



## FIDUCIARIA POPULAR S.A.

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 447

Fecha: 17 de mayo de 2019

**Fuentes:**

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

|               | Feb-18 | Feb-19 |
|---------------|--------|--------|
| Activos       | 60.687 | 60.586 |
| Pasivos       | 4.028  | 5.168  |
| Patrimonio    | 56.659 | 55.418 |
| Comisiones    | 3.733  | 4.158  |
| Ebitda        | 662    | 957    |
| Utilidad Neta | 478    | 564    |
| Margen Ebitda | 16,49% | 23,39% |
| ROE*          | 5,16%  | 6,26%  |
| ROA*          | 4,82%  | 5,72%  |

\* Indicadores anualizados.

Todas las cifras financieras son ajustadas o reclasificadas de acuerdo a los estándares de Value and Risk Rating. Cifras en millones de pesos o porcentaje.

**Miembros Comité Técnico:**

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

**Contactos:**

Johely Lorena López Areniz.  
[johely.lopez@vriskr.com](mailto:johely.lopez@vriskr.com)

Erika Tatiana Barrera Vargas.  
[erika.barrera@vriskr.com](mailto:erika.barrera@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara Otálora.  
[luisfguevara@vriskr.com](mailto:luisfguevara@vriskr.com)

PBX: 57 1 526 5977  
Bogotá

|                              |                       |
|------------------------------|-----------------------|
| <b>RIESGO DE CONTRAPARTE</b> | <b>AAA (TRIPLE A)</b> |
| <b>PERSPECTIVA</b>           | <b>ESTABLE</b>        |

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

La calificación **AAA (Triple A)** otorgada al riesgo de contraparte indica que la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la sociedad fiduciaria es la más alta.

#### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Los aspectos que sustentan la calificación de **Fiduciaria Popular S.A.** son:

➤ **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** Fiduciaria Popular, como filial del Banco Popular<sup>1</sup>, se beneficia de las ventajas competitivas que le ofrece pertenecer a uno de los conglomerados financieros más grandes del País, el Grupo Aval. En este sentido, sobresale el respaldo patrimonial que recibe de su principal accionista, así como el acompañamiento y las sinergias alcanzadas en aspectos tecnológicos, comerciales y estratégicos, a la vez que en la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo, gestión de riesgos y mecanismos de control interno.

**Value and Risk** pondera las estrategias definidas en la planeación estratégica (2018 – 2022), las cuales están encaminadas a potencializar los resultados financieros de la entidad, propender por el uso eficiente de los recursos y el mejoramiento de los procesos, en beneficio de su operación, así como lograr una mayor penetración de mercado, soportado en las líneas de negocio *core* y en el fortalecimiento de la fiducia estructurada, mediante negocios diferenciados y rentables, en acompañamiento del Banco, a través del Modelo de Atención a Clientes (MAC).

Lo anterior, al tener en cuenta que, al cierre de 2018, la Fiduciaria ocupaba la posición número dieciséis por activos administrados, dentro de las veintisiete del sector, con una participación de mercado de 0,77%, al igual que los puestos catorce y quince por nivel patrimonial y de activos, respectivamente.

Durante 2018, la Sociedad continuó desarrollando su plan comercial en sinergia con el Banco Popular, razón por la cual, participó en los comités de seguimiento y oportunidad de negocios de las bancas

<sup>1</sup> Entidad con la máxima calificación para la Deuda de Corto y Largo Plazo, otorgada por **Value and Risk Rating**. Documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)

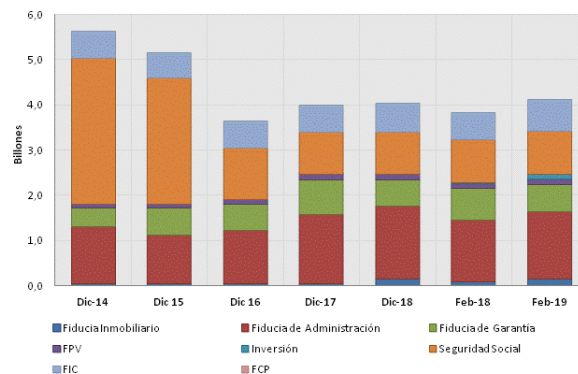


corporativa y empresarial, a fin de complementar la oferta de valor hacia el cliente. Igualmente, generó nuevos negocios (con una mayor rentabilidad), creó el Fondo de Inversión Colectiva (FIC) Rentar Capital, con un mayor perfil de riesgo y una oferta diferenciada en términos de activos objeto de inversión, e implementó el esquema de tipos de participación con comisiones diferenciales en sus principales fondos administrados (Rentar y Fiduliquidez<sup>2</sup>).

En opinión de **Value and Risk**, los esfuerzos por incrementar el portafolio de productos y servicios, así como la gestión oportuna de las necesidades operacionales, para lograr mayores eficiencias, y la consecución de los objetivos relacionados con el incremento de las sinergias con su casa matriz contribuirán para que la Fiduciaria potencialice el crecimiento del negocio, logre una mayor diversificación de sus activos administrados, cumpla con sus expectativas de posicionamiento y obtenga resultados financieros crecientes en el tiempo (acorde con lo evidenciado al cierre de 2018), en beneficio de la sostenibilidad del negocio y la generación de valor.

- **Activos administrados (AUM).** Al cierre de febrero de 2019, los activos administrados por Fiduciaria Popular ascendieron a \$4,11 billones, con una variación interanual de +7,73%, que la ubica en la décimo cuarta posición del sector, con una participación de mercado de 0,96%. Esta evolución fue congruente con la dinámica de sus principales líneas de negocio: fiducia de administración (+9,83%) y FICs (+15,97%), las cuales representaron el 36,42% y 17,2% del total, respectivamente. Por su parte, al incluir los activos sin representación legal, los AUM alcanzaron \$6,96 billones, 3,98% por encima de lo gestionado en febrero de 2018.

