



FIDUCIARIA POPULAR S.A.

Acta Comité Técnico No. 397
Fecha: 15 de junio de 2018

CALIFICACIÓN INICIAL

RIESGO DE CONTRAPARTE

AAA (TRIPLE A)

Fuentes:

- Fiduciaria Popular S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A., Sociedad Calificadora de Valores, asignó la calificación **AAA (Triple A)** al Riesgo de Contraparte de **Fiduciaria Popular S.A.**

La Calificación **Triple A (AAA)** asignada 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 excelente.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación asignada a **Fiduciaria Popular** se encuentran:

- **Liderazgo en el sector y plan estratégico.** Fiduciaria Popular es una sociedad anónima, filial del Banco Popular y perteneciente al Grupo Aval, uno de los grupos financieros más grandes de Colombia. Se resalta, el respaldo patrimonial y corporativo de su casa matriz, reflejado en el desarrollo de sinergias a nivel tecnológico, estratégico y comercial, así como de gestión de riesgos y políticas de gobierno corporativo, las cuales en el último año continuaron fortaleciéndose, en concordancia con el Plan de Transformación 2020 establecido por el Banco Popular¹, aspectos, que entre otros, soportan la máxima calificación asignada en Riesgo de Contraparte.

Al cierre de 2017, Fiduciaria Popular se posicionó en el 15° lugar por nivel de activos y en el 17° y 11° por nivel de pasivos y patrimonio, respectivamente. Por su parte, a marzo de 2018, ocupó el puesto 17 entre las 26 sociedades fiduciarias del país por valor de activos administrados.

Con el fin de alinear la estructura de la Fiduciaria con la del Banco, a la vez que fortalecer la operación y optimizar los niveles de eficiencia y rentabilidad, durante 2017, Fiduciaria Popular formuló el plan estratégico para el periodo 2018 – 2020, por medio del cual estableció proyectos direccionados al fortalecimiento de su portafolio de productos y servicios, así como al mejoramiento de procesos y de la gestión del talento humano, este último con el propósito de perfeccionar los conocimientos y habilidades de los procesos operativos de la administración de los negocios fiduciarios.

Acorde con lo anterior, la Sociedad focalizó su plan de negocio hacia la fiducia estructurada, principalmente negocios inmobiliarios y de

	Mar-17	Mar-18
Activos	64.012	60.923
Pasivos	9.295	6.364
Patrimonio	54.717	54.558
Ingresos	7.048	6.160
Utilidad Neta	1.153	655
ROE	8,70%	4,89%
ROA	7,40%	4,37%

Cifras en millones de pesos, porcentajes anualizados.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Iván Darío Romero Barrios
Javier Bernardo Cadena Lozano

Contactos:

Tatiana Barrera Vargas
trika.barrera@vriskr.com

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfquevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

¹ Entidad con la máxima calificación asignada para la deuda de corto y largo plazo, otorgada por Value and Risk Rating. Documento que puede ser consultado en www.vriskr.com



administración y pagos, a la vez que a la consolidación de los Fondos de Inversión Colectiva (FICs) y del Fondo de Pensiones Voluntarias (FPV), mediante la alineación de políticas comerciales con su casa matriz, la integración de productos a la oferta de valor del Banco², la incorporación de esquemas fiduciarios a las solicitudes de crédito, la consolidación de alianzas estratégicas, entre otras medidas orientadas a robustecer su participación de mercado.

En este sentido, la estrategia desarrollada durante el último año contempló el desarrollo de esquemas de inversión conforme a las necesidades del mercado y la rentabilidad proyectada del negocio (generando mayores ventajas competitivas), la mejora en el desempeño de los procesos, el fortalecimiento de la infraestructura tecnológica y la optimización de los tiempos de respuesta. Asimismo, incluyó el inicio de una política progresiva de reducción de gastos y la definición de una estrategia orientada a gestionar el talento humano, basada en las actualizaciones de los manuales de perfiles, funciones y capacitaciones, entre otras actividades que han contribuido con los procesos estratégicos y operativos, a la vez que con la optimización del esquema de toma de decisiones y la eficiencia de la operación.

La planeación estratégica de 2018 está orientada a incrementar los ingresos, propender por el ahorro a través de la alineación de la estructura de la Fiduciaria con el Banco Popular e incrementar los estímulos y la formación del talento humano, con el fin de incrementar las utilidades y mejorar la eficiencia operacional.

Value and Risk pondera positivamente los esfuerzos enfocados en alinear la estratégica comercial con la de su casa matriz, a la vez que los avances registrados y el seguimiento permanente al plan de negocio, soportado en apropiados procesos de monitoreo y control, así como en los diferentes órganos de decisiones. Adicionalmente, resalta el mejoramiento continuo de los procesos, que en conjunto con la visión de desarrollo corporativo, el fortalecimiento de los modelos de análisis y el robusto sistema de control interno y de administración de riesgos, le permitirán a la Fiduciaria un crecimiento sostenido del negocio, en pro de su competitividad y robustez financiera, en línea con la máxima calificación asignada.

- **Activos bajo administración.** Entre 2012 y 2015, Fiduciaria Popular se caracterizó por mantener una estructura de activos administrados (AUM) conformada principalmente por negocios de seguridad social (participación promedio 52,72%). No obstante, como parte de la estrategia de diversificación del portafolio y el enfoque hacia negocios de mayor rentabilidad, desde 2016 se evidencia una tendencia en su recomposición.

De esta manera, al cierre de 2017, los AUM ascendieron a \$3,98 billones, con una variación anual del 9,34%, atribuida a mayores recursos en fiducia de administración (+29,35%) y garantía

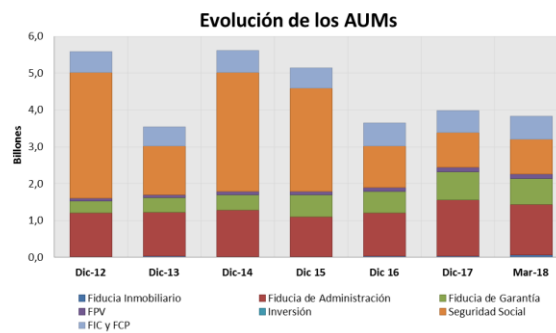
² La gestión comercial 2017 estuvo enfocada en la estrategia definida por la organización y el plan comercial en el desarrollo de la sinergia con el Banco Popular, que comenzó desde el segundo semestre de 2015.



FIDUCIARIAS

(+31,11%), frente a la disminución de los negocios de seguridad social (-15,97%) y FICs³ (-4,36%), rubros que, en su orden, representaron el 38,35%, 19,26%, 23,69% y 14,82%. Por su parte entre marzo de 2017 y 2018, los AUM crecieron 3,47% hasta alcanzar los \$3,83 billones. Ahora bien, al incluir los recursos administrados sin representación (consorcios), los AUM totalizaron \$6,81 billones y \$6,68 billones, al cierre de 2017 y marzo de 2018, respectivamente.

Adicionalmente, y en línea con la planeación estratégica, sobresale el incremento en fiducia inmobiliaria, que aunque no se consolida como uno de los rubros con mayor participación, pasó de representar el 0,46% en 2015 al 1,71% en marzo de 2018, con un incremento frente al mismo mes de 2017 del 119,36%.



