo (MAR), a través de cambios en aspectos evaluados. Asimismo, ajustó el manual Marco de Capacidad, Tolerancia, Apetito de Riesgo y Riesgos Corporativos, dadas las actualizaciones en misión, planeación estratégica, capacidad de riesgo, entre otros.

⁶ Pasivo / Activo.

⁷ Pasivo / Patrimonio.

⁸ Indicador de Riesgo de Liquidez.



Por su parte, en relación con la gestión del riesgo de mercado, redujo los niveles de alertas y límites del VaR de la sociedad y portafolios de terceros con el propósito de contribuir a una toma de decisiones más y alineada con los perfiles de riesgo conservadores de los portafolios. Adicionalmente, para cuantificar la exposición mantiene el cálculo del VaR bajo la metodología estándar definida por la SFC y otro interno, soportado en el modelo *EWMA*.

Adicionalmente, llevó a cabo evaluaciones al plan de continuidad a través de pruebas de escritorios virtuales y operación bajo escenarios de crisis, sobre los cuales incorporó las mejoras derivadas de hallazgos encontrados en dichas actividades, a la vez que ejecutó pruebas al programa de Entidad Amiga⁹, con resultados satisfactorios. De igual modo, actualizó la metodología de valoración del BIA¹⁰ y el RTO¹¹.

Por otro lado, de acuerdo con la información contenida en los informes de revisoría fiscal y demás organismos de administración y control no se evidenciaron hallazgos relevantes que impliquen deficiencias en la gestión de riesgos o en los mecanismos de la administración de activos de terceros que impacten su posición financiera.

- **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.

Fiducial cuenta con una sólida estructura organizacional, la cual se adapta al tamaño y complejidad de la operación a la vez que cuenta con políticas de Gobierno Corporativo y procedimientos para la toma de decisiones que propenden por garantizar la transparencia del negocio. Respecto a la estructura administrativa, durante el último año llevó a cabo cambios en la Presidencia e integró las vicepresidencias Administrativa y Financiera.

En adición, sobresale la formalización de la política ASG que incorpora objetivos de prevención y mitigación de impactos ambientales a través del uso eficiente de recursos, así como propende por garantizar la sostenibilidad de los procesos. Asimismo, se destaca que la Fiduciaria incorporó aspectos ASG en la toma de decisiones de inversión y asignación de cupos de contrapartes.

Respecto a la gestión del Sarlaft¹², creó la Gerencia de Cumplimiento conformada por el gerente, dos especialistas (cumplimiento normativo y Sarlaft), y un coordinador, la cual a su vez se encarga de asuntos relacionados con cumplimiento normativo, transparencia fiscal, riesgo

⁹ Entidad aliada para el uso de infraestructura en caso de contingencia.

¹⁰ *Business Impact Analysis*

¹¹ *Recovery Time Objectives*.

¹² Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.



de conducta y prevención de fraude, funciones que anteriormente estaban a cargo de la Gerencia de Riesgos.

Asimismo, realizó ajustes al manual relacionados con la metodología de segmentación y señales de alerta. Asimismo, rediseñó la matriz de riesgos LA/FT basado en el contexto interno y externo de la Fiduciaria.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, al cierre del primer semestre de 2025, en contra de Fiduciaria Central cursaban 70 procesos jurídicos, cuyas pretensiones económicas ascendían a \$148.474 millones. De estos, por monto, el 78,08% estaban catalogados con baja probabilidad de fallo en contra, seguidos de aquellos en media (17,45%) y alta (4,47%).

Es de mencionar que, durante la revisión anterior se contempló la constitución de una provisión por \$250 millones mensuales desde enero de 2024 hasta completar \$9.000 millones, relacionadas con un proceso de uno de los compartimientos de un FCP. No obstante, de acuerdo con el avance de las instancias jurídicas, la probabilidad de fallo en contra de dicho proceso pasó de alta a media, por lo que la Sociedad constituyó provisiones hasta \$1.733 millones. En adición, en contra de los fideicomisos y negocios administrados recaen 24 procesos valorados en \$126.133 millones.

Por lo anterior, dada la generación y evolución de las utilidades, en conjunto con su posición patrimonial, y la existencia de provisiones y recursos para atender posibles materializaciones, para **Value and Risk** la Sociedad mantiene una alta exposición 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.



PERFIL DE LA FIDUCIARIA

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.