Evolución de los AUM



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

Acorde con lo definido en su planeación estratégica, la Sociedad ha dirigido sus esfuerzos a potencializar otras líneas más rentables. En este sentido, la Calificadora pondera los resultados en fiducia inmobiliaria que, si bien participaron con el 3,23% del total, crecieron

<sup>2</sup> Fondos calificados por **Value and Risk Rating**. Documentos que pueden ser consultados en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)



hasta los \$132.706 millones, frente a los \$64.805 millones de febrero de 2018. Asimismo, la reducción de la línea de seguridad social (-0,35%), que se mantiene como la segunda más representativa con el 23,02%.

A pesar de lo anterior, **Value and Risk** considera que uno de los principales retos que enfrenta la Fiduciaria es lograr una mayor atomización por volumen de activos administrados, toda vez que los veinte principales (incluyendo aquellos sin representación legal) abarcan el 78,66%, mientras que el más grande, el 35,15%, aunque resalta su estabilidad en el corto plazo, toda vez que en promedio tienen una duración contractual cercana a los 2,3 años.

Para la Calificadora es importante que Fiduciaria Popular continúe encaminando sus estrategias al desarrollo de productos rentables que le otorguen una mayor competitividad en el mercado y le permitan generar valor para sus diferentes grupos de interés. Lo anterior, soportado en el aprovechamiento de las sinergias comerciales con el Banco, en la creación de una oferta diferenciada en otras líneas de negocio, principalmente, fiducia inmobiliaria, y en la construcción de un portafolio de servicios innovador, especialmente de inversión.

- **Flexibilidad financiera y robustez patrimonial.** Al cierre de febrero de 2019, el patrimonio de la Fiduciaria alcanzó \$55.418 millones, con una disminución interanual de 2,19%, teniendo en cuenta la reducción en el ORI<sup>3</sup> (-22,75%) y de los resultados de ejercicios anteriores (-38,58%), rubros que en su conjunto representaron el 6,40% del total. De esta manera, la estructura patrimonial continúa concentrada en el capital social, seguido de la prima en colocación de acciones y las reservas (68,98%, 14,59% y 9,02%, respectivamente).

Por su parte, el patrimonio técnico se ubicó en \$18.603 millones (-16,71%) y el exceso sobre el adecuado, en \$12.953 millones. Adicionalmente, sobresale que la relación de solvencia alcanzó 29,63%, mientras que el capital sobre el mínimo requerido se situó en 7,2 veces(x), respecto al 5,86x promedio de su grupo par<sup>4</sup>. Ahora bien, el margen de crecimiento en fondos cerró en \$4,42 billones (-1,60%), el cual le permitiría incrementar su posición en este producto hasta en 6,25x, nivel superior al 1,8x del sector y el 3,7x de los pares.

**Value and Risk** destaca la estabilidad patrimonial de la Sociedad que, sumado al respaldo de su principal accionista y los niveles de capital evidenciados históricamente, le otorgan una adecuada capacidad para apalancar el crecimiento proyectado, cubrir la materialización de posibles pérdidas no esperadas y mantener márgenes holgados frente a la industria, aspectos acordes con el tamaño del negocio y la calificación asignada.

<sup>3</sup> Otras ganancias no realizadas. Entre 2017 y 2018, el rubro de ajustes por aplicación por primera vez de normas internacionales disminuyó en \$568 millones, a razón de la provisión para procesos contingentes relacionados con el Consorcio Fidufofyga 2005, cuya materialidad corresponde a hechos anteriores a 2015, cuando se adoptaron las NIIF.

<sup>4</sup> Fiduciaria Colpatria S.A., Servitrust GNB Sudameris S.A. y Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario – Fiduagraria S.A.

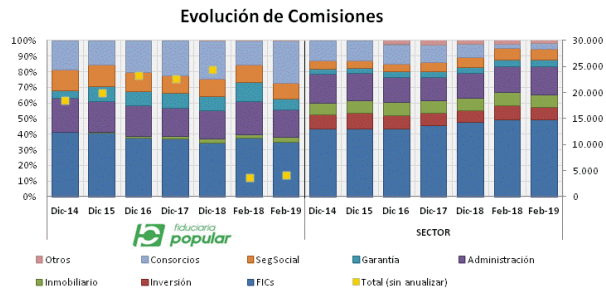


FIDUCIARIAS

➤ **Evolución de los ingresos.** A diciembre de 2018, los ingresos operacionales de la Fiduciaria totalizaron \$24.260 millones y se redujeron anualmente en 6,19%, contrario a lo observado en el agregado de sus grupos de referencia (sector: +5,55% y pares: +4,94%). Dicha situación como consecuencia de la coyuntura del mercado, que impactó los resultados netos de posición propia (-47,35%) y los menores ingresos netos por consorcios (-5,38%), rubros que participaron con el 9,9% y 14,16% del total, respectivamente.

A pesar de lo anterior, la Calificadora destaca la evolución de las comisiones provenientes de negocios fiduciarios, las cuales se incrementaron en 4,43%, hasta los \$18.423 millones y se mantienen como la principal fuente de ingresos, con el 76%, aunque con una dinámica inferior a la de la industria (+11,29%) y por debajo de los resultados esperados en su planeación<sup>5</sup>.