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

En opinión de la Calificadora, la focalización de la estrategia hacia negocios con menor vulnerabilidad a las condiciones de mercado y mayores márgenes, si bien en el corto plazo han implicado un crecimiento moderado de los AUM (dada la terminación de algunos contratos que no se ajustaban a las condiciones de rentabilidad), en el mediano y largo plazo le permitirán a la Fiduciaria fortalecer su estructura financiera a la vez que lograr el robustecimiento de sus ingresos.

De este modo, *Value and Risk* considera importante que la Sociedad continúe optimizando sus fortalezas operativas, a la vez que consolide sus proyectos corporativos y la gradual alineación con la estrategia comercial de su casa matriz, aspectos que contribuirán con la consecución de nuevos negocios.

- **Flexibilidad financiera y robustez patrimonial.** Fiduciaria Popular cuenta con una robusta estructura patrimonial, acorde con el tamaño del negocio, que le ha permitido tener una suficiente capacidad para la administración de negocios y fondos de inversión colectiva, así como para cubrir las pérdidas no esperadas de su operación.

En 2017, el patrimonio de la Sociedad ascendió a \$56.119 millones, de los cuales el 68,11% correspondió al capital social, el 8,45% a reservas constituidas, el 18,89% al superávit de capital y el 4,54% a

³ A junio de 2018, la Fiduciaria contaba con cuatro FICs: Rentar, Fiduliquidez, Rentar 30 y Rentar Capital.



utilidades acumuladas (\$2.550 millones al cierre del año). Entre 2016 y 2017, presentó una disminución de 2,14%, dado el pago de los dividendos por \$3.584 millones y el menor resultado del ejercicio. Tendencia similar se observó en el patrimonio técnico que se ubicó en \$20.125 millones con una variación anual del -10,33%. Por su parte, a marzo de 2018, el patrimonio se ubicó en \$54.558 millones y el técnico en \$17.986 millones.

De otro lado, al cierre del primer trimestre de 2018, el margen de crecimiento para administrar FICs totalizó \$4,51 billones, cifra que le permitiría crecer a la Fiduciaria hasta en 7,31 veces los activos administrados en dicho producto, nivel comparado favorablemente frente al promedio del sector (1,6x) y las entidades pares⁴ (3,4x). La Calificadora resalta la capacidad patrimonial de la compañía para soportar el crecimiento estimado de la operación, asimismo, estima que dicho margen se mantendrá en niveles similares a los evidenciados, teniendo en cuenta que este se beneficiara en la medida que se reduzca la participación de los recursos de seguridad social, lo que contribuirá con el incremento estimado de los activos administrados en fondos.

- **Evolución de los ingresos.** El principal componente de los ingresos operacionales son los derivados de comisiones y honorarios, con una participación promedio en los últimos cinco años del 74,67%. Al cierre de 2017, estos totalizaron \$22.727 millones con una reducción anual del 2,37%, dinámica contraria al promedio del sector (+16,65%) y a la registrada en años anteriores (+8,46%⁵), dado el menor valor liquidado en comisiones variables y la terminación de contratos fiduciarios durante el periodo, como resultado del redireccionamiento estratégico, que a su vez impacto las comisiones recibidas por la administración de los FICs. De acuerdo con la información gerencial, al cierre del año, la Compañía obtuvo un cumplimiento presupuestal de comisiones cercano al 87%

La principal fuente de ingresos proviene de los FICs⁶ (37,05%), seguidos por consorcios (22,46%), fiducia en administración (17,81%) y negocios de seguridad social (11,29%), rubros que el periodo analizado registraron variaciones del -4,07%, +8,39%, -10,01% y -12,48%, respectivamente. Sobresalen los moderados niveles de diversificación de los ingresos por línea de negocio, así como la concentración de los ingresos por veinte clientes más grandes por comisión, que representaron el 10,77% del total, mientras que el principal participó con el 1,83%. Al respecto, la Fiduciaria tiene el reto de mantener importantes niveles de estabilidad en sus principales negocios fiduciarios, aspecto que beneficiará su estructura financiera.

Por su parte, entre marzo de 2017 y 2018, los ingresos por comisiones se mantuvieron estables al totalizar \$5.871 millones (-0,03%), gracias

⁴ Fiduciaria S.A., Servitrust GNB Sudameris S.A. y Fiduciaria Colpatria S.A.

⁵ Crecimiento anual promedio 2014-2016.

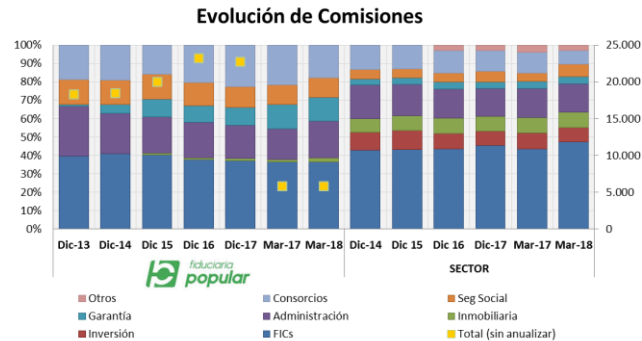
⁶ Los ingresos generados por los fondos se derivan principalmente del FIC rentar, Fiduliquidez y Multiopción.



FIDUCIARIAS

al crecimiento de fiducia de administración (+16,84%) y FICs (+0,16) que permitieron compensar la reducción en consorcios (-17,09%).

A pesar del impacto generado en el último año por la redefinición del foco estratégico, en opinión de *Value and Risk* los ingresos por comisiones mantendrán una dinámica positiva y un mejor desempeño durante 2018, dada la consolidación de los planes corporativos; la potencialización del volumen de recursos administrados, tras la consolidación de los acuerdos comerciales con el Banco Popular; así como, al fortalecimiento de su portafolio de productos y servicios, a través de ofertas de valor diferenciadas.



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

De otro lado, al cierre de 2017, los ingresos netos por posición propia totalizaron \$4.562 millones con una participación dentro del total de ingresos del 17,64% y una reducción anual del 12,26%, debido a las fluctuaciones en las tasas de interés. Lo anterior, aunado a un incremento del 1,78% en los ingresos netos por operaciones conjuntas, conllevó a una disminución del 5,68%, frente a 2016, en el total de ingresos operacionales que se ubicaron en \$25.860 millones. A marzo de 2018 estos ascendieron a \$6.160 millones con una disminución del 12,60%, principalmente por la menor dinámica en los ingresos de posición propia (-61,57%).

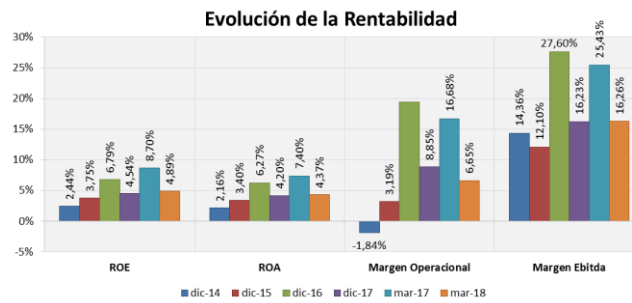
- **Rentabilidad y eficiencia.** Debido a la reducción de los ingresos y al incremento del 6,68% en los gastos operacionales, principalmente por los mayores gastos de personal (+12,46%), generados por indemnizaciones laborales, bonificaciones por gestión comercial, así como por la creación de nuevos cargos para dar cumplimiento con los planes de acción propuestos y el ajuste salarial, al cierre de 2017 el Ebitda de la Fiduciaria decreció 44,53% al totalizar \$4.197 millones. Es así como, el margen Ebitda disminuyó desde 27,60%, en 2016, a 16,23%, en 2017, nivel inferior al promedio del sector (51,14%) y los pares (39,98%).