La composición accionaria no presentó cambios en el último año, por lo que el IDEA se mantiene como el principal accionista con 94,97% de participación.

Accionista	Porcentaje de Participación
Instituto Para El Desarrollo De Antioquia - IDEA	94,97%
Administrar Bienes S.A.S	2,67%
Banco Cooperativo Coopcentral	1,18%
Central De Inversiones S.A.	1,18%
Carlos Mario Giraldo Gaviria	0,00%

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 llevar a cabo consultas de movimientos y abonos a los encargos fiduciarios.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo corporativo de su accionista mayoritario.
- Solidez patrimonial para apalancar el crecimiento.
- Experiencia en la administración de recursos públicos con altos niveles de operatividad.
- Controlados niveles de endeudamiento.
- Sistemas de administración de riesgos robustos y en constante actualización.
- Robusta posición de liquidez que le permite cumplir satisfactoriamente con los requerimientos de su operación en el corto plazo.
- Estructura organizacional adecuada, que se ajusta al tamaño y complejidad del negocio.
- Sobresalientes mecanismos de gestión de recursos de terceros que soportan la máxima

calificación en la Eficiencia en la Administración de Portafolios.

Retos

- Avanzar en el cumplimiento de objetivos comerciales, en beneficio del comportamiento de AUM e ingresos por comisión.
- Fortalecer las estrategias comerciales para favorecer el crecimiento y consolidación de los activos administrados en segmentos estratégicos.
- Retomar el comportamiento creciente de los ingresos por comisiones con controlados niveles de concentración.
- Continuar diversificando los ingresos para evitar una posible dependencia de negocios específicos.
- Disminuir las brechas en los márgenes de rentabilidad y eficiencia frente al sector y sus pares.
- Continuar fortaleciendo los mecanismos de defensa judicial con el objetivo de anticiparse a cambios en los perfiles de riesgo de las contingencias.

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

- Cumplimiento de los objetivos comerciales y la evolución de los negocios y comisiones con su impacto en los niveles de rentabilidad.
- Posibles vencimientos de negocios altamente relevantes que impacten significativamente los ingresos y rentabilidad.
- Cambios en el riesgo legal que puedan derivar en mayores constituciones de provisiones e impactos en su posición financiera.