Al respecto, los ingresos por comisiones de los FICs participaron con el 45,91%, seguido de fiducia en administración (24,40%), recursos de la seguridad social (14,53%) y fiducia en garantía (11,72%), que, entre 2017 y 2018, presentaron variaciones de +0,34%, +10,94%, +4,22% y -3,46%, respectivamente. Adicionalmente, se resalta el crecimiento de la fiducia inmobiliaria, la cual generó ingresos cercanos a los \$590 millones, frente a los \$346 millones del año anterior, aunque conserva su menor participación dentro del agregado (3,2%).



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

Por otra parte, sobresalen los resultados evidenciados al cierre de febrero de 2019, toda vez que las comisiones ascendieron a \$4.158 millones (incluye ingresos por consorcios brutos), con una variación interanual de +11,37% y una ejecución presupuestal de 98,55%, acorde con la evolución de sus diferentes líneas de negocio. En este sentido, se destacan los FICs que crecieron en 3,51%, seguido de fiducia inmobiliaria (+43,63%) y consorcios (+89,73%), los cuales representaron el 34,74%, 2,96% y 27,09% del total, en su orden. Igualmente, es de resaltar la mayor diversificación evidenciada, frente al volumen administrado, toda vez que los veinte principales clientes

<sup>5</sup> Ejecución presupuestal de ingresos por comisiones sin consorcios de 87%, a diciembre de 2018.

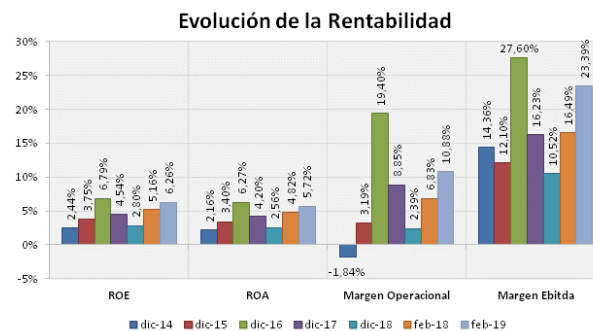


aportan el 40,53% de las comisiones brutas<sup>6</sup>, mientras que el más grande, el 6,44%.

Para **Value and Risk** es importante que la Fiduciaria de continuidad a las acciones dirigidas a potencializar la generación de ingresos fiduciarios, los cuales han presentado una tendencia estable en los últimos tres años (cerca al 3%). Lo anterior, con el fin de mitigar el decrecimiento de los ingresos por posición propia que ha impactado sus resultados netos, teniendo en cuenta su mayor volatilidad. Sin embargo, pondera las estrategias destinadas a lograr una mayor penetración de mercado y mejorar su portafolio de productos, en términos de rentabilidad e innovación, para consolidar la generación de comisiones y por ende, alcanzar una senda creciente y sostenida de la operación.

- **Rentabilidad y eficiencia.** Si bien Fiduciaria Popular ha realizado esfuerzos para el control de los gastos, a fin de mejorar los niveles de eficiencia y contribuir a la rentabilidad del negocio, su reducción al cierre de 2018 (-0,73%), no logró compensar el decrecimiento de los ingresos totales (-5,53%), situación explicada, entre otros, por la materialización de eventos extraordinarios<sup>7</sup>. De esta manera, el *Ebitda* se situó en \$2.553 millones y se redujo anualmente en 39,17%, mientras que la utilidad neta, decreció en 39,75%, al totalizar \$1.536 millones, con una ejecución presupuestal de 31,97%.

Es así como, los indicadores de rentabilidad, ROA<sup>8</sup> y ROE<sup>9</sup>, y el margen *Ebitda* mantuvieron la tendencia decreciente evidenciada al cierre de 2017, al ubicarse en 2,56% (-1,65 p.p.), 2,80% (-1,74 p.p.) y 10,52% (-5,71 p.p.), respectivamente. Resultados que continúan con importantes brechas frente a lo evidenciado en el sector (16,99%, 19,83% y 47,83%) y su grupo par (19,84%, 23,49% y 48,39%). Asimismo, el indicador de eficiencia operacional<sup>10</sup> alcanzó un 97,61% y se incrementó en 6,46 p.p., frente al 57,61% y 59,79% de sus grupos comparables.



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

<sup>6</sup> Incluye ingresos brutos por consorcios.

<sup>7</sup> Principalmente por ajustes de salarios, provisiones de riesgo operativo y otros gastos no presupuestados.

<sup>8</sup> Utilidad neta / activo.

<sup>9</sup> Utilidad neta / patrimonio.

<sup>10</sup> Gastos operacionales / ingresos operacionales.



A pesar de lo anterior, a febrero de 2019, el perfil financiero de la Sociedad presentó mejores resultados que el año anterior. Esto, al considerar que los ingresos totales crecieron 0,26%, mientras que los gastos disminuyeron en 1,60%, acorde con los esfuerzos por contener los gastos de personal<sup>11</sup> (-9,36%). Por tal razón, el *Ebitda* cerró en \$957 millones (+44,61%) y el resultado neto en \$564 millones, con un incremento interanual de 18,10% y una ejecución presupuestal de 127%. Dichos resultados favorecieron los niveles de rentabilidad del activo y del patrimonio, los cuales se ubicaron en 5,72% y 6,26%<sup>12</sup>, respectivamente, así como el margen Ebitda, que aumentó interanualmente en 6,91 p.p. y totalizó 23,39%, aunque con oportunidades de mejora frente al sector (14,57%, 18,49% y 45,12%) y los pares (10,55%, 13,09% y 26,12%).

La Calificadora considera necesario que la Fiduciaria continúe ajustando sus políticas de control de gastos y potencialice las sinergias con el Banco, a fin de contener los impactos sobre su eficiencia operacional, pues al cierre de febrero de 2019, continúa mostrando resultados desfavorables frente a sus comparables<sup>13</sup>.