De esta manera y al incluir los ingresos netos no operacionales (\$23.549 millones), Fiduciaria Popular obtuvo utilidades netas por \$2.550 millones (versus \$3.895 millones en 2016), lo que conllevó a



una disminución de los indicadores de rentabilidad, ROA⁷ y ROE⁸, que al cierre de 2017, se ubicaron en, su orden en, 4,20% (-2,06 p.p.) y 4,54% (-2,25 p.p.), niveles inferiores al promedio del sector (17,32% y 21,14%) y los pares (15,49% y 17,73%).

Por su parte, si bien entre el primer trimestre de 2017 y 2018, se evidenció una reducción de los gastos operacionales (-2,08%), la mayor disminución de los ingresos impactó los niveles de Ebitda (mar:18: \$1.002 millones, -44,10%). De esta manera, las utilidades netas al cierre de marzo de 2018 ascendieron a \$655 millones respecto a \$1.153 millones obtenidas en el mismo periodo del año anterior, con su correspondiente efecto sobre los indicadores de rentabilidad del activo (4,37%) y del patrimonio⁹ (4,89%).



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

Ahora bien, debido a la importante estructura operativa y de costos de Fiducia Popular respecto a los ingresos operaciones, al cierre de 2017, el indicador de eficiencia¹⁰ se ubicó en 91,15%, superior al 54,13% del sector y el 65,22% de los pares, mientras que a marzo de 2018, totalizó 93,35% (sector: 52,40% y pares:54,48%).

Value and Risk pondera positivamente los cambios adoptados tendientes a optimizar los procesos, generar estructuras de negocios sólidas y rentables, profundizar la participación de mercado y fortalecer el modelo de actuación comercial y operativo, mediante la consolidación de las alianzas con su mayor accionista y otras entidades del grupo. Asimismo, si bien reconoce que el corto plazo los cambios estratégicos implican una menor dinámica de los ingresos y un incremento en los costos, considera que una vez culmine dicho plan la Fiduciaria lograra fortalecer el crecimiento sostenido de los activos bajo administración, que en conjunto con la optimización de su estructura de gastos (gracias a los proyectos direccionados a fortalecer las sinergias con el Banco), le permitirán mejorar su perfil financiero y posición de mercado. Acorde con lo anterior, la Calificadora hará seguimiento al cumplimiento de las metas establecidas, con el fin de conocer su impacto en los resultados financieros y por tanto en el futuro rumbo de la calificación.

⁷ Utilidad neta / Activo.
⁸ Utilidad neta / Patrimonio.
⁹ Indicadores anualizados.
¹⁰ Gastos operacionales / Ingresos operacionales.



- **Liquidez y portafolio de inversiones.** A marzo de 2018, el pasivo de Fiduciaria Popular ascendió a \$6.364 millones, con una variación interanual del -31,53%, como resultado de un menor valor en los dividendos por pagar e impuestos¹¹, rubros que representaron, en su orden, 36,06% y 22,18% del total. Al respecto, sobresale el bajo nivel de endeudamiento de la Sociedad, reflejado en una relación pasivo/activo promedio en los últimos tres años del 8,14% y al cierre del tercer trimestre de 2018 del 10,45%, en mejor posición frente al grupo comparable.¹² Adicionalmente, se evidencian niveles de apalancamiento¹³ controlados (0,12x versus el 0,37x del sector y el 0,48x de los pares), lo que denota un bajo apetito de riesgo y la flexibilidad de la compañía para soportar el crecimiento estimado de la operación, en concordancia con la máxima calificación asignada.

Fiduciaria Popular cuenta con robustos niveles de liquidez. Es así como el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL), para la banda de 30 días se situó en \$5.402 millones y la razón IRL en 26,27 veces¹⁴, aspectos que denotan la capacidad de la Sociedad para hacer frente a las obligaciones con terceros sin incurrir en costos inusuales de fondeo. Por su parte, la relación activos líquidos sobre total activos, a marzo de 2018, esta se ubicó en 26,50%, frente al 47,61% del sector y el 54,18% de los pares.

De otra parte, al cierre del tercer trimestre de 2018, el portafolio de inversiones de Fiduciaria Popular ascendió a \$43.376 millones, de los cuales el 62,84% correspondieron a la Reserva de Estabilización del Consorcio SOP¹⁵, seguida por cuentas a la vista (20,26%) y bonos (14,45%). Por variable de riesgo, el portafolio se encuentra concentrado en un 10,71% en IPC y 6,20% en tasa fija, mientras que por calificación se concentra en títulos AAA (27,11%), riesgo nación (4,94%) y AA+ (7,08%).

A marzo de 2018, la duración del portafolio totalizó 1.085 días (mar-17: 969 días) principalmente por el efecto de la participación de la Reserva de Estabilización, debido a la estrategia de transición del portafolio a manejo de liquidez, aprobada por la Junta Directiva, y el cambio de modelo de negocio¹⁶. En este sentido, la Calificadora estima un incremento progresivo de la duración durante 2018, dadas las características de inversión de las reservas¹⁷ y su participación dentro del portafolio, así como una disminución progresiva de la exposición al riesgo de mercado del portafolio propio.

¹¹ Explicado por el traslado del impuesto de renta a la cuenta de saldo a favor y la recuperación del impuesto diferido.

¹² A marzo de 2018, el sector y los pares registraron niveles de endeudamiento del 26,76% y 32,56%, respectivamente.

¹³ Pasivo / Patrimonio.

¹⁴ Datos a marzo de 2018.

¹⁵ Mecanismo que hace parte del consorcio para la administración de los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET).

¹⁶ Al 31 de marzo de 2018 ya fueron vendidos la totalidad de los títulos DTF e IBR y parte de los títulos a Tasa Fija e indexados al IPC. El portafolio no tendrá títulos y estará invertido en cuentas a la vista, FICs y la reserva.

¹⁷ Teniendo en cuenta que se constituye como parte de la administración de los recursos del FONPET, esta reserva tiene como objeto reducir el riesgo de mercado asociado.



- **Calidad de los organismos de administración.** Fiduciaria Popular cuenta con altos estándares de gobierno corporativo, acorde con los requisitos legales y mejores prácticas definidas por el Grupo Aval, así como con una adecuada estructura organizacional, en concordancia con el tamaño de la operación y el nivel de activos administrados, en la que se evidencia una clara separación física y funcional de las áreas de *front*, *middle* y *back office*. Lo anterior, sumado al acompañamiento permanente de la Junta Directiva y la alta gerencia, así como del personal directivo del Banco Popular, benefician la consecución de objetivos estratégicos y la asertividad en la toma de decisiones, a la vez que favorecen el fortalecimiento permanente del negocio.
- **Gestión de riesgos.** Fiduciaria Popular cuenta con las políticas, metodologías, mecanismos y procedimientos necesarios para el desarrollo de la operación, con base en una cultura de control y acorde con las mejores prácticas del mercado y los lineamientos establecidos por su casa matriz. El monitoreo a la exposición de los diferentes sistemas de administración de riesgos (SAR's) está a cargo del *middle office* y de la Gerencia de Riesgos no Financieros, quienes soportados en los modelos establecidos y la regulación vigente, genera los reportes dirigidos a las áreas involucradas, así como a los órganos de administración y de control que los requieran.