FIDUCIARIA CENTRAL								SECTOR					PARES				
ESTADO SITUACIÓN FINANCIERA (cifras en \$ millones)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
ACTIVO	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF							
ACTIVO CORRIENTE	17.312	17.809	19.333	22.387	27.604	26.083	29.023	3.432.850	3.894.052	4.226.652	4.095.934	4.055.727	120.622	132.816	141.659	158.333	150.476
Disponible	3.637	5.172	5.535	1.771	5.500	11.794	9.150	703.058	816.608	845.835	932.848	756.449	12.878	20.512	25.517	32.418	27.736
Inversiones	8.146	6.803	5.702	15.088	14.114	7.790	11.132	2.335.785	2.708.851	2.772.905	2.768.148	2.700.408	76.653	89.428	77.335	91.467	81.364
Cuentas por Cobrar	5.530	5.834	8.096	5.528	7.989	6.500	8.741	394.007	368.594	607.911	394.938	598.870	31.091	22.875	38.807	34.448	41.377
ACTIVO NO CORRIENTE	11.090	14.281	13.783	15.024	14.100	15.446	15.626	436.733	431.504	462.838	478.433	502.542	22.579	26.029	30.266	30.816	37.937
Activos No Corrientes Mantenidos Para La Venta	0	0	0	46	46	0	0	279	275	275	0	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos	9.258	10.490	11.135	11.304	11.009	12.127	12.588	176.365	145.488	149.329	151.312	147.950	8.473	8.387	9.021	9.013	12.752
Otros Activos	1.114	2.364	1.270	1.314	705	1.171	646	28.908	54.025	35.556	43.680	49.041	954	2.849	2.614	2.251	3.106
Activos Intangibles	340	466	462	366	322	168	124	168.425	184.261	188.598	208.869	213.132	10.023	12.124	14.751	16.361	18.160
Cargos Diferidos	378	961	916	1.994	2.020	1.981	2.269	62.756	47.454	89.079	74.572	92.419	3.128	2.670	3.880	3.191	3.919
TOTAL ACTIVO	28.402	32.090	33.116	37.411	41.704	41.529	44.649	3.869.582	4.325.556	4.689.490	4.574.367	4.558.269	143.201	158.845	171.925	189.149	188.413
PASIVO																	
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	149	945	546	623	422	286	843	300.119	199.537	485.310	271.313	200.603	906	354	1.132	936	4.625
Cuentas Por Pagar	2.717	4.079	1.314	1.773	1.992	1.723	2.384	200.030	239.623	442.548	252.077	433.721	8.833	10.494	9.630	14.636	13.273
Obligaciones Laborales	656	708	781	979	882	1.036	801	119.780	132.932	99.277	130.616	114.975	4.132	4.678	4.789	5.084	5.852
Impuestos Gravámenes Y Tasas	2.201	2.821	3.342	3.676	5.571	3.848	5.152	129.914	175.788	338.191	216.568	332.102	5.709	6.015	17.149	13.129	18.466
Pasivos Estimados Y Provisiones	321	776	1.163	1.557	3.463	4.509	4.338	63.656	93.524	99.709	94.656	97.599	1.968	2.574	2.501	3.156	2.886
Otros Pasivos	32	65	70	0	0	8	0	12.510	25.789	11.532	11.193	10.482	31	465	287	168	74
TOTAL PASIVO	6.075	9.423	7.216	8.608	12.331	11.410	13.519	827.043	867.192	1.476.625	976.644	1.189.487	21.578	24.581	35.488	37.109	45.175
PATRIMONIO																	
Capital social	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	7.433	756.587	756.587	761.759	761.759	761.759	33.650	33.650	33.650	33.650	33.650
Reservas	2.082	2.228	2.428	2.877	7.051	7.051	7.353	871.106	935.475	1.085.371	1.022.294	1.228.568	30.698	34.586	51.336	51.336	65.417
Prima en Colocación de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	476.257	476.257	484.016	484.016	484.016	9.495	9.495	9.495	9.495	9.495
Superavit	0	0	0	0	0	0	0	-3.125	5.276	1.242	1.142	-3.979	3.829	3.829	3.829	3.829	0
Valorizaciones Neto-ORI	8.334	8.348	8.435	8.958	8.958	9.972	9.972	34.611	65.210	54.360	53.269	57.770	3.169	3.274	2.491	2.738	4.818
Resultados de Ejercicios Anteriores	3.015	2.660	3.115	5.838	5.362	5.362	5.362	388.250	362.472	416.156	418.478	433.077	20.866	17.997	14.513	9.213	8.962
Resultados del Ejercicio	1.464	1.998	4.489	3.697	570	302	1.011	523.849	863.287	416.348	863.659	415.925	19.915	31.432	21.122	41.779	20.897
Convergencia a NIIF	0	0	0	0	0	0	0	-4.996	-4.996	-5.378	-5.122	-5.122	0	0	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO	22.327	22.666	25.900	28.803	29.373	30.119	31.130	3.042.540	3.458.364	3.212.865	3.597.723	3.368.782	121.623	134.264	136.437	152.040	143.239
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	28.402	32.090	33.116	37.411	41.704	41.529	44.649	3.869.582	4.325.556	4.689.490	4.574.367	4.558.269	143.201	158.845	171.925	189.149	188.413
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) VR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
INGRESOS OPERACIONALES	17.730	22.930	34.579	39.548	18.413	32.847	14.704	2.079.314	2.715.067	1.394.193	2.822.922	1.488.607	126.721	155.456	87.891	181.614	97.845
Ingresos por Comisiones y Honorarios	16.696	22.295	33.512	36.418	16.968	30.011	13.268	2.013.493	2.386.579	1.287.810	2.616.531	1.388.782	121.282	140.960	80.941	167.385	90.579
Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto	341	364	390	690	411	877	585	10.103	38.606	3.452	8.312	8.817	2.633	5.627	2.520	5.562	3.882
Ingresos Netos por Posición Propia	692	270	678	2.441	1.033	1.959	851	55.718	289.882	102.931	198.079	91.008	2.806	8.869	4.430	8.666	3.384
GASTOS OPERACIONALES	15.609	20.283	27.371	31.077	14.375	27.364	13.245	1.397.095	1.686.892	887.461	1.802.863	960.690	102.389	113.620	61.487	128.174	70.518
UTILIDAD OPERACIONAL	2.121	2.647	7.208	8.472	4.038	5.483	1.459	682.219	1.028.175	506.732	1.020.059	527.916	24.332	41.836	26.404	53.440	27.327
INGRESOS NO OPERACIONALES	529	732	1.362	433	284	602	1.115	148.592	290.414	155.578	334.497	144.558	7.657	9.159	8.185	14.619	7.846
GASTOS NO OPERACIONALES	324	471	520	1.875	1.921	3.025	701	24.426	37.720	26.091	69.830	26.146	308	405	317	835	87
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.326	2.908	8.049	7.029	2.401	3.061	1.873	806.384	1.280.870	636.219	1.284.726	646.328	31.681	50.590	34.272	67.224	35.087
Impuesto de Renta y Complementarios	863	911	3.560	3.332	1.831	2.758	862	281.445	418.787	220.879	422.839	233.635	11.766	19.158	13.150	25.445	14.190
UTILIDAD NETA	1.464	1.998	4.489	3.697	570	302	1.011	524.939	862.083	415.340	861.887	412.692	19.915	31.432	21.122	41.779	20.897