En este sentido, en opinión de la Calificadora, es importante que Fiduciaria Popular mantenga el fortalecimiento de sus mecanismos de planeación y monitoreo, de manera que se ajusten a su capacidad operativa, posicionamiento de mercado y realidad de la competencia. Esto, sumado a las estrategias de optimización y automatización de procesos, la consolidación de alianzas comerciales, el mayor control de los costos y gastos, así como una mejor dinámica de sus comisiones (dadas las estrategias de rentabilidad), contribuirán para mejorar su perfil financiero y alcanzar un crecimiento sostenible del negocio.

Sin embargo, la calificación tiene en cuenta el decrecimiento operacional y la rentabilidad presentada en los últimos dos años, contrario a las expectativas de la Sociedad. Razón por la cual, hará seguimiento al cumplimiento de los presupuestos, el crecimiento del negocio y la consecución de sus metas financieras, con el fin de determinar su rumbo en el mediano plazo, ya que para **Value and Risk** es fundamental que la Fiduciaria revierta dichos resultados y mantenga una senda positiva en el tiempo.

- **Pasivo, liquidez y portafolio de inversiones.** Al cierre de febrero de 2019, el pasivo de Fiduciaria Popular totalizó \$5.168 millones y creció interanualmente en 28,31%, producto del incremento en las cuentas por pagar (+47,57%) y los pasivos estimados (de \$449 millones a \$1.037 millones), a razón de la materialización de un evento de riesgo operativo<sup>14</sup>, así como por aumentos de provisiones relacionados con procesos judiciales e intereses en contra del Consorcio Fidufosyga 2.005. En este sentido, el nivel de

<sup>11</sup> Componente más significativo del gasto con el 45,87% del total.

<sup>12</sup> Indicadores anualizados. A febrero de 2018, el ROA se ubicó en 4,82%, mientras que el ROE en 5,16%.

<sup>13</sup> 89,12% vs. 62,62% del sector y 78,53% de los pares.

<sup>14</sup> Implicó provisiones cercanas a los \$260 millones.



endeudamiento de la Sociedad se mantuvo dentro del promedio del periodo 2014 – 2018 (8,92%), al situarse en 8,53%, por debajo del sector (20,07%) y los pares (18,62%).

Asimismo, sobresale el bajo nivel de apalancamiento<sup>15</sup>, que cerró en 0,09x, inferior a lo evidenciado por sus comparables<sup>16</sup>, resultados que en su conjunto evidencian tanto el bajo apetito al riesgo de la Sociedad como su flexibilidad financiera para soportar el crecimiento de la operación.

Como se mencionó en la pasada revisión de calificación, durante 2018, Fiduciaria Popular realizó una modificación a la gestión de los recursos propios, acorde con la decisión de la Junta Directiva de cambiar su modelo de negocio. De esta manera, delegó a un tercero, la administración de los títulos que componían el portafolio. Al respecto, a febrero de 2019, el portafolio totalizó \$42.034 millones, de los cuales el 62,69% correspondió a la reserva del Consorcio SOP, seguido por las cuentas bancarias, el APT y las inversiones en fondos (26,84%, 7,38% y 3,09%, respectivamente). Sobresale su rentabilidad año corrido, que se ubicó en 7,64% E.A. y generó ingresos por \$2.463 millones.

Se destaca la alta calidad crediticia de los títulos que componen el APT, conformado en su mayoría por bonos (66,33%), con calificación AAA, mientras que por variable de riesgo estaban indexados al IPC (66,09%) y en tasa fija (33,86%). Por tal razón, el riesgo de mercado, medido a través de la metodología estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), alcanzó \$12 millones, equivalentes al 0,35% de la posición, nivel que denota su baja exposición al riesgo, acorde con los títulos que lo componen y su baja duración (2,06 años).

Por otra parte, los activos líquidos<sup>17</sup> alcanzaron \$11.956 millones, con una reducción entre febrero de 2018 y 2019 de 39,25%<sup>18</sup> y representaron el 19,73% del total de activos, por debajo de lo evidenciado en el sector (41,67%) y los pares (33,05%). No obstante, dichos niveles son suficientes para cubrir los requerimientos de la operación, lo cual se evidencia en el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL), para la banda de 30 días, que se situó en \$2.524 millones.

En opinión de **Value and Risk**, Fiduciaria Popular cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, sin que deba incurrir en costos inusuales de fondeo, así como con la capacidad para suplir los cambios en las condiciones de mercado y mitigar la materialización de condiciones desfavorables para su estructura financiera, aspectos tenidos en cuenta en la calificación asignada.

<sup>15</sup> Pasivo / Patrimonio.

<sup>16</sup> Promedio 2014 – 2018: 0,10x, sector: 0,25x y pares: 0,23x.

<sup>17</sup> Incluye el disponible e inversiones negociables.

<sup>18</sup> Si bien las cuentas a la vista aumentaron interanualmente 8,30%, la disminución de activos líquidos se explica por el cambio en el modelo del negocio en la gestión del portafolio propio que redujo en su totalidad los activos clasificados como negociables.



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

Entre los aspectos que sustentan la máxima calificación asignada a la Sociedad se encuentran los robustos mecanismos de control interno y gestión de riesgos, soportados en una estructura organizacional acorde al tamaño del negocio, con roles y responsabilidades claramente definidos. Asimismo, las prácticas de gobierno corporativo, fundamentadas en los lineamientos del Grupo Aval, y el acompañamiento y la experiencia de la alta gerencia y los miembros de la Junta Directiva, los cuales favorecen la ejecución de los procesos, la asertividad en la toma de decisiones, la transparencia de la operación y permiten mitigar la materialización de conflictos de interés.