Conforme a lo anterior, la Fiduciaria dispone de una estructura organizacional dividida en tres tipos de actividades (dirección, administración y ejecución y control), y una estructura de gobierno corporativo soportada en un Comité de Inversiones y Riesgos Financieros, que periódicamente se reúne para discutir, medir, controlar y analizar la gestión de riesgos financieros (SARM¹⁸, SARL¹⁹ y SARC²⁰). Por su parte, los Comités de Riesgo Operativo y el de SARLAFT de Alta Gerencia tienen a su cargo los riesgos no financieros (SARO²¹, Plan de Continuidad del Negocio y SARLAFT²²), respectivamente.

La alta dirección y la Junta Directiva de la Fiduciaria participan activamente en la gestión y control de los riesgos, mediante el análisis de un protocolo de reportes establecido y la conducción de diversos comités, que de manera integral efectúan seguimiento a las diferentes variables que influyen en los mercados, con el fin de dar soporte a las decisiones estratégicas.

La aplicación de las metodologías²³ para la gestión del riesgo de crédito, permiten evaluar los diferentes emisores y contrapartes para la asignación de cupos de inversión y negociación que limitan la exposición global de los portafolios administrados. Los cupos

¹⁸ Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.

¹⁹ Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez.

²⁰ Sistema de administración de Riesgo de Crédito y Contraparte.

²¹ Sistema de Administración de Riesgo Operativo.

²² Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

²³ La entidad ha establecido cupos de contraparte y de negociación por operador bajo la metodología CAMEL, estos límites son controlados diariamente por el *Middle office*.



resultantes de esta evaluación provienen de modelos internos de calificación, los cuales son discutidos en el Comité de Inversiones y Riesgos Financieros y posteriormente aprobados por la Junta Directiva.

Por su parte, para la administración del SARM la Fiduciaria utiliza el modelo estándar definido por la SFC y cuenta con un modelo interno paramétrico basado en la metodología del valor en riesgo de *Risk Metrics*²⁴, el cual es evaluado periódicamente y sometido a pruebas de *backtesting*, pruebas limpias y sucias²⁵ que permiten determinar su efectividad. En adición, cuenta con herramientas para la realización de pruebas de stress y/o sensibilización de portafolios bajo simulación de escenarios extremos.

Para la administración del SARL, mensualmente lleva a cabo el cálculo del IRL para las tres bandas de tiempo, según lo establecido en el modelo estándar de la SFC para los FICs abiertos sin pacto de permanencia. Adicionalmente, cuenta con un modelo interno de liquidez y calcula la volatilidad de los depósitos, el grado de liquidez de los activos y la efectividad general de la gestión de activos y pasivos, con el fin de contar con la capacidad para afrontar escenarios adversos de liquidez por condiciones propias o sistémicas.

De otra parte, la Fiduciaria cuenta con el SARO compuesto por políticas, normas y procedimientos que garantizan el manejo del negocio dentro de los niveles definidos de apetito al riesgo, congruente con los lineamientos establecidos por la SFC y ajustado a la política corporativa del riesgo del Grupo Aval, en lo referente al gobierno corporativo y la cultura de riesgo, la estructura organizacional y el concepto de las tres líneas de defensa, entre otros.

En el último año, la Fiduciaria realizó modificaciones al manual SARO, entre estos, la alineación de objetivos con la política corporativa del Grupo Aval, la incorporación del modelo de Gobierno Corporativo, y el ajuste a las funciones de la Junta Directiva, el representante legal, la Gerencia de Riesgos y los líderes de procesos como primeras líneas de defensa.

Durante 2017, se presentaron 262 eventos de riesgo, de los cuales los más representativos estuvieron asociados a fallas en la ejecución y administración de procesos (86%), fallas tecnologías (9%) y clientes (4%). De estos, el 22% estuvieron clasificados como eventos tipo “A” con efecto en el estado de resultados por \$75 millones. Al respecto, la Fiduciaria tomó acciones correctivas y preventivas, con el fin de optimizar la operación.

Asimismo, la Fiduciaria cuenta con un plan de continuidad del negocio, implementado para dar respuesta oportuna a los clientes y órganos de control frente a interrupciones inesperadas en el desarrollo

²⁴ La metodología se encuentra construida con base en distribuciones estadísticas de los retornos por tipo de activo o mercado. El nivel de confianza es del 95% según el modelo de distribución de probabilidad normal, con un horizonte de tiempo de un día.

²⁵ Las pruebas sucias comparan dos valores calculados a partir de portafolios distintos, mientras que las limpias eliminan el efecto de compras y ventas realizadas en el último día.



del negocio. De este modo dispone de un Centro de Operaciones en Contingencia (COC), que cuenta con las adecuaciones de seguridad y tecnología. Dicho plan se encuentra en un proceso de fortalecimiento y entre los avances logrados se destaca: la actualización del BIA²⁶, la validación de los procesos y actividades críticas, el fortalecimiento de los planes para la ejecución de pruebas, la actualización de los equipos de contingencia, entre otros.

Finalmente, la gestión del SARLAFT está basada en etapas, elementos, segmentación de los factores de riesgo e instrumentos, los cuales han sido difundidos a través de políticas y procedimientos encaminados a la prevención, seguimiento, detección y mitigación de los riesgos asociados. En este sentido, la entidad efectúa los reportes de operaciones relacionadas con el LA/FT que requiere el ente de control, la SFC, el Banco Popular y el Grupo Aval, bajo protocolos nacionales e internacionales de administración de riesgo.

Para su administración cuenta con la herramienta VIGIA, por medio de la cual realiza las actividades de monitoreo de las transacciones de los clientes de los FIC y de negocios fiduciarios. Asimismo, mantiene un programa institucional de capacitación dirigido a los colaboradores, en el cual se imparten las directrices respecto al marco regulatorio y los mecanismos de control. Durante 2017, la Sociedad realizó la actualización del manual de acuerdo con lo dispuesto por la norma, adicional al seguimiento de los informes elaborados por la Contraloría y la Revisoría Fiscal a fin de atender las recomendaciones orientadas a la optimización del sistema.

Value and Risk resalta los robustos procedimientos para la definición, análisis y ejecución de los diferentes sistemas de administración de riesgos, así como los mecanismos de gestión, los controles implementados y la infraestructura tecnológica para el desarrollo de las operaciones, aspectos que reflejan la idoneidad con la que cuenta la Fiduciaria para la gestión de recursos de terceros, lo que aunados a los robustos esquemas de control interno, el acompañamiento permanente de su casa matriz y los lineamiento de gobierno corporativo, han contribuido con el desarrollo del negocio y el continuo fortalecimiento de su calidad como contraparte.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada por la Sociedad Fiduciaria, en su contra cursan nueve procesos con pretensiones por \$3.678 millones, clasificados en un 48,75% con probabilidad de fallo remota y 1,26% como eventuales. Adicionalmente, dos procesos se encuentran catalogados como probables, los cuales cuentan con provisiones constituidas por \$46 millones y la respectiva póliza global bancaria.

