



SERVIVALORES GNB SUDAMERIS S.A.

Acta Comité Técnico No. 381

Fecha: 2 de febrero de 2018

REVISIÓN ANUAL

Fuentes:

- Servivalores GNB Sudameris S.A. Comisionista de Bolsa
- Superintendencia Financiera de Colombia.

	Nov-16	Nov-17
Activos	42.262	47.013
Pasivos	8.979	13.167
Patrimonio	33.283	33.845
Ingresos oper.	5.884	5.899
Utilidad Neta	1.882	2.046
Margen Ebitda	61,84%	58,06%
ROE	6,18%	6,61%
ROA	4,87%	4,76%

Cifras en millones de pesos e indicadores anualizados.

Miembros Comité Técnico:

Mariana Soledad Pizarro Delgado
Javier Bernardo Cadena Lozano
Iván Darío Romero Barrios

Contactos:

Ana María Guevara Vargas
anamaria.guevara@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisfguevara@vriskr.com

PBX: 57-1 5265977
Bogotá

RIESGO DE CONTRAPARTE

AA+ (Doble A Mas)

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A., decidió mantener la calificación **AA+ (Doble A Mas)** al **Riesgo de Contraparte de Servivalores GNB Sudameris S.A. Comisionista de Bolsa**.

La calificación **AA+ (Doble A Mas)** 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 **Servivalores GNB Sudameris S.A. Comisionista de Bolsa**, en adelante Servivalores, son los siguientes:

- **Respaldo del principal accionista.** La calificación asignada a Servivalores se fundamenta en el respaldo patrimonial y corporativo de su principal accionista, el Banco GNB Sudameris¹, así como en el importante grado de sinergias que desarrolla en materia de auditoría, planeación, mercadeo, tecnología, gestión de riesgos, transferencia de conocimiento, entre otros. Lo anterior, toma relevancia al considerar que la firma comisionista se beneficia significativamente tanto en su eficiencia operacional como en su calidad como contraparte.

Adicionalmente, en opinión de *Value and Risk*, cuenta con ventajas competitivas, toda vez que al ser una comisionista bancarizada que complementa el portafolio de productos del grupo GNB Sudameris, sus productos son ofrecidos a los clientes del Banco. Dichos factores en su conjunto le otorgan a Servivalores la oportunidad de profundizar sus líneas de negocio, incrementar su posicionamiento en el mercado y a su vez, potencializar sus márgenes de rentabilidad.

- **Capacidad patrimonial.** Al cierre de noviembre de 2017, el patrimonio totalizó \$33.845 millones, compuesto en un 58,35% por capital social, seguido de primas en colocación de acciones (14,11%), reservas (11,36%) y la diferencia, por resultados del ejercicio. De esta manera, por nivel de patrimonio, Servivalores se mantiene en el décimo lugar dentro del grupo de 21 comisionistas de bolsa registradas ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Entre noviembre de 2016 y 2017, el patrimonio técnico disminuyó en 4,40% por cuenta de la distribución total de las utilidades del periodo

¹ El 15 de septiembre de 2017, Value and Risk Rating mantuvo las calificaciones AAA a la deuda de largo plazo y VrR 1+ a la deuda de corto plazo del Banco GNB Sudameris S.A.. Adicionalmente, a noviembre de 2017, el patrimonio del Banco ascendió a \$1.55 billones.



y alcanzó los \$24.817 millones, mientras que los APNR² se ubicaron en \$4.522 millones (-16,62%). De esta manera, el margen de solvencia pasó de 167,56% a 94,15%, no obstante, dicho porcentaje mantiene brechas importantes frente al mínimo regulatorio (9%) y continua en mejor posición respecto al sector (62,25%), aunque inferior al grupo de pares³ (970,87%). A pesar que en el periodo de análisis, se evidencia una disminución en el margen de solvencia, en opinión de la Calificadora, Servivalores cuenta con una estructura patrimonial robusta que sumada al apoyo de su principal accionista, le permiten absorber pérdidas no esperadas en el desarrollo de la operación y apalancar el crecimiento proyectado.

- **Activos administrados.** Para noviembre de 2017, los activos administrados por Servivalores alcanzaron los \$495.390 millones, lo que significó un crecimiento interanual del 6,49%. Dicho comportamiento se atribuye a la evolución positiva de los contratos de comisión y de administración de valores (+5,54%), rubro que históricamente ha sobresalido en el total de AUM⁴. Igualmente, contribuyó el crecimiento del 21,44% de los activos administrados en Fondos de Inversión Colectiva (FIC), gracias a las estrategias adoptadas para que el FIC Rentaval sirva como un instrumento para manejar los recursos de los clientes de la Comisionista, lo que compensó la disminución progresiva del fondo Poder, dado su proceso de liquidación.

En cuanto a su estructura no se evidencian cambios relevantes, toda vez que la principal línea de negocio por nivel de activos continúa siendo las cuentas no discrecionales⁵, las cuales al cierre de noviembre de 2017, participaron con el 93,17% en el total, mientras que los FIC lo hicieron con el 6,83%.

A pesar que el principal cliente por monto representa el 35,84% del total, *Value and Risk* no considera que exista un riesgo asociado a la concentración por activos administrados, toda vez que su contribución a los ingresos es de 10%, es un cliente que mantiene una antigüedad de más de diez años en la firma comisionista y cerca del 70% de sus activos son la garantía de créditos adquiridos con el Banco GNB Sudameris. No obstante, en opinión de la Calificadora, la Comisionista tiene el reto de lograr una mayor diversificación de AUM, mediante la consecución de nuevos contratos, la incursión en otras líneas de negocio y la ampliación de su base de clientes, más aun al considerar que su mercado potencial son todos los clientes del Banco GNB Sudameris, condiciones que le permitirán establecer mayores niveles de competitividad y alcanzar un mejor posicionamiento en el sector.

- **Evolución de los ingresos.** Entre noviembre de 2016 y 2017, los ingresos operacionales presentaron una reducción interanual del

² Activos Ponderados por Nivel de Riesgo.

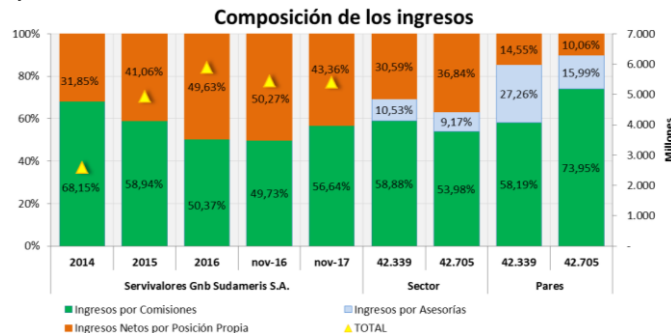
³ Itaú y Citivalores Comisionista de Bolsa.