En este sentido, Fiduciaria Popular tiene implementado un Sistema de Control Interno (SCI) que se adecua a los requerimientos regulatorios y de sus accionistas, respaldado tanto por la Auditoría Interna como por el Comité de Auditoría, la Contraloría del Grupo Aval y la Revisoría Fiscal. Dicho sistema cuenta con procedimientos y mecanismos de medición, los cuales son monitoreados periódicamente. Durante el último año, se evaluó su efectividad, de acuerdo con el cronograma anual, y se validó el cumplimiento de las políticas establecidas, a través de los cuales se pudo determinar que la entidad mantiene un adecuado nivel de cumplimiento y control. No obstante, continúa ejecutando el proyecto de centralización de su operación, principalmente en relación a la gestión de negocios fiduciarios, para minimizar la materialización de riesgos.

Adicionalmente, mantiene las políticas y prácticas necesarias para llevar a cabo una apropiada administración de los diversos tipos de riesgo (mercado, liquidez, crédito, operativo, lavado de activos y financiación del terrorismo y seguridad de la información), soportada en una adecuada infraestructura tecnológica y metodologías de medición, cuyos resultados son monitoreados constantemente, a fin de ajustarlos oportunamente a los cambios del entorno, la regulación o las necesidades de la operación. Esto, en conjunto con los mecanismos definidos para realizar una apropiada gestión de los recursos de terceros, son algunos de los aspectos que sustentan la máxima calificación asignada en Eficiencia en la Administración de Portafolios<sup>19</sup>.

Cabe anotar que, durante el último año, la Dirección de Riesgos Financieros llevó a cabo la actualización de la herramienta empleada para el seguimiento y control de los cupos de emisor. Dichos cupos se definen con base en el análisis de variables cualitativas y cuantitativas, soportado en un modelo interno de calificación, a la vez que son discutidos por el Comité de Inversiones y Riesgos Financieros y aprobados por el máximo órgano rector, la Junta Directiva.

---

<sup>19</sup> Otorgada por Value and Risk Rating S.A., documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)





Para la gestión del riesgo de mercado, la Fiduciaria realiza la medición del valor en riesgo (VaR) con base en el cálculo estándar de la SFC y un modelo interno fundamentado en la metodología de *Risk Metrics*, sobre el cual realiza pruebas de *back* y *stress testing*. Por su parte, la administración del riesgo de liquidez se realiza a través del cálculo del IRL tanto para los recursos propios como para los portafolios administrados. Los FIC abiertos sin pacto de permanencia se soportan en el modelo estándar de la Superintendencia, mientras que, los demás portafolios, en una metodología no objetada por el regulador. Esta tiene en cuenta, entre otros, el saldo de activos líquidos netos, los requerimientos de liquidez netos, la razón de cobertura, la volatilidad de los depósitos y la efectividad general de la gestión de activos y pasivos.

De otra parte, para la gestión de los riesgos no financieros, la Fiduciaria cuenta con las políticas, procedimientos y lineamientos que garantizan la administración de la operación dentro de los niveles de riesgo definidos. Respecto al SARO<sup>20</sup>, en el último año, ejecutó la actualización de las matrices de riesgos y de los controles para cada uno de los procesos, lo cual implicó su depuración y el fortalecimiento del Sistema. Adicionalmente, modificó el Manual de Políticas Antisoborno y Anticorrupción para incorporar las directrices impartidas por el Grupo Aval, mientras que en la gestión de Continuidad del Negocio (BCP), actualizó el BIA<sup>21</sup>, llevó a cabo pruebas parciales a los procesos críticos (con resultados satisfactorios), involucró a los líderes de los procesos en la ejecución del plan y alineó su manual de BCP con el del Banco Popular.

En relación con el Sarlaft<sup>22</sup>, la administración se fundamenta en etapas, instrumentos de medición, validación en listas restrictivas, monitoreo permanente a las operaciones y segmentación de los factores de riesgo, entre otros aspectos que permiten mitigar la materialización de cualquier evento adverso. Al respecto, en el periodo de análisis, se realizó un cambio en la metodología de medición acorde con los ajustes realizados por el Grupo Aval. Esto implicó un desplazamiento de la calificación de los riesgos residuales, toda vez que se actualizó la escala de medición desde “bajo, moderado, considerable y significativo” a “muy bajo, bajo, moderado y alto”, respectivamente. De esta manera, el perfil de riesgo aceptado pasó de moderado a bajo, aunque no implicó cambios en el apetito o la exposición al riesgo.

En opinión de **Value and Risk**, Fiduciaria Popular cuenta con una estructura organizacional, políticas, procedimientos y controles claramente definidos que fortalecen tanto el SCI como los diferentes sistemas de administración de riesgos. Al respecto, resalta que, de acuerdo con la lectura de los informes de revisoría fiscal y auditoría interna, así como de las actas de la Junta Directiva y diferentes comités, no se evidencian hallazgos significativos que impliquen

<sup>20</sup> Sistema de Administración de Riesgo Operativo.

<sup>21</sup> Análisis de Impacto del Negocio, por sus siglas en inglés.

<sup>22</sup> Sistema de administración de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo.



incumplimientos normativos o que puedan afectar su estructura financiera. Si bien existen algunas oportunidades de mejora, la administración ha realizado la implementación de los planes de acción que incluyen controles y procedimientos adicionales para mejorar los procesos, mitigar la materialización de riesgos y contribuir al fortalecimiento permanente del negocio.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, al cierre de febrero de 2019, en contra de la Fiduciaria cursaban diez procesos jurídicos, de los cuales, siete tenían pretensiones por \$3.563 millones y tres correspondían a acciones que por su naturaleza no son de contenido económico. Por cuantía, el 51,13% (\$1.822 millones) correspondía a un proceso calificado como probable, reportado en la póliza global bancaria y para el cual, se constituyeron provisiones por \$29 millones, equivalentes a las costas procesales, mientras que el 47,57% y 1,3% restante, estaban clasificados como remotos y eventuales, respectivamente.