En adición, en calidad de representante, Fiduciaria Popular se encuentra vinculada en doce procesos de intereses de mora y tres de responsabilidad, correspondientes a consorcios, valorados por \$13.005 millones. Dichos procesos están catalogados en su mayoría

²⁶ *Business Impact Analysis*



como probables, sin embargo, las provisiones están contabilizadas dentro de los estados financieros de los consorcios, por lo que en opinión de *Value and Risk* no existe una exposición material en contra de la entidad.

De acuerdo con la lectura de informes de revisoría fiscal y auditoría interna no se evidencian elementos materiales que impliquen deficiencias en su calidad como contraparte. No obstante, se observaron oportunidades de mejora tendientes a fortalecer la operación.



SOCIEDAD

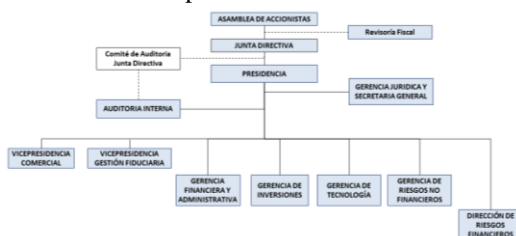
Fiduciaria Popular S.A. es una sociedad anónima de naturaleza privada, creada en 1991, prestadora de servicios financieros y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, cuyo objeto social es la celebración y ejecución de negocios fiduciarios y en general todas aquellas actividades que le sean autorizadas.

La Sociedad es una filial del Banco Popular, entidad vinculada al Grupo Aval, quien se consolida como accionista mayoritario (94,85%), lo que le imprime un importante respaldo al servicio de la Fiduciaria, toda vez que para el desarrollo de las actividades complementarias a su objeto cuenta con el apoyo y asesoría de su casa matriz.

En este sentido, *Value and Risk* pondera positivamente el respaldo del Banco Popular en lo relacionado con investigación y análisis económico, así como el soporte comercial, tecnológico, de administración, operativo y de auditoría, que han favorecido el desarrollo de la operación. Por lo anterior, destaca los mecanismos implementados como parte de la planeación estratégica de la Fiduciaria para profundizar dichas sinergias y lograr mayores eficiencias.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Fiduciaria Popular cuenta con una sólida estructura organizacional, acorde con el tamaño del negocio y las mejores prácticas del mercado. En este sentido, la Calificadora resalta la clara separación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, así como la trayectoria y experiencia del equipo directivo y los sólidos esquemas de gobierno corporativo, soportados en los diferentes comités, que fortalecen la toma de decisiones y el desarrollo de la operación.



Fuente: Fiduciaria Popular S.A.

La Junta Directiva está conformada por cinco miembros principales, cuatro de ellos

independientes, con sus respectivos suplentes. De otra parte, conforme con la información suministrada, al cierre de 2017, la Fiduciaria contaba con 267 empleados.

POSICIÓN EN EL MERCADO

Sobresale la amplia experiencia en el manejo de productos fiduciarios y administración de recursos de terceros de Fiduciaria Popular, soportada en un portafolio de productos y servicios con propuestas de valor segmentadas y direccionadas al nicho de mercado objetivo.

Actualmente, la Fiduciaria cuenta con diez puntos de atención directa²⁷ y más de 220 oficinas del Banco Popular a nivel nacional, además de canales de atención no presencial, tales como, la línea de atención telefónica nacional, el correo de servicio al cliente y el portal transaccional “Fiduclick”.

Al cierre de 2017, Fiduciaria Popular se posicionó en el 15° lugar por nivel de activos y en el 17° y 11° por nivel de pasivos y patrimonio, respectivamente. Por su parte, a marzo de 2018, por valor de AUM, ocupó el puesto 17 entre las 26 sociedades fiduciarias del país.

Actualmente, administra cuatro FICs (Rentar, Rentar30, Rentar Capital y Fiduliquidez) y un Fondo de Pensiones Voluntarias (Multiopción), cuyos activos, a marzo de 2018, ascendieron a \$617.411 millones y \$120.596 millones, con participaciones de mercado, en su orden del 0,93% y 5,54%. Al respecto, se resalta que el FPV de Fiduciaria Popular ocupa el tercer lugar en activos administrados, dentro de siete fondos gestionados por las entidades del sector.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo patrimonial y corporativo gracias a su condición de filial del Banco Popular y miembro del Grupo Aval.
- Amplia cobertura operativa, soportada en la red de oficinas del Banco Popular.
- Capacidad de ejecutar un alto volumen de pagos.

²⁷ Bogotá, Barranquilla, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Ibagué, Medellín, Neiva, Pereira y Popayán.



- Experiencia en administración de patrimonios autónomos de seguridad social y remanentes.
- Infraestructura tecnológica que le permite responder adecuadamente con el tamaño de la operación.
- Sobresalientes mecanismos de gestión de recursos de terceros que soportan la máxima calificación en Eficiencia en la Administración de Portafolios.
- Altos estándares de gobierno corporativo, robusta estructura organizacional, así como órganos de dirección y administración, aspectos que contribuyen a la toma de decisiones, al cumplimiento del presupuesto, así como a la consecución de los objetivos estratégicos.
- Adecuados niveles de diversificación por comisiones.
- Permanente creación y desarrollo de estructuras fiduciarias para atender integralmente las necesidades tanto de los clientes propios como del Banco.
- Importante capacidad de crecimiento en FICs que le genera una ventaja competitiva frente al sector y los pares.
- Amplio nivel patrimonial y de solvencia que contribuye a respaldar sus objetivos de largo plazo.
- Adecuado nivel de activos líquidos para hacer frente a las obligaciones con terceros.
- Niveles controlados de apalancamiento lo que evidencian la capacidad de la Sociedad para seguir soportando el crecimiento proyectado de la operación.
- Continua adopción de las mejores prácticas establecidas por su casa matriz y el Grupo Aval, lo que mitiga posibles conflictos de intereses y riesgos asociados al desarrollo de la operación.
- Robustos mecanismos de control interno y externo soportados en las auditorías corporativas del Grupo Aval y su casa matriz.

Retos

- Consolidar los proyectos establecidos en la planeación estratégica con el fin de fortalecer la operación y su perfil financiero.
- Mantener la gestión comercial de producto y posicionamiento.
- Incrementar su participación en el sector fiduciario, específicamente, en los nichos de mercado objetivo.

- Mantener un crecimiento sostenido de los negocios administrados, así como de los ingresos por comisiones.
- Continuar con la profundización en los segmentos más rentables con el fin de fortalecer su perfil financiero.
- Propender por la renovación de los contratos fiduciarios y la fidelización de clientes..
- Potencializar sus niveles de rentabilidad y alinearlos al promedio del sector.
- Lograr alcanzar niveles de eficiencia cercanos a los observados en los grupos de referencia.
- Continuar con la optimización de procesos y sistematización de los controles manuales.
- Culminar de manera exitosa los proyectos en infraestructura tecnológica, en beneficio de la optimización de procesos.