⁴ Por sus siglas en inglés, *Assets Under Management*.

⁵ Son aquellas cuentas en las que las operaciones que realice la entidad por cuenta del cliente son ordenadas directamente por este último.



0,54% y totalizaron \$5.403 millones, debido a los menores ingresos netos por posición propia (-14,21%) principalmente por valoración y venta de inversiones. Si bien la posición propia no ha generado pérdidas, tal como se evidencia en el periodo de análisis, esta fuente de ingresos implica una mayor sensibilidad frente a los cambios en las condiciones de mercado, aspecto que en opinión de la Calificadora, requiere una evaluación permanente a la estrategia de inversión para que además de ajustarse al apetito de riesgo establecido por la Comisionista, le permita adecuarse rápidamente y beneficiarse de la coyuntura del mercado.



Fuente: Superintendencia Financiera S.A.
 Calculos: Value & Risk Rating

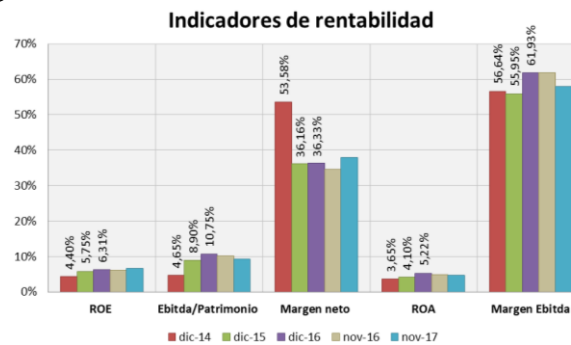
Por su parte, los ingresos por comisiones que aportaron el 56,64% al total, crecieron en 13,27% gracias al dinamismo en los servicios de intermediación por contratos de comisión y de administración de valores, dado el inicio de operaciones de derivados para clientes, la colocación de CDTs y acciones, así como por la estructuración y colocación de la emisión de bonos subordinados del Banco GNB Sudameris. Se destaca la senda y sostenida que han presentado las comisiones (+33,39% en promedio durante 2014-2016), la cual se estima continúe en el tiempo, en la medida que Servivalores profundice en productos de derivados, continúe participando activamente como agente colocador de títulos y logre diversificar su portafolio de servicios.

Igualmente, la actual administración prevé crear nuevos fondos e incursionar en la Administración de Portafolios de Terceros (APT) en moneda extranjera. De esta manera, *Value and Risk* estará atenta a que los ingresos no transaccionales (fondos y APTs) alcancen una mayor participación en las comisiones y otorguen una mayor estabilidad en los ingresos, apalancándose en su ventaja competitiva de comisionista bancarizada. Lo anterior, en conjunto con los rendimientos por la posición propia, se constituyen en factores que potencializarían la generación de ingresos operativos, con el fin de continuar robusteciendo la estructura financiera de la Comisionista y por lo tanto, su capacidad como administrador de recursos propios y de terceros.

- **Rentabilidad.** Uno de los aspectos ponderados positivamente de Servivalores es el adecuado control de los gastos, sumado al contrato de sinergia celebrado con el Banco GNB Sudameris, factores que

contribuyeron para que los gastos operacionales crecieran 9,52% en promedio durante los últimos cinco años. A noviembre de 2017, dicho rubro se ubicó en \$2.399 millones (+9,13%), de los cuales el 57,71% corresponde a gastos de personal.

Dada la mayor dinámica de los gastos operacionales frente a los ingresos, a noviembre de 2017, la utilidad operacional alcanzó los \$3.004 millones y el margen Ebitda disminuyó de 61,84% a 58,06%. No obstante, el resultado neto ascendió a \$2.046 millones, nivel superior en 8,74% respecto al mismo periodo del año anterior. De este modo, los indicadores ROE⁶ y ROA⁷ se situaron en su orden en 6,61% y 4,76%, con lo cual Servivalores ocupa el décimo y séptimo puesto, entre las veintidós comisionistas del país. En opinión de la Calificadora, a pesar que se evidencia un aumento progresivo de los resultados del ejercicio, su moderado cumplimiento presupuestal (71,12%) refleja desafíos tendientes a potencializar el desempeño de los ingresos operacionales, con su correspondiente efecto en los márgenes de rentabilidad.



Fuente: Superintendencia Financiera S.A.

Calculos: Value & Risk Rating

Si bien, en el periodo evaluado, el indicador de eficiencia que relaciona los gastos operacionales frente a los ingresos por el mismo concepto, desmejoró en 3,94 p.p. hasta ubicarse en 44,41%, dicho indicador aún se sitúa en mejor posición y mantiene importantes brechas respecto al sector y grupo comparable (83,81% y 80,84%, respectivamente). En este sentido, la eficiencia operacional de la Comisionista se ve altamente favorecida, gracias a las estrategias orientadas a la optimización de la estructura de gastos, que favorecen su posición como contraparte.

- **Liquidez.** Teniendo en cuenta que las comisionistas de bolsa utilizan las operaciones del mercado monetario como su principal fuente de fondeo, estas se caracterizan por mantener importantes niveles de liquidez. Es así como, a noviembre de 2017, la relación de liquidez con respecto a los activos con fondeos del sector se situó en 85,48% y el de la Comisionista lo hizo en 39,64%. Al respecto, se destaca que Servivalores lleva a cabo con mayor frecuencia operaciones

⁶ Medido como Utilidad neta / Patrimonio. Indicador anualizado.

⁷ Medido como Utilidad neta / Activo. Indicador anualizado.



simultáneas pasivas con una duración promedio de seis días, con el fin de aprovechar oportunidades del mercado con mayor rentabilidad.

Ahora bien, al considerar los activos líquidos frente al total del activo sin fondeo, Servivalores presenta mayores niveles de liquidez (17,14%) respecto al sector (14,06%). De igual manera, el indicador de activos líquidos libres⁸ a noviembre de 2017, se ubicó en 11,63% versus 6,16% del sector. Lo anterior, acorde con la política de la Comisionista orientada a mantener un bajo índice de apalancamiento⁹ (0,4x), en relación con el sector (3,8x). Dicho aspecto en opinión de la Calificadora, mitiga el riesgo asociado a la operación y otorga a la firma comisionista una mayor flexibilidad financiera para seguir apalancando el crecimiento proyectado.