Adicionalmente, Fiduciaria Popular se encuentra vinculada a los procesos judiciales del Consorcio Fidufosyga 2015 (227 en contra), de los cuales once están considerados como “en riesgo”, valorados en \$113.117 millones y corresponden a procesos de intereses de mora (91%) y de responsabilidad fiscal (9%). Teniendo en cuenta que la Sociedad participa con el 6,55% dentro de la operación, la proporción a su cargo asciende a \$6.522 millones, a la vez que constituyó provisiones por \$955 millones y el de mayor cuantía, se encuentra reportado en la póliza global bancaria. Para la Calificadora, dichos recursos, sumados a aquellos que se encuentran en los estados financieros del Consorcio para la cobertura de las contingencias, les permitiría cubrir los gastos relacionados y mitigar el impacto sobre el perfil de riesgo de la Fiduciaria.

A pesar de lo anterior, en opinión de **Value and Risk**, la Sociedad mantiene una moderada exposición al riesgo legal, toda vez que la materialización de los procesos podría afectar su estructura de negocio, dados los resultados netos reportados. No obstante, destaca su solidez patrimonial, el respaldo del grupo accionario y los mecanismos adicionales que reducen dichos niveles de exposición. Al respecto, es importante que se mantengan los mecanismos de seguimiento y control, a fin de anticiparse a los posibles cambios que puedan afectar su estructura financiera.



### SOCIEDAD

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

Fue creada en 1991 y desde 1996 se configuró como filial del Banco Popular, su principal accionista, con el 94,85% de participación. Dicho aspecto le otorga un importante respaldo y ventajas competitivas, al pertenecer indirectamente a uno de los conglomerados financieros más grandes del País, el Grupo Aval. Asimismo, se beneficia del acompañamiento y la asesoría necesaria para desarrollar actividades complementarias a su objeto social.

**Value and Risk** resalta el continuo fortalecimiento de las sinergias con su casa matriz, lo que ha favorecido la evolución de los activos administrados, el posicionamiento de mercado y el desarrollo de una estrategia de valor conjunta para sus clientes y los del Banco. A pesar de lo anterior, considera que se deben conservar dichas acciones, a fin de contribuir con mayores eficiencias de la operación y a su consolidación como grupo, en beneficio de la posición financiera de la Fiduciaria.

### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Fiduciaria Popular mantiene una estructura organizacional acorde con los requerimientos del negocio, aunque en constante optimización, en procura de los niveles de eficiencia. La operación está dirigida por la Presidencia y respaldada por dos vicepresidencias (Comercial y Gestión Fiduciaria), cinco gerencias<sup>23</sup>, la Dirección de Riesgos Financieros y el área de Auditoría Interna. Al cierre de 2018, la Fiduciaria contaba con 230 empleados.

Al respecto, sobresale la separación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office* que, en conjunto con las prácticas de gobierno corporativo, la trayectoria y experiencia del equipo directivo y los miembros de Junta

<sup>23</sup> Financiera y Administrativa, de Inversiones, de Tecnología, de Riesgos no Financieros y Jurídica y Secretaría General.

Directiva<sup>24</sup>, así como los procesos colegiados para la toma de decisión, favorecen el desarrollo de la operación, mitigan la materialización de riesgos y contribuyen a la transparencia del negocio.

Dentro de las sinergias desarrolladas con el Banco Popular se destaca el acompañamiento y soporte del área de Investigaciones Económicas, quien apoya principalmente la gestión de la Gerencia de Inversiones y las charlas con la fuerza de ventas.

### POSICIONAMIENTO DE MERCADO

**Value and Risk** destaca el posicionamiento comercial y la presencia de la Fiduciaria a nivel nacional, fundamentada en diez puntos de atención directa<sup>25</sup>, más de 220 oficinas del Banco Popular y canales de atención no presenciales para sus clientes, entre los que se cuentan: la página web, la línea de atención telefónica nacional y el portal transaccional “Fiduclick”.

De otro lado, la Calificadora resalta la experiencia de la Fiduciaria en el manejo de negocios de la seguridad social, fiducia de administración y pagos y el continuo fortalecimiento de su oferta en fondos de inversión.

Al cierre de febrero de 2019, Fiduciaria Popular administraba el 0,96% del total del sector y ocupaba la posición catorce, de un total de 27 fiduciarias. Respecto a sus principales líneas de negocio, gestionaba el 1,22% de AUMs en FICs de la industria y el 1,06% de los activos en fiducia de administración, al ocupar los puestos trece y dieciséis, en su orden.

Adicionalmente, a través del Fondo de Pensiones Voluntarias Multiopción administraba \$123.620 millones, correspondientes al 4,70% de la industria, al ubicarse en la cuarta posición dentro de las ocho sociedades que cuentan con dicho producto.

### ORIENTACIÓN COMERCIAL Y ESTRATÉGICA

El enfoque estratégico de Fiduciaria Popular está encaminado a consolidar una oferta de valor que le

<sup>24</sup> Conformada por cinco miembros principales, con sus respectivos suplentes, de los cuales cuatro son independientes y el resto corresponden a la alta gerencia del Banco Popular.

<sup>25</sup> Bogotá, Barranquilla, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Ibagué, Medellín, Neiva, Pereira y Popayán.



permita incrementar su posicionamiento de mercado, mantener ingresos crecientes en el tiempo y alcanzar una mayor penetración en los nichos definidos y productos *core*. Por tal razón, formuló el plan estratégico 2018 – 2022 focalizado en dos frentes: fiducia estructurada y fondos.