PRINCIPALES INDICADORES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	
Rentabilidad																		
EBITDA	3.967	5.089	11.022	15.187	5.986	9.028	2.908	857.635	1.243.572	616.586	1.235.050	688.717	37.332	57.349	33.957	67.518	36.421	
ROE	6,55%	8,81%	17,33%	12,84%	3,92%	1,00%	6,60%	17,25%	24,96%	27,53%	24,00%	26,00%	16,37%	23,41%	33,36%	27,48%	31,31%	
ROA	5,15%	6,23%	13,56%	9,88%	2,75%	0,73%	4,58%	13,57%	19,96%	18,50%	18,88%	18,93%	13,91%	19,79%	26,08%	22,09%	23,41%	
Margen operacional	11,96%	11,54%	20,84%	21,42%	21,93%	16,69%	9,92%	32,81%	37,87%	36,35%	36,13%	35,46%	19,20%	26,91%	30,04%	29,43%	27,93%	
Margen Ebitda	22,37%	22,19%	31,88%	38,40%	32,51%	27,48%	19,78%	41,25%	45,80%	44,23%	43,75%	46,27%	29,46%	36,89%	38,64%	37,18%	37,22%	
Ingresos Operacionales / Activo	62,42%	71,46%	104,42%	105,71%	44,15%	79,09%	32,93%	53,73%	62,77%	29,73%	61,71%	32,66%	88,49%	97,87%	51,12%	96,02%	51,93%	
Ingresos Operacionales sin Posicion Propia / Activo	59,99%	70,61%	102,37%	99,19%	41,67%	74,38%	31,03%	52,29%	56,07%	27,54%	57,38%	30,66%	86,53%	92,28%	48,55%	91,43%	50,14%	
Ebitda / Activo	13,97%	15,86%	33,28%	40,59%	14,35%	21,74%	6,51%	22,16%	28,75%	13,15%	27,00%	15,11%	26,07%	36,10%	19,75%	35,70%	19,33%	
Eficiencia Operacional	88,04%	88,46%	79,16%	78,58%	78,07%	83,31%	90,08%	67,19%	62,13%	63,65%	63,87%	64,54%	80,80%	73,09%	69,96%	70,57%	72,07%	
(Comisiones + gtos personal + honorarios) / ingresos por comisión	56,18%	44,39%	33,26%	35,85%	43,88%	50,94%	60,67%	42,22%	43,21%	42,56%	41,83%	39,54%	46,88%	48,46%	47,11%	47,48%	47,96%	
Gastos Operacionales / Activo	54,96%	63,21%	82,65%	83,07%	34,47%	65,89%	29,66%	36,10%	39,00%	18,92%	39,41%	21,08%	71,50%	71,53%	35,76%	67,76%	37,43%	
MARKET SHARE																		
Participación en los ingresos del Sector	0,84%	1,11%	1,66%	1,46%	1,32%	1,16%	0,99%						6,09%	5,73%	6,30%	6,43%	6,57%	
Participación en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	0,87%	1,14%	1,68%	1,53%	1,35%	1,18%	0,99%						6,12%	6,04%	6,46%	6,59%	6,76%	
Participación en el Ebitda del Sector	0,38%	0,56%	1,29%	1,22%	0,97%	0,73%	0,42%						4,35%	4,61%	5,51%	5,47%	5,29%	
Participación de los AUM del Sector	0,78%	0,92%	1,02%	1,14%	0,99%	0,93%	0,91%						5,13%	5,88%	7,00%	7,59%	7,45%	
Participación de los Activos del Sector	0,73%	0,81%	0,86%	0,86%	0,89%	0,91%	0,98%						3,70%	3,67%	3,67%	4,13%	4,13%	
Participación del Patrimonio del Sector	0,69%	0,72%	0,85%	0,83%	0,91%	0,84%	0,92%						4,00%	3,88%	4,25%	4,23%	4,25%	
EVOLUCIÓN																		
Crecimiento de Ingresos		29,33%	50,80%	14,37%	N.A.	-16,94%	-20,14%	0,96%	30,58%	N.A.	3,97%	6,77%	-20,09%	22,68%	N.A.	16,83%	11,33%	