Vale la pena mencionar que la firma comisionista mantiene claramente definidas estrategias, políticas y límites para la gestión del riesgo de liquidez, entre ellas el cálculo del IRL regulatorio y el monitoreo diario de las brechas de liquidez. Al respecto, se resalta que durante el último año, el IRL para la banda de un día fue positivo y a noviembre de 2017, se ubicó en \$20.441 millones (178,08%), nivel que denota su capacidad para atender adecuadamente sus obligaciones contractuales de corto plazo. Adicionalmente, los requerimientos de liquidez por cuenta propia representaron el 81,53% del total, aspecto que le brinda mayor margen de maniobra para cumplir con los requerimientos por cuenta de terceros.

De igual forma, la calificación pondera de forma positiva que Servivalores GNB Sudameris dispone de un plan de contingencia para atender requerimientos inesperados de liquidez, el cual no ha sido activado históricamente. Igualmente, cuenta con fuentes alternativas de fondeo, entre ellas un sobregiro aprobado por \$10.000 millones, así como los depósitos a la vista del portafolio propio.

- **Portafolio de inversiones.** Servivalores mantiene un portafolio estructural, acorde con su perfil de riesgo conservador, por lo que su estrategia de inversión está orientada en garantizar recursos líquidos suficientes para el cumplimiento de sus obligaciones. A noviembre de 2017, el portafolio ascendió a \$41.317 millones (+20,69%), con una duración de 1,99 años, la cual en el último año aumentó por la compra de TES con vencimientos superiores a cinco años. Al respecto, *Value and Risk* considera importante acortar la duración, dadas las expectativas de volatilidad previstas para 2018.

Se destaca que el 100% de los títulos que componen el portafolio mantienen las más altas calificaciones crediticias, toda vez que los emisores se encuentran calificados en AAA y riesgo Nación. Adicionalmente, prevalecen instrumentos de deuda como TES y CDT (76,45%), mientras que los depósitos a la vista y el FIC Rentaval participaron en su orden con el 9,31% y 6,17% sobre el total del portafolio. Por clasificación, se concentra en títulos disponibles para la venta (76,45%), seguido por títulos participativos negociables

⁸ Medido como (Activo líquido - Pasivo) / Activo.

⁹ Pasivo / Patrimonio.



(6,80%). Respecto a su composición por variable de riesgo, sobresalen los títulos tasa fija (68,26%) y títulos indexados al IPC (19,06%).

Es de anotar la Comisionista calcula el VaR¹⁰ mediante un modelo interno, así como por la metodología estándar de la Superintendencia Financiera. Entre noviembre de 2016 y 2017, el VaR regulatorio pasó de \$906 millones a \$1.965 millones, como resultado del aumento en posiciones de largo plazo. Dicho monto representa el 7,92% del patrimonio técnico, nivel que aún se mantiene inferior al del sector (11,93%) aunque superior al grupo de pares (0,47%). Adicionalmente, lleva a cabo las pruebas de *back* y *stress testing* con periodicidad mensual. Según las estimaciones realizadas en el periodo evaluado, bajo escenarios de estrés la pérdida máxima en el portafolio reduciría en 7,25% el patrimonio técnico hasta ubicarlo en \$23.019 millones, aspecto que evidencia una moderada exposición del portafolio ante condiciones adversas de mercado.

- **Administración de riesgos.** En opinión de la Calificadora, la firma comisionista cuenta con robustos sistemas para la administración de las distintas tipologías de riesgos los cuales están alineados con los acuerdos de sinergia que son liderados por la Gerencia Nacional de Gestión de Riesgos del Banco GNB Sudameris. Lo anterior, aunado a la existencia de diferentes comités, órganos de control, recurso humano y tecnológico, favorecen su capacidad para adoptar rápidamente, las oportunidades de mejora identificadas por los órganos de control, los cambios normativos y las mejores prácticas de mercado.

Igualmente, Servivalores se apoya en la junta directiva, cuyos miembros definen las políticas y procedimientos, acorde con los objetivos estratégicos, estándares de gobierno corporativo y con los esquemas de control interno. En este sentido, los SAR¹¹ se encuentran debidamente documentados en manuales, en los cuales se plasman claramente los roles y responsabilidades de los colaboradores, al igual que la independencia física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, para mitigar posibles conflictos de interés. Vale la pena anotar que como parte de la gestión integral de riesgos, la Gerencia de Gestión de Riesgos del Banco, emite informes dirigidos a la alta gerencia y la junta directiva de la Comisionista, con el fin de que Servivalores lleve a cabo una adecuada gestión de los riesgos y por tanto, robustezca continuamente su calidad como administrador de recursos propios y de terceros.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, en el periodo de análisis Servivalores no recibió sanciones por parte del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) ni por la Superintendencia Financiera de Colombia, situación que denota su calidad como administrador de activos. Adicionalmente, la Calificadora destaca que luego de la revisión de las actas del comité

¹⁰ Por sus siglas en inglés, *Value at Risk*.

¹¹ Sistemas de Administración de Riesgos.



de auditoría interna e informes de revisoría fiscal, no se encontraron elementos materiales que afecten su calidad como contraparte.

De otro lado, cursan en contra de la Comisionista dos procesos con pretensiones valoradas en \$707 millones, los cuales se encuentran catalogados en probabilidad de fallo remota. A pesar que no se registran provisiones, en opinión de *Value and Risk*, la materialización de los pasivos contingentes no comprometería de manera importante la posición financiera de la firma comisionista.



ANTECEDENTES Y ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El Banco GNB Sudameris adquirió en 2008 a la Comisionista de Bolsa Suma Valores S.A. y a partir de 2009, cambió su razón social a Servivalores GNB Sudameris. Posteriormente, en 2010 se llevó a cabo la fusión por absorción con la comisionista Nacional de Valores, aspecto que contribuyó en una mayor participación en el sector. Acorde con su objeto social, Servivalores GNB Sudameris lleva a cabo la compra y venta de valores inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia (a través de contratos de comisión), la administración de valores y fondos de inversión colectiva, así como la colocación de emisiones de títulos valores.

Frente a la pasada revisión a la calificación, la composición accionaria no presentó cambios, es así como el Banco GNB Sudameris S.A. mantiene el 94,99% de la participación en el capital pagado.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Dentro de su estructura organizacional, el máximo órgano rector es la junta directiva, la cual se encuentra conformada por cinco miembros principales, de los cuales uno es independiente. Se destaca que sus integrantes cuentan con una amplia experiencia en el sector financiero y en las entidades del grupo, aspecto que contribuye a la toma de decisiones, así como a la consecución de los objetivos estratégicos.