Al respecto, sobresale que la Sociedad ha destinados sus esfuerzos a desarrollar y obtener negocios diferenciados y rentables, soportados en el Modelo de Atención a Clientes del Banco Popular. Asimismo, a consolidar sus productos en fondos de inversión colectiva, profundizar el fondo de pensiones voluntarias y generar una oferta innovadora para crear otros productos de inversión.

**Value and Risk** destaca la visión del área comercial de la Fiduciaria, que se ha enfocado tanto a la búsqueda de oportunidades como en lograr una mayor profundización de las sinergias con su casa matriz. En este sentido, en la medida en que la Fiduciaria logre sus objetivos de crecimiento y penetración, podrá mejorar el desempeño de la operación y, por tanto, continuar fortaleciendo su calidad como contraparte.

Es de mencionar que, con el fin de consolidar su sostenibilidad y disminuir los niveles de eficiencia, Fiduciaria Popular está trabajando en un programa de optimización del gasto que conlleve a una reducción de los costos operativos. La Calificadora hará seguimiento a la evolución de dichas estrategias, para validar el impacto tanto en los procesos como en su estructura financiera.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Respaldo patrimonial y corporativo de su principal accionista, el Banco Popular e indirectamente, del Grupo Aval.
- Reconocimiento y experiencia en la gestión de negocios de administración y pagos.
- Flexibilidad financiera y solvencia patrimonial para apalancar el crecimiento proyectado, a la vez que absorber pérdidas no esperadas.
- Destacables niveles de liquidez que garantizan el cumplimiento de los requerimientos de corto plazo.
- Capacidad de crecimiento en fondos de inversión que le otorga una ventaja

competitiva frente a los resultados de sus pares.

- Bajos niveles de endeudamiento y apalancamiento, en beneficio de su flexibilidad financiera.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño del negocio y en continua optimización.
- Robustas prácticas de gobierno corporativo, gestión de riesgos y mecanismos de control interno que favorecen el desarrollo de la operación.
- Experiencia y calidad de la alta dirección, así como del equipo de trabajo que soportan la operación de la Fiduciaria.
- Cobertura a nivel nacional, soportada, entre otras, en las sinergias comerciales desarrolladas con su casa matriz.
- Robusta infraestructura tecnológica y alto nivel de integralidad.
- Destacables mecanismos de gestión de recursos de terceros que soportan la máxima calificación en Eficiencia en la Administración de Portafolios.
- Adopción permanente de mejores prácticas tanto de la industria como las definidas por su casa matriz, así como oportuna implementación de las recomendaciones de los órganos de control, que contribuyen al fortalecimiento continuo del negocio.

#### Retos

- Dar cumplimiento al plan estratégico, con el propósito de alcanzar los objetivos definidos y el crecimiento sostenido en el tiempo.
- Continuar con los esfuerzos por lograr una mayor diversificación de activos administrados.
- Mantener las estrategias dirigidas a desarrollar productos innovadores y rentables que beneficien su estructura financiera.
- Potencializar la generación de ingresos por negocios fiduciarios, de manera que mitiguen las variaciones en los resultados por posición propia.
- Mantener un crecimiento sostenido de los negocios administrados, así como de los ingresos por comisiones.
- Dar continuidad al fortalecimiento de los mecanismos de planeación y monitoreo, de tal



forma que se ajusten a su capacidad operativa y al mercado.

- Consolidar las sinergias operativas con el Banco Popular, en beneficio de la optimización de los procesos.
- Continuar ajustando sus políticas de control de gastos para mejorar sus niveles de eficiencia operacional.
- Potencializar su posicionamiento en el mercado lo que contribuirá al fortalecimiento de los indicadores de rentabilidad y eficiencia.
- Reducir las brechas de rentabilidad, eficiencia y generación de margen *Ebitda*, comparado con el sector y los pares.
- Mantener los mecanismos de monitoreo y control de los procesos contingentes, para anticiparse a los cambios en la exposición al riesgo legal.

#### TOMA DE DECISIONES Y GOBIERNO CORPORATIVO

La Fiduciaria cuenta con un código de buen gobierno, alineado con las mejores prácticas del mercado y la regulación vigente. Durante el último año, llevó a cabo la actualización de las reglas relacionadas con el manejo y resolución de los conflictos de interés en la administración de portafolios, así como las obligaciones de la Junta Directiva y de las personas naturales vinculadas, en relación con las actividades de intermediación del Mercado de Valores.

Adicionalmente, se destaca la robusta estructura para la toma de decisiones, soportado en diferentes comités y apropiados sistemas de creación, aprobación y monitoreo de los negocios fiduciarios. Lo anterior, sumado a las robustas herramientas tecnológicas, facilita el seguimiento del negocio, el cumplimiento de las políticas y en general, favorecen el control de la operación.

En este sentido, se resalta la adecuada administración y gestión de activos propios y de terceros, la integralidad de los sistemas, la gestión de riesgos, entre otras razones que fundamenta la máxima calificación para la Eficiencia en la Administración de Portafolios de Fiduciaria Popular.