Crecimiento de Ebitda		28,30%	116,59%	37,79%	N.A.	-40,56%	-51,42%	-6,14%	45,00%	N.A.	-0,69%	11,70%	-28,16%	53,62%	N.A.	17,73%	7,26%	
Crecimiento del Patrimonio		1,52%	14,27%	11,21%	N.A.	4,57%	5,98%	-2,99%	13,67%	N.A.	4,03%	4,85%	5,58%	10,39%	N.A.	13,24%	4,99%	
Crecimiento de las Comisiones		32,03%	46,94%	13,43%	N.A.	-14,99%	-17,42%	2,32%	1,27%	N.A.	30,76%	6,64%	-6,58%	-20,97%	N.A.	44,11%	11,99%	
Crecimiento de AUMs		29,51%	33,32%	20,06%	N.A.	-11,44%	0,72%	21,01%	6,66%	N.A.	8,35%	9,80%	22,13%	N.A.	N.A.	39,88%	16,72%	
Flexibilidad Financiera																		
Pasivo Financiero	149	945	546	623	422	286	843	301.153	199.537	485.367	271.533	200.609	906	354	1.132	936	4.625	
Pasivo / Ebitda	1,53x	1,85x	0,65x	0,57x	2,06x	1,26x	4,65x	1,0x	0,7x	2,39x	0,8x	1,73x	0,6x	0,4x	1,0x	0,5x	1,2x	
Endeudamiento	21,39%	29,37%	21,79%	23,01%	29,57%	27,47%	30,28%	21,37%	20,05%	31,49%	21,35%	26,10%	15,07%	15,47%	20,64%	19,62%	23,98%	
Apalancamiento	0,27x	0,42x	0,28x	0,30x	0,42x	0,38x	0,43x	0,27x	0,25x	0,46x	0,27x	0,35x	0,18x	0,18x	0,26x	0,24x	0,32x	
AUMs / Patrimonio Técnico	207,5x	263,9x	300,1x	321,2x	349,4x	346,2x	336,2x	309,7x	310,3x	366,2x	336,4x	392,4x	342,8x	411,3x	589,2x	532,3x	529,5x	
Capital de largo plazo líquido (Activo Cte - Deducciones - Pasivo Cte)	10.935	8.259	11.981	12.020	15.115	13.885	14.673	1.289.299	1.694.846	1.468.789	1.741.263	1.540.926	46.876	45.342	66.796	76.671	84.866	
Participación del patrimonio en el total activo	38,50%	25,74%	36,18%	32,13%	36,24%	33,44%	32,86%	33,32%	39,18%	31,32%	38,07%	33,81%	32,73%	28,54%	38,85%	40,53%	45,04%	
AUMs / Activo	132,7x	152,1x	196,5x	208,8x	168,4x	166,6x	158,4x	165,4x	157,9x	150,7x	161,7x	170,3x	229,5x	252,7x	288,0x	296,9x	306,7x	
AUMs FICs / Patrimonio Técnico	14,3x	19,1x	18,9x	19,8x	21,0x	19,1x	22,4x	32,3x	38,7x	46,3x	45,4x	55,9x	38,2x	49,5x	61,4x	55,6x	56,0x	
Activo Líquido	11.782	11.975	11.193	16.831	19.457	18.796	19.452	1.499.795	1.809.226	2.006.904	1.906.614	1.807.241	36.932	46.569	53.692	69.363	79.164	
Activo Líquido / Activo	41,48%	37,32%	33,80%	44,99%	46,65%	45,26%	43,57%	38,76%	41,83%	42,80%	41,68%	39,65%	25,79%	29,32%	31,23%	36,67%	42,02%	
Activo Líquido sin Fondeos / Activo (Liquidez sin Fondeos)	41,48%	37,32%	33,80%	44,99%	46,65%	45,26%	43,57%	33,51%	38,69%	33,93%	37,20%	36,67%	25,79%	29,32%	31,23%	36,67%	42,02%	
Solvencia																		
Capital mínimo requerido	7.631	7.754	8.186	9.260	10.120	10.120	10.646	221.130	250.155	273.231	273.231	287.439	24.570	27.781	30.359	30.359	31.938	