Es importante mencionar que conforme al convenio de sinergias celebrado con el Banco GNB Sudameris, el desarrollo de los procesos y la eficiencia operacional de la Comisionista de Bolsa se ven altamente favorecidos, toda vez que se mantienen sinergias en gestión de riesgos, planeación, contabilidad, auditoría, asesoría legal, tecnología, comercial, entre otros.

Adicionalmente, cuenta con diversos comités que dependen directamente de la junta directiva, situación que robustece el proceso de decisiones. De igual forma, se evidencia una clara separación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, segregación que otorga transparencia en la operación, a la vez que mitiga la presencia de posibles conflictos de interés. En opinión de *Value and Risk*, Servivalores dispone de una robusta estructura organizacional, acorde con el

tamaño del negocio y adecuada para el desarrollo de su objeto social.

ORIENTACIÓN COMERCIAL Y ESTRATÉGICA

La estrategia comercial de Servivalores se enfoca en complementar la oferta de valor a los clientes del Banco GNB Sudameris. De esta manera, en calidad de filial del Banco y a su vez, como intermediario en el mercado de valores, mantiene un apetito de riesgo conservador y bajos niveles de apalancamiento.

Entre los logros de 2017, se destacan la implementación de la banca virtual para el FIC Rentaval, lo que ha permitido agilizar los trámites y facilitar la transferencia de recursos a cuentas de los clientes en otros bancos. Igualmente, Servivalores inició la operación de derivados para clientes, estructuró y colocó la emisión de los Bonos Subordinados del Banco GNB Sudameris, y participó en la colocación de la emisión de los bonos ordinarios y subordinados del Banco Davivienda.

En el mediano plazo, se espera que la Comisionista lleve a cabo el lanzamiento de la plataforma e-trading, aspecto que en conjunto con las estrategias desarrolladas y el apoyo comercial que le brinda el Banco, le permitirá continuar fortaleciendo su participación en el mercado, así como diversificar su portafolio de servicios mediante la creación de nuevos fondos y la administración de portafolios de terceros (APT).

POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

Para noviembre de 2017, por nivel de patrimonio, Servivalores se ubicó en la décima posición entre las 21 comisionista de bolsa vigiladas por la SFC. Mientras que por monto de activos, rentabilidad del patrimonio y margen de solvencia, ocupó las posiciones 11^a, 10^a y 10^a, respectivamente.

Por su parte, sus destacables niveles de eficiencia operacional la posicionan como la más eficiente del sector.



FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo patrimonial y corporativo de su principal accionista.
- Ventajas competitivas al ser una comisionista bancarizada que complementa la oferta de productos del grupo GNB Sudameris.
- Robusta estructura organizacional, soportada en el convenio de sinergia celebrado con el Banco GNB Sudameris.
- Esquemas de gobierno corporativo y de control interno, que mitigan la presencia de posibles conflictos de interés.
- Recursos líquidos suficientes para cumplir holgadamente con sus obligaciones, que se ubican en mejor posición frente a los observados en el sector.
- Bajos niveles de apalancamiento, lo que mitiga el riesgo asociado a la operación.
- Portafolio estructural, acorde con su apetito de riesgo conservador.
- Optimización en la estructura de gastos, gracias al acuerdo de sinergia con el GNB Sudameris.
- Capacidad patrimonial y margen de solvencia que le permite apalancar ampliamente el crecimiento proyectado y cubrir pérdidas no esperadas ante condiciones adversas del mercado.
- Robustos sistemas de administración de riesgos, que son permanentemente actualizados y ajustados a la normatividad.
- Rápida implementación de los planes de acción, tendientes a adoptar las recomendaciones de los órganos de vigilancia y control.

Retos

- Dar cumplimiento a las metas definidas en el direccionamiento estratégico, con el propósito de continuar robusteciendo el desarrollo de la operación.
- Lograr una mayor profundización en los clientes del Banco GNB Sudameris.
- Impulsar el desarrollo de nuevos productos, con el propósito de incrementar los ingresos por operaciones de terceros.

- Alcanzar una mayor diversificación por activos administrados, factor que le permitirá tener más participación en el mercado.
- Potencializar la generación de ingresos operativos, con el fin de continuar robusteciendo la estructura financiera y por lo tanto, la capacidad como contraparte.
- Lograr que los ingresos no transaccionales (fondos y APT) alcancen una mayor participación en el total y otorguen una mayor estabilidad en sus ingresos.
- Incrementar la rentabilidad del patrimonio, con el fin de equiparse a los niveles observados en el sector.
- Mantener una evaluación permanente a la estrategia de inversión del portafolio propio, de manera que la exposición al riesgo de mercado no se incremente.
- Mantener una infraestructura tecnológica robusta para el desarrollo de la operación diaria del negocio, así como para la gestión de las diferentes tipologías de riesgo.
- Lograr adaptarse a cambios regulatorios que involucran mayores costos, e implementación de nuevos procedimientos y controles.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Gestión de riesgo de crédito y de contraparte:

Para administrar esta tipología de riesgo, la firma comisionista cuenta con un modelo mediante el cual identifica el perfil de riesgo inicial tanto de sus clientes como de sus contrapartes, mide la probabilidad de incumplimiento de la contraparte, controla límites y cupos con el análisis de diferentes indicadores financieros¹², y lleva a cabo un monitoreo permanente a la exposición de las operaciones efectuadas.

De esta manera, según la información suministrada, la exposición al riesgo de contraparte es baja. Adicionalmente, se destaca que en el periodo evaluado, no se presentaron excesos sobre los cupos de emisor y contraparte para la posición propia y de terceros. Lo anterior, al considerar que los cupos son parametrizados en la plataforma transaccional MEC¹³, y que cerca del 90% de las operaciones se realizan con

¹² Exposición Patrimonial por Cartera Vencida, Incremento Patrimonial año corrido y la razón Ingresos no Operacionales sobre Utilidad Neta.

¹³ Mercado Electrónico Colombiano.



recursos disponibles que los clientes mantienen tanto en la Comisionista (principalmente en el FIC Rentaval) como en el Banco GNB Sudameris.

Gestión de los riesgos de mercado y liquidez:

Servivalores cuenta con sistemas de administración de riesgo de mercado (SARM) y de liquidez (SARL) que aplican la metodología establecida por la SFC, así como los modelos internos, a los cuales se les aplica pruebas de *stress* y *back testing* con periodicidad mensual.