TOMA DE DECISIONES Y GOBIERNO CORPORATIVO

Fiduciaria Popular cuenta con un código de buen gobierno corporativo en el que se enmarca la estructura organizacional, así como los órganos de control (internos y externos) y en general los principios corporativos y conductas que regirán el desarrollo de la operación.

De esta manera, la Fiduciaria dispone de los mecanismos necesarios para garantizar el análisis de las estrategias de inversión, a la vez que su evolución y cumplimiento. Los anteriores aspectos sumados al profesionalismo del personal directivo y los gestores de portafolio, favorecen los procesos de evaluación y toma de decisiones. Asimismo, como parte del sistema de control interno y administración de riesgos, lleva a cabo la evaluación, monitoreo y seguimiento de los recursos que se encuentran bajo su administración.

Al respecto, es importante mencionar que Fiduciaria Popular S.A., cuenta con la calificación AAA (Triple A) en Eficiencia en la Administración de Portafolios, otorgada por parte de *Value and Risk Rating* en su última revisión, lo cual indica que la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la Sociedad Fiduciaria para la administración de portafolios es excelente. El documento técnico que sustenta dicha calificación puede ser consultado en la página web de la Calificadora: www.vriskr.com

FIDUCIARIA POPULAR S.A.						SECTOR					PARES				
BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones)	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
ACTIVO	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
ACTIVO CORRIENTE	54.082	55.949	53.613	58.102	53.340	2.342.079	2.539.730	2.893.112	2.774.521	3.105.320	131.150	144.529	151.166	155.193	163.707
Disponible	6.089	6.206	5.602	6.575	8.836	472.693	559.727	764.103	666.833	823.406	37.896	59.525	21.623	69.780	52.321
Inversiones	41.131	46.249	42.705	46.920	34.540	1.585.897	1.699.482	1.858.492	1.752.599	1.913.381	67.770	60.656	113.742	65.595	90.743
Cuentas por Cobrar	6.862	3.493	5.306	4.606	9.965	283.488	280.521	270.516	355.089	368.533	25.484	24.349	15.801	19.818	20.644
ACTIVO NO CORRIENTE	6.057	6.189	7.056	5.910	7.582	210.647	195.101	215.109	196.805	214.029	8.162	8.883	13.760	7.941	9.125
Activos No Corrientes Mantenidos Para La Venta	0	0	0	0	0	545	307	14.008	253	14.008	484	230	230	230	230
Activos Fijos	5.145	4.476	5.005	4.366	4.919	115.338	109.399	116.224	108.568	114.848	3.986	4.605	10.565	4.583	5.940
Otros Activos	273	590	338	442	1.078	6.627	8.055	6.304	7.547	7.328	380	736	1.098	501	1.433
Activos Intangibles	548	810	1.489	796	1.388	52.662	52.033	60.536	54.555	60.226	440	350	0	243	519
Cargos Diferidos	91	313	224	306	197	35.477	25.307	18.037	25.882	17.619	2.872	2.961	1.868	2.384	1.002
Valorizaciones (Hasta 2014)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Desvalorizaciones (Cr) (Hasta 2014)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO	60.139	62.138	60.669	64.012	60.923	2.552.726	2.734.831	3.108.221	2.971.325	3.319.349	139.312	153.413	164.926	163.134	172.832
PASIVO															
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	0	0	0	0	0	60.001	28.741	108.287	45.403	114.349	5.290	337	0	0	150
Operaciones Con Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	68	11	106	48	0	0	0	0	0
Cuentas Por Pagar	2.500	853	1.717	4.719	3.774	179.222	183.576	189.462	347.740	467.887	9.299	7.430	9.539	24.259	36.924
Obligaciones Laborales	838	918	1.107	710	728	59.226	71.090	84.674	65.433	72.262	3.143	3.104	3.018	4.221	4.241
Impuestos Gravámenes Y Tasas	1.575	2.117	1.286	3.006	1.412	134.304	129.609	142.355	203.517	192.131	7.166	9.158	6.225	12.253	10.400
Pasivos Estimados Y Provisiones	629	903	441	860	451	26.433	22.863	23.304	23.182	24.800	2.332	2.518	1.307	3.605	1.733
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	18.699	36.655	13.049	33.103	16.853	135	4.671	737	3.614	2.824
TOTAL PASIVO	5.542	4.791	4.550	9.295	6.364	477.885	472.602	561.141	718.485	888.329	27.365	27.217	20.827	47.951	56.272
PATRIMONIO															
Capital social	38.226	38.226	38.226	38.226	38.226	617.132	658.019	677.356	668.166	677.848	50.570	50.570	61.984	50.570	50.570
Reservas	5.165	4.631	4.744	4.744	4.999	422.301	474.113	603.624	587.113	731.202	17.735	23.474	33.070	31.067	32.496
Prima en Colocacion de Acciones	8.086	8.086	8.086	8.086	8.086	401.107	405.067	435.118	426.008	446.195	21.700	21.700	16.822	21.700	21.700
Superavit	0	0	0	0	0	5.693	4.429	4.307	4.557	3.943	0	0	0	0	0
Valorizaciones Neto-ORI	2.448	2.509	2.514	2.509	2.515	164.109	182.530	199.875	229.982	261.980	3.976	4.675	7.360	4.787	3.842
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0	77	89.139	89.260	96.988	189.400	147.698	2.207	56	88	4	197
Resultados del Ejercicio	711	3.895	2.550	1.153	655	384.455	457.361	538.346	156.164	170.689	16.534	26.496	25.550	7.829	8.529
Dividendos decretados en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Convergencia a NIIF	-38	0	0	0	0	-9.096	-8.549	-8.535	-8.549	-8.535	-774	-774	-774	-774	-774
TOTAL PATRIMONIO	54.597	57.347	56.119	54.717	54.558	2.074.841	2.262.229	2.547.079	2.252.841	2.431.021	111.947	126.196	144.099	115.182	116.560
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	60.139	62.138	60.669	64.012	60.923	2.552.726	2.734.831	3.108.221	2.971.325	3.319.349	139.312	153.413	164.926	163.134	172.832

ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) VR	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
INGRESOS OPERACIONALES	21.361	27.416	25.860	7.048	6.160	1.287.139	1.476.653	1.687.569	435.533	458.685	75.842	96.975	105.420	28.425	26.593
Ingresos por Comisiones y Honorarios	16.874	18.649	17.667	4.612	4.838	1.101.061	1.214.227	1.424.614	340.380	380.525	69.029	87.243	88.836	25.362	23.959
Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto	2.248	3.568	3.631	884	725	55.013	75.758	76.567	18.016	10.936	1.497	1.639	3.286	638	571
Ingresos Netos por Posicion Propia	2.239	5.200	4.562	1.552	596	131.065	186.669	186.388	77.136	67.224	5.317	8.093	13.299	2.425	2.063
INGRESOS NO OPERACIONALES	2.336	1.206	1.660	612	474	93.381	70.139	83.535	18.091	24.038	4.146	4.017	5.566	1.126	1.354
Otros Ingresos (Diversos)	974	1.055	1.122	323	304	59.869	32.555	46.852	9.306	6.986	3.004	2.511	4.987	631	757
Dividendos y Participaciones Subsidiarias, Neto	0	0	0	0	0	24.462	28.533	31.123	6.496	7.253	266	201	0	223	346
Ingresos por Venta y Retiro de PPyE y Otros Activos	0	0	0	0	0	171	141	63	4	0	0	5	8	0	0
Ingreso de Recuperaciones	1.362	151	537	289	170	8.879	8.910	5.496	2.284	9.799	875	1.300	570	271	251
GASTOS OPERACIONALES	20.679	22.096	23.571	5.872	5.750	711.367	782.809	913.464	217.722	240.360	51.575	56.775	68.752	16.161	14.488
Gastos de Personal	11.899	12.642	14.217	3.338	3.403	331.466	366.620	424.466	104.339	115.719	28.883	30.670	30.493	8.421	8.139
Honorarios	1.587	1.741	1.543	516	355	54.586	59.803	67.801	17.102	13.936	4.615	4.874	9.385	1.755	892
Comisiones	177	180	174	43	44	48.662	58.051	83.967	17.879	23.701	3.307	3.450	330	997	860
Contribuciones y Afiliaciones	282	309	321	80	64	7.069	7.526	8.821	2.056	2.044	698	590	814	162	154
Arrendamientos	545	595	839	183	293	23.331	25.744	29.608	6.810	11.254	1.071	1.127	1.552	343	341
Almacenadoras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Servicios Temporales	147	214	238	72	26	13.857	17.199	21.881	4.705	6.462	989	3.479	7.624	1.108	1.034
Servicios y Diversos	2.163	2.115	2.121	567	431	87.989	90.024	112.054	27.728	27.350	4.332	3.610	6.390	980	870
Impuestos	577	606	602	134	159	40.683	38.409	39.082	10.376	9.398	1.871	2.053	1.881	641	421
Publicidad, Relaciones, Viajes, Transporte	175	217	234	53	61	16.782	18.763	19.695	3.608	4.340	557	807	695	151	180
Mantenimientos y Reparaciones	483	578	737	137	188	15.255	17.326	19.210	3.867	4.741	1.938	2.189	2.126	363	482
Servicios Bancarios y Garantías	362	421	394	91	106	7.948	9.936	10.479	2.332	2.690	254	348	356	89	107
Adecuacion e Instalacion	117	111	167	7	9	782	2.560	1.289	190	155	19	250	462	16	11
Procesamiento Electronico de Datos	79	65	62	10	21	10.048	12.810	12.339	2.406	1.776	657	817	1.210	223	187
Gastos Legales	0	0	0	0	0	156	617	78	31	32	0	0	0	0	0
Utiles, Papeleria	76	82	95	25	17	2.742	2.720	2.694	568	589	238	235	118	48	58
Seguros	686	579	522	133	140	12.311	10.847	10.665	2.807	2.367	1.001	881	1.722	284	212
Depreciaciones	783	733	357	180	93	8.796	9.324	9.881	2.453	2.719	262	309	471	80	103
Amortizaciones	259	190	335	64	101	15.876	19.601	20.874	4.593	5.892	299	499	1.511	190	236
Provisiones	282	718	614	238	239	13.027	14.927	18.581	3.872	5.193	583	587	1.613	309	201
GASTOS NO OPERACIONALES	77	62	22	0	0	4.002	3.666	11.456	865	728	64	288	0	3	0
Financieros y Otros Intereses	1	0	0	0	0	1.646	1.114	489	168	111	0	0	0	0	0
Otros Gastos	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Perdida por Venta y Retiro de PPyE y Otros Activos	0	0	0	0	0	73	215	65	47	0	0	162	0	0	0
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	77	62	22	0	0	2.283	2.337	10.902	651	616	64	126	0	3	0
UTILIDAD OPERACIONAL	682	5.320	2.289	1.176	410	575.772	693.844	774.105	217.811	218.326	24.267	40.200	36.668	12.264	12.105
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.941	6.464	3.927	1.787	883	665.151	760.318	846.184	235.037	241.637	28.349	43.930	42.233	13.387	13.458
UTILIDAD NETA	2.047	3.895	2.550	1.153	655	442.038	493.164	538.346	156.164	170.689	16.534	26.496	25.550	7.829	8.529