Computo capital mínimo	12.529	12.321	12.976	16.148	19.845	19.845	20.148	2.421.059	2.516.560	2.726.183	2.661.591	2.886.579	92.128	94.101	106.805	101.679	117.524	
Exceso sobre capital min requerido	1,64x	1,59x	1,59x	1,74x	1,96x	1,96x	1,89x	10,95x	10,06x	9,98x	9,74x	10,04x	3,75x	3,39x	3,52x	3,35x	3,68x	
Margen de solvencia																		
Total patrimonio técnico	18.157	18.489	21.679	24.321	20.094	19.980	21.035	2.067.052	2.200.414	1.929.965	2.198.965	1.977.772	95.905	97.619	84.034	105.491	109.135	
APNR	18.491	21.365	22.938	24.976	23.803	30.414	32.268	1.483.147	1.645.667	1.738.163	1.707.729	1.760.225	92.277	91.202	125.947	69.664	92.775	
Riesgo operacional	24.230	23.536	31.067	39.832	43.466	43.708	42.961	2.706.701	2.924.890	3.100.388	3.193.145	3.310.688	207.002	199.633	201.233	210.596	226.724	
Riesgo de mercado	645	666	560	218	82	56	103	402.373	302.670	289.733	238.872	338.546	10.240	6.362	5.719	5.069	1.595	
Relación solvencia	41,87%	40,58%	39,73%	37,40%	29,83%	26,93%	27,92%	45,01%	45,15%	37,63%	42,78%	36,56%	30,99%	32,85%	25,24%	36,97%	33,99%	
Actividad																		
AUM	3.767.959	4.879.897	6.505.822	7.810.810	7.021.506	6.916.979	7.071.852	640.199.786	682.810.117	706.833.626	739.800.542	776.101.007	32.871.616	40.146.016	49.511.235	56.155.288	57.791.624	
AUM en Fondos	260.200	352.624	409.789	481.758	422.908	382.369	470.189	66.734.790	85.231.454	89.297.924	99.918.760	110.459.515	3.660.593	4.833.715	5.159.364	5.869.262	6.109.286	
AUM en Seguridad Social	93.116	47.800	47.722	78.606	79.088	92.657	97.252	77.437.444	49.642.528	48.475.916	49.483.342	47.969.482	28.356	28.158	34.859	35.634	36.146	
Ingresos por Comisión brutas	17.271	22.803	33.506	38.007	17.919	32.311	14.797	2.026.651	2.052.441	1.319.196	2.683.778	1.406.835	159.749	126.245	87.789	181.934	98.319	
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	94,17%	97,23%	96,91%	92,09%	92,16%	91,36%	90,24%	96,83%	87,90%	92,37%	92,69%	93,29%	95,71%	90,68%	92,09%	92,17%	92,57%	
Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional	96,09%	98,82%	98,04%	93,83%	94,39%	94,04%	94,21%	97,32%	89,32%	92,62%	92,98%	93,89%	97,79%	94,29%	94,96%	95,23%	96,54%	
Ingresos por Posicion Propia / Ingreso Operacional	3,91%	1,18%	1,96%	6,17%	5,61%	5,96%	5,79%	2,68%	10,68%	7,38%	7,02%	6,11%	2,21%	5,71%	5,04%	4,77%	3,46%	
Cantidad de Negocios	663	719	840	786	775	743	717	24.983	26.400	26.211	25.082	24.486	2.448	2.726	2.715	2.665	2.376	
Margen de Ganancia Consorcios	55,93%	59,03%	54,09%	41,11%	40,19%	36,55%	35,46%	21,07%	41,12%	9,70%	11,04%	21,32%	51,63%	45,27%	34,35%	35,54%	41,68%	

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