La metodología interna para la medición del riesgo de mercado, se soporta en un modelo EWMA¹⁴ que otorga una mayor ponderación a los datos más recientes. Adicionalmente, mediante el cálculo del VaR, se controlan las utilidades y el capital en riesgo, lo que al mismo tiempo facilita la asignación de recursos a las diferentes unidades de negocio, la identificación de posiciones riesgosas, la definición de límites, así como la revisión de las posiciones para lograr adaptarse rápidamente a las condiciones del mercado. Se resalta que los valores máximos de exposición, obtenidos mediante las diferentes metodologías, son monitoreados continuamente por el comité de riesgos y sus resultados son reportados a la alta gerencia.

Vale la pena mencionar que la Comisionista monitorea y controla diariamente los cambios en las variables macroeconómicas, mediante el análisis económico, fundamental, técnico y financiero, situación que le permite evaluar las estrategias de inversión tanto de los portafolios administrados como de la posición propia.

Respecto al riesgo de liquidez, Servivalores utiliza la metodología de la SFC y calcula el IRL para las bandas de 1, 7 y 30 días, en el cual se consideran los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado, el disponible, así como los requerimientos de liquidez propios y por cuenta de terceros.

Igualmente, cuenta con un plan de contingencia para atender requerimientos inesperados de liquidez, que contempla entre otras actividades, convocar el comité de riesgos, evaluar el riesgo de liquidez de la firma comisionista, definir y adelantar las acciones encaminadas a solventar la

situación de liquidez, y generar el plan de comunicaciones interno y externo. Es de anotar que dicho plan no ha sido activado en el periodo de análisis, aspecto ponderado positivamente por la Calificadora.

Gestión del riesgo operativo: La Comisionista cuenta con un SARO¹⁵ a través del cual identifica, mide, controla y monitorea la exposición a esta tipología de riesgo. De esta manera, establece el perfil de riesgo inherente y residual, que son evaluados mediante los diferentes factores de riesgo.

Durante el último año, se actualizaron las matrices de riesgo operativo por procesos de cada una de las áreas, destacándose que las pérdidas por la materialización de riesgos (especialmente relacionados por ejecución y administración de procesos), no son relevantes. Es así como, el perfil de riesgo residual se mantuvo en “muy bajo” y se encuentra acorde con el apetito de riesgo aceptado y aprobado por la junta directiva (1% de su patrimonio técnico).

En cuanto al Plan de Continuidad del Negocio (PCN), en el periodo evaluado, se actualizó la metodología del *Business Impact Analysis* (BIA) y se ajustaron las pruebas de contingencia tanto en el Centro Alterno (CCA) como en el Centro de Operación en Contingencia (COC). De este modo, se llevaron a cabo pruebas con proveedores críticos para el Banco y sus filiales como Deceval, Set-FX, Banco de la República y BVC, que en conjunto con la participación de las áreas críticas de negocio permitieron que los resultados fueran satisfactorios.

Gestión del riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo:

Para la gestión del LA/FT, la Comisionista se soporta en la Unidad de Cumplimiento, la Auditoría General y la Revisoría Fiscal, órganos responsables de verificar el adecuado acatamiento de las políticas establecidas por el grupo GNB Sudameris para mitigar la exposición a esta tipología de riesgo. Dentro de las funciones de la Unidad de Cumplimiento se encuentran la adopción de las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), el cruce de listas restrictivas, la generación de alertas para clientes,

¹⁴ Por sus siglas en inglés, *Exponentially Weighted Moving Average*.

¹⁵ Sistema de Administración de Riesgo Operativo.



productos y operaciones inusuales, así como la definición y ajuste de los procedimientos para el conocimiento de cliente.

Infraestructura tecnológica: Vale la pena mencionar que la mayor parte de las inversiones tecnológicas están en cabeza del Banco GNB Sudameris, sin embargo, Servivalores lleva a cabo inversiones propias con el propósito de continuar robusteciendo sus estándares como administrador de recursos propios y de terceros. En este sentido, durante 2017, implementó la consulta y transacciones del FIC Rentaval en los canales del Banco como banca virtual, oficinas y tarjetas débito en cajeros automáticos, fortaleció el proceso para la generación de informes contables en estructura NIIF, y actualizó el sistema Dialogo a nivel de sistema operativo y de base de datos.

Para el periodo 2018-2021, la Comisionista proyecta realizar inversiones tecnológicas por 100.667 dólares americanos que contemplan la migración del sistema Safyr a Dialogo y Baseware, y la automatización de un nuevo fondo de inversión.

GOBIERNO CORPORATIVO Y MECANISMOS DE CONTROL

Servivalores cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo y con un Código de Ética y Conducta, los cuales definen las obligaciones de todos los colaboradores, funcionarios y empleados para adoptar las prácticas corporativas, así como el comportamiento ético que debe predominar entre los colaboradores y los clientes, entes de control, sociedades y/o filiales del Grupo y el público en general.

De igual forma, los estándares de gobierno corporativo establecen mecanismos para la correcta administración y la adecuada revelación de conflictos de interés. Dichos códigos son actualizados permanentemente, con el propósito de ajustarlos a los cambios del mercado.

De otro lado, dispone de un Sistema de Control Interno que se orienta en cumplir a cabalidad tanto de la normatividad interna como externa, así como en gestionar adecuadamente los riesgos a los que se ve expuesta en su condición de intermediario del mercado de valores.

Cumplimiento de la regulación: De acuerdo con la información suministrada, Servivalores ha dado cumplimiento con la regulación vigente establecida por la Superintendencia Financiera de Colombia, el Autorregulador del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Colombia. Adicionalmente, la Calificadora destaca que luego de la revisión de las actas del comité de auditoría y de riesgos, no se evidenciaron elementos materiales que comprometan su calidad como contraparte.

Vale la pena mencionar que en el Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), se establecen las políticas y procedimientos que le permiten monitorear, evaluar y garantizar la adecuada atención, así como la satisfacción del servicio prestado en los diferentes canales de atención. Durante el último año, Servivalores llevó a cabo un plan de capacitación virtual dirigido a todos los colaboradores, con el fin de afianzar los conceptos para la debida atención al consumidor financiero. Asimismo, realizó el proceso de inducción SAC a todos los colaboradores que se vincularon en 2017 y apoyado en la Gerencia Nacional de Desarrollo de Productos y Mercadeo, ejecutó el programa de educación financiera.