FIDUCIARIA POPULAR S.A.						SECTOR					PARES				
PRINCIPALES INDICADORES	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Rentabilidad															
EBITDA	2.584	7.566	4.197	1.792	1.002	655.800	777.219	863.013	239.273	241.639	27.282	43.649	42.144	13.484	13.066
EBIT	682	5.320	2.289	1.176	410	575.772	693.844	774.105	217.811	218.326	24.267	40.200	36.668	12.264	12.105
ROE	3,75%	6,79%	4,54%	8,70%	4,89%	21,30%	21,80%	21,14%	30,75%	31,18%	14,77%	21,00%	17,73%	30,09%	32,64%
ROA	3,40%	6,27%	4,20%	7,40%	4,37%	17,32%	18,03%	17,32%	22,74%	22,21%	11,87%	17,27%	15,49%	20,62%	21,25%
Margen operacional	3,19%	19,40%	8,85%	16,68%	6,65%	44,73%	46,99%	45,87%	50,01%	47,60%	32,00%	41,45%	34,78%	43,15%	45,52%
Margen Ebitda	12,10%	27,60%	16,23%	25,43%	16,26%	50,95%	52,63%	51,14%	54,94%	52,68%	35,97%	45,01%	39,98%	47,44%	49,13%
Ingresos Operacionales / Activo	35,52%	44,12%	42,62%	11,01%	10,11%	50,42%	53,99%	54,29%	14,66%	13,82%	54,44%	63,21%	63,92%	17,42%	15,39%
Ingresos Operacionales sin Posición Propia / Activo	31,80%	35,75%	35,11%	8,59%	9,13%	45,29%	47,17%	48,30%	12,06%	11,79%	50,62%	57,94%	55,86%	15,94%	14,19%
Ebitda / Activo	4,30%	12,18%	6,92%	2,80%	1,64%	25,69%	28,42%	27,77%	8,05%	7,28%	19,58%	28,45%	25,55%	8,27%	7,56%
Eficiencia Operacional	96,81%	80,60%	91,15%	83,32%	93,35%	55,27%	53,01%	54,13%	49,99%	52,40%	68,00%	58,55%	65,22%	56,85%	54,48%
(Comisiones + gtos personal + honorarios) / ingresos por comisión	80,97%	78,09%	90,19%	84,49%	78,58%	39,48%	39,90%	40,45%	40,93%	40,30%	53,32%	44,70%	45,26%	44,05%	41,28%
Gastos Operacionales / Activo	34,39%	35,56%	38,85%	9,17%	9,44%	27,87%	28,62%	29,39%	7,33%	7,24%	37,02%	37,01%	41,69%	9,91%	8,38%
MARKET SHARE															
Participación en los ingresos del Sector	1,66%	1,86%	1,53%	1,62%	1,34%						5,89%	6,57%	6,25%	6,53%	5,80%
Participación en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	1,65%	1,72%	1,42%	1,53%	1,42%						6,10%	6,89%	6,14%	7,25%	6,27%
Participación en el Ebitda del Sector	0,39%	0,97%	0,49%	0,75%	0,41%						4,16%	5,62%	4,88%	5,64%	5,41%
Participación de los AUM del Sector	1,45%	0,86%	0,83%	0,83%	0,77%						4,66%	4,07%	3,38%	3,77%	3,44%
Participación de los Activos del Sector	2,36%	2,27%	1,95%	2,15%	1,84%						5,46%	5,61%	5,31%	5,49%	5,21%
Participación del Patrimonio del Sector	2,63%	2,53%	2,20%	2,43%	2,24%						5,40%	5,58%	5,66%	5,11%	4,79%
EVOLUCIÓN															
Crecimiento de Ingresos	8,23%	28,34%	-5,68%		-12,60%										
Crecimiento del Ebitda	-8,81%	192,79%	-44,53%		-44,10%	13,14%	18,51%	11,04%	-63,51%	-72,00%	59,99%	-3,45%			-3,10%
Crecimiento del Patrimonio	-0,39%	5,04%	-2,14%		-0,29%	9,34%	9,03%	12,59%	8,58%	-4,56%	12,73%	14,19%			1,20%
Crecimiento de las Comisiones	8,09%	16,42%	-2,37%		-0,03%	10,47%	9,27%	16,65%	-69,55%	-74,38%	22,68%	9,81%		-73,88%	-3,35%
Crecimiento de AUMs	-8,25%	-29,24%	9,34%		3,47%	10,87%	19,83%	13,24%	25,45%	3,80%	4,64%	-5,75%			2,95%
Flexibilidad Financiera															
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	60.001	28.809	108.298	45.509	114.396	5.290	337	0	0	150
Pasivo Financiero/Ebitda	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,1x	0,0x	0,1x	0,2x	0,5x	0,2x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Pasivo / Ebitda	2,14x	0,63x	1,08x	5,19x	6,35x	0,7x	0,6x	0,7x	3,00x	3,7x	1,0x	0,6x	0,5x	3,6x	4,3x
Patrimonio / Posición Propia	1,33x	1,24x	1,31x	1,17x	1,58x	1,31x	1,33x	1,37x	1,29x	1,27x	1,65x	2,08x	1,27x	1,76x	1,28x
Endeudamiento	9,22x	7,71x	7,50x	14,52x	10,45x	18,72x	17,28x	18,05x	24,18x	26,76x	19,64x	17,74x	12,63x	29,39x	32,56x
Apalancamiento	0,10x	0,08x	0,08x	0,17x	0,12x	0,23x	0,21x	0,22x	0,32x	0,37x	0,24x	0,22x	0,14x	0,42x	0,48x
AUMs / Patrimonio Técnico	205,0x	162,3x	197,8x	183,3x	213,0x	388,1x	432,4x	445,3x	398,6x	422,0x	217,8x	206,8x	177,2x	196,6x	208,0x
Capital de largo plazo líquido (Activo Cte - Deducciones - Pasivo Cte)	26.427	26.767	22.141	23.590	19.743	915.409	1.042.942	1.259.431	995.412	1.102.382	97.777	111.341	118.896	100.771	95.616
Participación del patrimonio en el total activo	43,94%	43,08%	36,50%	36,85%	32,41%	35,86%	38,14%	40,52%	33,50%	33,21%	70,19%	72,58%	72,09%	61,77%	55,32%
AUMs / Activo	85,6x	58,6x	65,6x	57,8x	62,9x	139,0x	155,5x	154,9x	149,8x	150,6x	118,6x	112,7x	98,8x	102,8x	99,6x
AUMs FICs / Patrimonio Técnico	22,1x	27,5x	29,3x	28,1x	34,3x	46,5x	50,9x	57,5x	51,7x	56,2x	23,5x	24,0x	21,9x	23,9x	28,3x
Pasivo Financiero / Activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,43%	1,08%	3,57%	1,57%	3,53%	3,89%	0,22%	0,00%	0,00%	0,09%
Activo Líquido	24.494	27.025	20.859	27.750	16.142	1.053.687	1.163.085	1.508.339	1.324.959	1.580.199	69.479	85.404	91.001	100.211	93.633
Activo Líquido / Activo	40,73%	43,49%	34,38%	43,35%	26,50%	41,28%	42,53%	48,53%	44,59%	47,61%	49,87%	55,67%	55,18%	61,43%	54,18%
Activo Líquido sin Fondeos / Activo (Liquidado sin Fondeos)	40,73%	43,49%	34,38%	43,35%	26,50%	38,93%	41,48%	45,04%	43,06%	44,16%	46,08%	55,45%	55,18%	61,43%	54,09%
Solvencia															
Patrimonio Técnico	25.098	22.443	20.125	20.199	17.986	914.318	983.407	1.081.255	1.116.740	1.184.328	75.839	83.586	91.920	85.302	82.750
Margen Crecimiento en FICs	4.565.158	4.470.125	4.516.098	4.537.786	4.514.083	93.212.445	97.392.500	100.468.781	101.645.097	103.211.728	6.889.807	7.398.218	8.188.144	8.217.814	8.080.908
Margen administración FICs / AUM en FICs	8,22x	7,25x	7,66x	7,99x	7,31x	2,2x	1,9x	1,6x	1,8x	1,6x	3,9x	3,7x	4,1x	4,0x	3,4x
Actividad															
AUM	5.146.022	3.641.450	3.981.612	3.702.526	3.831.148	354.836.337	425.216.779	481.516.647	445.157.661	499.799.870	16.520.284	17.286.061	16.291.690	16.772.216	17.208.001
AUM en Fondos	555.628	616.799	589.896	568.152	617.411	42.558.876	50.077.109	62.127.325	57.747.289	66.580.958	1.783.596	2.007.300	2.011.861	2.037.740	2.344.629
AUM en Seguridad Social	2.802.797	1.122.212	943.048	1.127.279	947.836	68.673.303	75.358.430	76.580.782	77.798.329	77.443.062	8.032	30.878	104.303	31.541	106.012
Ingresos por Comisión	19.994	23.278	22.727	5.872	5.871	1.257.035	1.373.528	1.602.204	382.809	410.553	74.112	90.924	99.845	26.079	25.205
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	78,99%	68,02%	68,32%	65,44%	78,55%	85,54%	82,23%	84,42%	78,15%	82,96%	91,02%	89,96%	84,27%	89,22%	90,10%
Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional	89,52%	81,03%	82,36%	77,98%	90,32%	89,82%	87,36%	88,96%	82,29%	85,34%	92,99%	91,65%	87,39%	91,47%	92,24%
Ingresos por Posición Propia / Ingreso Operacional	10,48%	18,97%	17,64%	22,02%	9,68%	10,18%	12,64%	11,04%	17,71%	14,66%	7,01%	8,35%	12,61%	8,53%	7,76%
Cantidad de Negocios	507	331	382	331	399	24.722	22.252	23.918	23.105	23.870	1.631	1.367	1.393	1.409	1.356
Margen de Ganancia Consorcios	72,03%	76,69%	67,38%	69,63%	54,23%	34,89%	38,92%	37,05%	37,68%	32,90%	30,97%	42,29%	34,56%	53,68%	45,64%

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores, es un 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.