SERVALORES GNB SUDAMERIS S.A.						SECTOR					PARES				
Estados Financieros															
	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
BALANCE (cifras en \$ millones)	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17
ACTIVOS	37.989	43.581	40.904	42.262	47.013	3.595.624	2.665.031	3.005.049	4.561.724	4.891.735	80.789	89.295	126.221	101.416	111.850
<i>Disponible</i>	5.860	10.049	5.276	5.112	3.846	227.412	322.084	385.043	353.843	338.996	40.348	57.516	58.030	61.026	83.333
<i>Inversiones</i>	24.872	27.550	30.149	29.122	37.471	3.010.979	1.938.794	2.281.380	3.846.181	4.167.794	22.680	19.931	26.465	23.819	14.196
<i>Deudores</i>	2.139	1.990	2.244	4.546	2.497	186.697	241.657	234.303	263.473	289.713	10.470	8.031	38.350	13.085	11.684
<i>Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta (Desde 2015)</i>	-	-	-	-	-	-	56.498	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Propiedades Y Equipo</i>	243	3.267	3.226	3.229	3.187	22.231	42.286	37.969	37.925	32.907	636	574	363	382	274
<i>Intangibles</i>	-	-	-	-	-	3.552	16.046	19.981	20.175	18.628	-	836	494	499	449
<i>Diferidos</i>	-	725	9	253	11	50.153	47.206	45.890	39.635	43.223	1.735	2.408	2.520	2.605	1.916
<i>Otros activos</i>	6	-	-	-	-	775	460	484	492	476	-	-	-	-	-
<i>Valorizaciones (Hasta 2014)</i>	4.868	-	-	-	-	93.825	-	-	-	-	4.919	-	-	-	-
PASIVOS	6.437	12.545	7.019	8.979	13.167	2.712.002	1.736.609	1.990.262	3.560.491	3.880.190	7.886	11.108	28.123	15.756	16.566
<i>Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario</i>	5.982	10.573	5.034	6.050	10.575	2.505.459	1.514.260	1.736.551	3.313.823	3.523.999	-	-	-	-	-
<i>Operaciones Con Instrumentos Financieros Derivados</i>	-	-	-	-	-	5.781	23.287	27.552	24.280	107.319	-	-	-	1	-
<i>Cuentas Por Pagar</i>	58	93	76	118	104	38.055	36.862	46.007	38.086	32.992	1.184	1.088	1.050	1.651	1.609
<i>Obligaciones Laborales</i>	146	148	132	135	174	58.303	74.139	115.758	110.136	116.606	5.444	7.486	7.668	7.377	6.808
<i>Impuestos Gravámenes Y Tasas</i>	229	769	773	36	63	18.836	15.066	32.581	37.062	55.719	395	2.016	16.728	6.673	7.787
<i>Pasivos Estimados Y Provisiones</i>	22	26	42	1.559	1.256	49.045	34.617	6.358	13.533	14.793	812	-	2.628	-	273
<i>Diferidos</i>	-	935	962	1.081	995	17.186	31.947	21.598	20.252	21.922	51	-	48	54	89
<i>Otros Pasivos</i>	-	-	-	-	-	15.317	6.431	3.857	3.320	6.840	-	518	-	-	-
<i>Pasivos No Corrientes (Hasta 2014)</i>	-	-	-	-	-	4.020	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO	31.552	31.036	33.884	33.283	33.845	883.623	928.422	1.014.787	1.001.233	1.011.545	72.902	78.187	98.099	85.659	95.284
<i>Capital Social</i>	19.750	19.750	19.750	19.750	19.750	338.943	340.673	340.219	340.219	343.836	13.300	13.300	13.300	13.300	13.300
<i>Superavit O Deficit De Capital</i>	8.725	7.198	7.995	7.649	8.205	266.976	300.491	287.939	286.390	288.299	13.551	10.790	10.723	11.039	10.425
<i>Prima en Colocacion de Acciones</i>	4.775	4.775	4.775	4.775	4.775	179.563	225.967	224.871	224.871	226.588	8.632	8.632	8.632	8.632	8.632
<i>Reservas</i>	1.690	2.304	4.002	4.002	3.844	230.978	268.287	306.805	306.805	321.317	37.650	40.495	50.061	50.061	62.632
<i>Revalorizacion Del Patrimonio (Hasta 2014)</i>	-	-	-	-	-	2.523	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Resultados acumulados proceso de convergencia a NIIF (2015)</i>	-	-	-	-	-	-	(2.358)	(3.883)	(4.033)	(3.883)	-	428	249	(428)	249
<i>Resultados Del Ejercicio</i>	1.387	1.785	2.137	1.882	2.046	79.661	48.183	99.253	87.246	83.826	6.663	11.974	19.979	7.224	9.356
<i>Resultados De Ejercicios Anteriores</i>	-	-	-	-	-	(35.459)	(26.852)	(15.546)	(15.393)	(21.849)	1.737	2.054	4.284	4.463	(180)

SERVIVALORES GNB SUDAMERIS S.A.	SECTOR					PARES									
	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones)	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17
INGRESOS OPERACIONALES	2.588	4.935	5.882	5.433	5.403	753.277	762.256	869.179	743.558	802.656	53.216	60.936	78.568	50.387	47.515
Ingresos por Comisiones	1.764	2.909	2.963	2.702	3.061	487.969	448.797	469.214	405.324	475.532	39.914	35.456	58.105	31.417	35.342
Ingresos por Asesorias	-	-	-	-	-	39.659	80.302	79.721	61.965	59.338	7.485	16.613	12.563	12.263	3.791
Ingresos Netos por Posicion Propia	824	2.026	2.919	2.731	2.343	225.649	233.157	320.244	276.269	267.786	5.817	8.867	7.901	6.707	8.382
INGRESOS NO OPERACIONALES	218	233	236	215	236	101.845	52.121	79.828	74.678	39.867	2.020	2.655	6.118	5.827	7.177
GASTOS OPERACIONALES	1.316	2.296	2.375	2.199	2.399	729.761	727.292	746.766	662.510	672.677	44.957	46.480	49.270	42.648	38.412
Gastos de Personal	745	1.481	1.482	1.372	1.385	311.645	308.333	328.548	300.720	313.263	24.098	21.757	25.572	21.188	20.053
Bonificaciones y Otros Beneficios	1	3	3	3	3	123.206	114.161	119.998	96.294	87.157	4.400	7.954	6.067	5.251	4.115
Honorarios y comisiones	78	118	141	125	181	33.486	34.086	33.888	30.211	28.909	2.981	3.510	4.123	3.699	3.193
Servicios de Administracion e Intermediacion	131	209	240	221	198	56.056	56.837	66.845	59.178	60.600	2.617	3.115	2.700	2.469	2.060
Gastos de Sistematizacion	-	-	-	-	-	6.018	4.943	5.409	4.586	6.117	-	-	-	-	-
Contribuciones y Afiliaciones	149	332	286	269	285	7.871	8.431	8.984	8.247	8.281	538	588	683	644	548
Gastos Bancarios	-	-	-	-	-	558	1.401	525	514	488	18	-	-	-	-
Arrendamientos	-	-	-	-	-	30.869	31.409	32.893	30.222	31.995	1.598	1.758	1.996	1.821	2.023
Servicios y Diversos	7	16	34	32	197	81.863	77.761	64.313	56.325	53.609	2.914	2.215	2.042	1.850	2.751
Impuestos	35	79	93	86	94	17.290	24.999	26.237	22.555	28.978	1.438	1.341	1.664	1.550	1.249
Publicidad, Relaciones, Viajes	-	2	24	24	1	17.865	15.742	13.778	12.281	12.487	1.402	1.027	876	799	880
Mantenimientos y Reparaciones	1	1	6	6	1	6.128	10.382	9.016	8.087	8.663	812	727	846	795	889
Adecuacion e Instalacion	0	0	-	-	2	875	833	648	432	408	6	110	36	35	-
Procesamiento Electronico de Datos	-	-	-	-	-	4.171	9.093	7.061	6.257	8.362	746	1.093	707	615	176
Gastos Legales	8	4	3	3	3	854	697	454	430	446	121	7	8	8	10
Utiles, Papeleria y Fotocopias	2	4	15	15	7	1.816	2.089	2.234	2.027	1.796	104	116	101	97	79
Seguros	1	3	5	5	5	5.820	5.785	5.467	5.067	4.013	175	327	339	340	157
Depreciaciones	20	43	43	39	39	6.023	6.649	7.508	6.869	5.777	226	295	240	221	183
Amortizaciones	138	-	-	-	-	12.160	8.674	10.115	9.077	8.446	372	529	1.111	1.106	45
Provisiones	0	0	-	-	-	5.188	4.987	2.846	3.132	2.882	392	10	161	162	2
GASTOS NO OPERACIONALES	28	53	46	43	41	19.716	14.424	30.705	27.916	32.686	620	122	132	121	304
UTILIDAD OPERACIONAL	1.272	2.639	3.507	3.234	3.004	23.515	34.964	122.413	81.047	129.979	8.259	14.456	29.298	7.738	9.102
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.462	2.820	3.696	3.407	3.199	105.644	72.661	171.535	127.809	137.160	9.659	16.989	35.285	13.445	15.975
Impuesto de Renta y Complementarios	75	1.035	1.559	1.525	1.153	31.963	23.768	55.232	40.174	53.333	2.995	5.015	15.306	6.391	6.619
UTILIDAD NETA	1.387	1.785	2.137	1.882	2.046	73.682	48.893	116.303	87.635	83.827	6.663	11.974	19.979	7.054	9.356

Principales indicadores	SERVIVALORES GNB SUDAMERIS S.A.					SECTOR					PARES					
	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	
	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17	dic-14	dic-15	dic-16	nov-16	nov-17	
Rentabilidad escala estabilidad																
ROE	4,40%	5,75%	6,31%	6,18%	6,61%	8,34%	5,27%	9,83%	9,60%	9,07%	9,14%	15,31%	20,37%	9,23%	10,76%	
ROA	3,65%	4,10%	5,22%	4,87%	4,76%	2,05%	1,83%	3,32%	2,10%	1,87%	8,25%	13,41%	15,83%	7,80%	9,16%	
Margen Operacional	49,14%	53,48%	59,62%	59,53%	55,59%	3,12%	4,59%	14,08%	10,90%	16,19%	15,52%	23,72%	37,29%	15,36%	19,16%	
Margen Neto	53,58%	36,16%	36,33%	34,63%	37,87%	9,78%	6,41%	13,38%	11,79%	10,44%	12,52%	19,65%	25,43%	14,00%	19,69%	
Margen EBITDA	56,64%	55,95%	61,93%	61,84%	58,06%	8,52%	10,53%	19,46%	16,50%	21,93%	20,08%	27,29%	41,33%	21,39%	22,27%	
Ingresos Operacionales / Activo	6,81%	11,32%	14,38%	12,86%	11,49%	20,95%	28,60%	28,92%	16,30%	16,41%	65,87%	68,24%	62,25%	49,68%	42,48%	
Ingresos Operacionales / Patrimonio	8,20%	15,90%	17,36%	16,32%	15,97%	85,25%	82,10%	85,65%	74,26%	79,35%	73,00%	77,94%	80,09%	58,82%	49,87%	
Ingresos Operacionales sin Posicion Propia / Activo	4,64%	6,67%	7,24%	6,39%	6,51%	14,67%	19,85%	18,27%	10,24%	10,93%	58,67%	58,31%	55,99%	43,07%	34,99%	
Ebitda / Activo	3,86%	6,34%	8,91%	7,95%	6,67%	1,78%	3,01%	5,63%	2,69%	3,60%	13,23%	18,62%	25,73%	10,63%	9,46%	
Ebitda / Patrimonio	4,65%	8,90%	10,75%	10,09%	9,27%	7,26%	8,65%	16,67%	12,25%	17,41%	14,66%	21,27%	33,10%	12,58%	11,11%	
Ebitda	1,466	2,761	3,643	3,360	3,137	64,176	80,273	169,119	122,680	176,062	10,686	16,631	32,474	10,777	10,581	
Eficiencia Operacional	50,86%	46,52%	40,38%	40,47%	44,41%	96,88%	95,41%	85,92%	89,10%	83,81%	84,48%	76,28%	62,71%	84,64%	80,84%	
Gastos Operacionales / Activo	3,47%	5,27%	5,81%	5,69%	5,58%	20,30%	27,29%	24,85%	14,52%	13,75%	55,65%	52,05%	39,03%	42,05%	34,34%	
Participacion en los ingresos del Sector	0,34%	0,65%	0,68%	0,73%	0,67%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
Participacion en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	0,33%	0,55%	0,54%	0,58%	0,57%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
Participacion en el Ebitda del Sector	2,28%	3,44%	2,15%	2,74%	1,78%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
Participacion del Patrimonio del Sector	3,57%	3,34%	3,34%	3,32%	3,35%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
Participacion de los Activos del Sector	1,06%	1,64%	1,36%	0,93%	0,96%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
Crecimiento de Ingresos	-52,33%	90,67%	19,20%	N.A.	-0,54%	NA	1,19%	14,03%	-14,45%	7,95%	NA	14,51%	28,94%	-35,87%	-5,70%	
Crecimiento del Ebitda	-57,07%	88,36%	31,93%	N.A.	-6,62%	NA	25,08%	110,68%	-27,46%	43,51%	NA	55,63%	95,26%	-66,81%	-1,82%	
Crecimiento de Ingresos sin Posicion Propia	-49,32%	64,91%	1,87%	N.A.	13,27%	NA	0,28%	3,75%	-14,87%	14,46%	NA	9,85%	35,72%	-38,19%	-10,41%	
Coefficiente de Variacion del Margen Neto	9,18%	17,97%	23,21%	22,00%	19,73%	NA	160,82%	35,34%	29,04%	25,11%	NA	31,34%	33,67%	32,87%	28,25%	
Flexibilidad Financiera																
Pasivo Financiero	5,982	10,573	5,034	6,050	10,575	2,511	1,538	1,764	3,338	3,631	0	0	0	0	0	
Pasivo Financiero / Ebitda	4,1x	3,8x	1,4x	1,8x	3,4x	39,1x	19,2x	10,4x	27,2x	20,6x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	
Pasivo / Ebitda	4,4x	4,5x	1,9x	2,7x	4,2x	42,3x	21,6x	11,8x	29,0x	22,0x	0,7x	0,7x	0,9x	1,5x	1,6x	
Endeudamiento	16,94%	28,78%	17,16%	21,25%	28,01%	75,43%	65,16%	66,23%	78,05%	79,32%	9,76%	12,44%	22,28%	15,54%	14,81%	
Apalancamiento	0,2x	0,4x	0,2x	0,3x	0,4x	3,1x	1,9x	2,0x	3,6x	3,8x	0,1x	0,1x	0,3x	0,2x	0,2x	
Pasivo Financiero / Activo	15,75%	24,26%	12,31%	14,31%	22,49%	69,84%	57,69%	58,70%	73,18%	74,23%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Pasivo Financiero / Patrimonio Tangible	0,2x	0,4x	0,2x	0,2x	0,4x	3,5x	1,9x	2,1x	3,9x	4,2x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	
Activo Liquido / Activo (Liquidez con Fondos)	74,43%	76,17%	37,96%	34,33%	39,64%	86,40%	78,28%	80,74%	85,88%	85,48%	74,16%	82,89%	56,48%	70,26%	82,15%	
Activo Liquido sin Fondos / Activo (Liquidez sin Fondos)	58,69%	51,91%	25,65%	20,02%	17,14%	16,72%	21,68%	23,09%	13,37%	14,06%	74,16%	82,89%	56,48%	70,26%	82,15%	
Capital de largo plazo libre / (Activo Corriente)	78,84%	64,35%	60,50%	52,88%	37,69%	19,17%	27,96%	28,85%	18,28%	17,43%	88,79%	86,46%	74,35%	81,32%	84,01%	
Capital de largo plazo libre / (Activo Total Sin Fondos)	153,95%	91,33%	31,89%	27,82%	22,70%	60,16%	58,04%	65,54%	64,83%	59,96%	77,36%	88,35%	71,01%	74,33%	83,83%	
(Activo Liquido - Pasivo) / Activo (Activo Liquido Libre)	57,49%	47,38%	20,80%	13,09%	11,63%	10,98%	13,12%	14,51%	7,83%	6,16%	64,40%	70,45%	34,20%	54,73%	67,34%	
Activo Liquido Libre / Patrimonio	69,21%	66,53%	25,11%	16,62%	16,15%	44,66%	37,65%	42,96%	35,68%	29,77%	71,36%	80,46%	44,01%	64,79%	79,05%	
Razon corriente	4,7x	2,8x	2,5x	2,1x	1,6x	1,2x	1,3x	1,3x	1,2x	1,2x	8,9x	7,4x	3,9x	5,4x	6,3x	
Razon de Liquidez	4,4x	2,6x	2,2x	1,6x	1,4x	1,1x	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	7,6x	6,7x	2,5x	4,5x	5,5x	
Ebitda/pasivo sin fondo	321,82%	140,04%	183,52%	114,70%	121,01%	31,07%	35,15%	65,56%	48,55%	45,55%	135,50%	149,72%	115,47%	68,40%	63,88%	
Liquidez sin Fondos / Pasivo menos Fondo	48,9x	11,5x	5,3x	2,9x	3,1x	2,9x	2,5x	2,7x	2,4x	1,8x	7,6x	6,7x	2,5x	4,5x	5,5x	
Patrimonio / Posicion Propia	1,3x	1,1x	1,1x	1,1x	0,9x	0,3x	0,5x	0,4x	0,3x	0,2x	3,2x	3,9x	3,7x	3,6x	6,7x	
Patrimonio Tangible / Patrimonio	83,09%	86,44%	84,19%	85,71%	83,82%	80,81%	87,04%	84,39%	85,54%	86,00%	84,11%	82,47%	77,76%	89,26%	88,56%	
Capital de Trabajo	24	23	11	10	8	664	680	811	800	826	62	71	82	69	87	
Calce Operaciones	76%	73%	32%	30%	24%	75%	73%	80%	80%	82%	86%	91%	83%	80%	91%	
Activos Ilíquidos / Patrimonio Tangible	0,3x	0,3x	0,8x	0,8x	0,9x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	0,2x	0,2x	0,1x	
Patrimonio técnico	26,848	22,010	26,831	25,960	24,817	615,737	587,059	756,725	750,998	768,085	55,832	57,847	73,401	71,757	78,475	
APNR (Activos Ponderados por Nivel de Riesgo)	5,582	523	3,851	5,423	4,522	277,149	226,727	200,905	195,623	215,781	14,959	9,861	31,039	4,585	3,971	
Margen de solvencia regulatoria	201,18%	151,06%	191,16%	167,56%	94,15%	61,50%	83,00%	92,92%	67,85%	62,25%	175,64%	424,75%	170,49%	433,46%	970,87%	
APNR / Patrimonio Técnico	21%	2%	14%	21%	18%	45%	39%	27%	26%	28%	27%	17%	42%	6%	5%	
VoR Regulatorio	699	1,264	917	906	1,965	65,170	43,255	55,214	82,011	91,624	1,515	338	1,081	1,077	370	
VoR / Patrimonio técnico	2,60%	5,74%	3,42%	3,49%	7,92%	10,6%	7,4%	7,30%	10,92%	11,93%	2,7%	0,6%	1,47%	1,50%	0,47%	
PT/Activos-APNR	82,85%	51,12%	72,41%	70,47%	58,41%	18,6%	24,1%	26,99%	17,20%	16,43%	84,8%	72,8%	77,12%	74,10%	72,74%	

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