**FIDUCIARIA POPULAR S.A.  
 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

| FIDUCIARIA POPULAR S.A.                 |         |        |        |        |        |        |        | SECTOR    |           |           |           |           | PARES   |         |         |         |         |  |
|---|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--|
| BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones) | dic-14  | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | feb-18 | feb-19 | dic-16    | dic-17    | dic-18    | feb-18    | feb-19    | dic-16  | dic-17  | dic-18  | feb-18  | feb-19  |  |
| ACTIVO                                  | COLGAAP | NIIF   | NIIF   | NIIF   | NIIF   | NIIF   | NIIF   | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF    | NIIF    | NIIF    | NIIF    | NIIF    |  |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                 | 54.206  | 54.082 | 55.949 | 53.613 | 53.231 | 52.987 | 53.596 | 2.539.730 | 2.893.112 | 2.934.459 | 3.005.834 | 3.099.868 | 144.529 | 151.166 | 151.043 | 159.875 | 152.555 |  |
| Disponible                              | 2.657   | 6.089  | 6.206  | 5.602  | 10.630 | 11.040 | 11.956 | 559.727   | 764.103   | 716.828   | 779.283   | 768.390   | 59.525  | 21.623  | 34.813  | 52.638  | 32.684  |  |
| Inversiones                             | 42.973  | 41.131 | 46.249 | 42.705 | 32.478 | 35.780 | 30.752 | 1.699.482 | 1.858.492 | 1.932.022 | 1.962.090 | 1.994.797 | 60.656  | 113.742 | 89.437  | 90.101  | 80.573  |  |
| Cuentas por Cobrar                      | 8.576   | 6.862  | 3.493  | 5.306  | 10.123 | 6.168  | 10.888 | 280.521   | 270.516   | 285.609   | 264.461   | 336.681   | 24.349  | 15.801  | 26.793  | 17.136  | 39.298  |  |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>              | 7.673   | 6.057  | 6.189  | 7.056  | 6.889  | 7.700  | 6.990  | 195.101   | 215.109   | 221.184   | 219.391   | 353.991   | 8.883   | 13.760  | 12.372  | 8.459   | 15.635  |  |
| Activos Fijos                           | 2.317   | 5.145  | 4.476  | 5.005  | 4.733  | 4.948  | 4.975  | 109.399   | 116.224   | 108.801   | 115.088   | 233.615   | 4.605   | 10.565  | 4.560   | 5.909   | 7.555   |  |
| Otros Activos                           | -32     | 273    | 590    | 338    | 581    | 1.129  | 702    | 8.055     | 6.304     | 8.957     | 6.606     | 8.651     | 736     | 1.098   | 1.584   | 945     | 1.384   |  |
| Activos Intangibles                     | 0       | 548    | 810    | 1.489  | 1.575  | 1.422  | 1.314  | 52.033    | 60.536    | 77.847    | 60.202    | 79.329    | 350     | 0       | 4.573   | 432     | 5.147   |  |
| Cargos Diferidos                        | 1.261   | 91     | 313    | 224    | 0      | 201    | 0      | 25.307    | 18.037    | 20.383    | 23.487    | 27.201    | 2.961   | 1.868   | 1.425   | 943     | 1.319   |  |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                     | 61.879  | 60.139 | 62.138 | 60.669 | 60.120 | 60.687 | 60.586 | 2.734.831 | 3.108.221 | 3.155.643 | 3.225.225 | 3.453.859 | 153.413 | 164.926 | 163.415 | 168.334 | 168.189 |  |
| <b>PASIVO</b>                           |         |        |        |        |        |        |        |           |           |           |           |           |         |         |         |         |         |  |
| Cuentas Por Pagar                       | 4.815   | 2.500  | 853    | 1.717  | 2.129  | 1.510  | 2.229  | 183.576   | 189.462   | 185.808   | 170.444   | 202.707   | 7.430   | 9.539   | 13.377  | 6.559   | 13.521  |  |
| Obligaciones Laborales                  | 805     | 838    | 918    | 1.107  | 995    | 618    | 593    | 71.090    | 84.674    | 90.135    | 82.388    | 89.449    | 3.104   | 3.018   | 4.771   | 4.271   | 5.063   |  |
| Impuestos Gravámenes Y Tasas            | 1.312   | 1.575  | 2.117  | 1.286  | 1.115  | 1.450  | 1.053  | 129.609   | 142.355   | 125.704   | 183.103   | 161.182   | 9.158   | 6.225   | 5.794   | 9.705   | 6.987   |  |
| Pasivos Estimados Y Provisiones         | 113     | 629    | 903    | 441    | 1.026  | 449    | 1.037  | 22.863    | 23.304    | 39.213    | 24.376    | 43.662    | 2.518   | 1.307   | 3.829   | 1.293   | 4.370   |  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                     | 7.068   | 5.542  | 4.791  | 4.550  | 5.266  | 4.028  | 5.168  | 472.602   | 561.141   | 452.500   | 582.507   | 693.025   | 27.217  | 20.827  | 28.743  | 24.323  | 31.316  |  |
| <b>PATRIMONIO</b>                       |         |        |        |        |        |        |        |           |           |           |           |           |         |         |         |         |         |  |
| Capital social                          | 36.965  | 38.226 | 38.226 | 38.226 | 38.226 | 38.226 | 38.226 | 658.019   | 677.356   | 742.122   | 677.356   | 742.122   | 50.570  | 61.984  | 50.570  | 50.570  | 50.570  |  |
| Reservas                                | 5.599   | 5.165  | 4.631  | 4.744  | 4.999  | 4.744  | 4.999  | 474.113   | 603.624   | 620.347   | 607.693   | 623.782   | 23.474  | 33.070  | 32.496  | 30.993  | 32.496  |  |
| Prima en Colocacion de Acciones         | 8.086   | 8.086  | 8.086  | 8.086  | 8.086  | 8.086  | 8.086  | 405.067   | 435.118   | 454.805   | 435.118   | 454.805   | 21.700  | 16.822  | 21.700  | 21.700  | 21.700  |  |
| Valorizaciones Neto-ORI                 | 4.103   | 2.448  | 2.509  | 2.514  | 1.930  | 2.499  | 1.930  | 182.530   | 199.875   | 276.153   | 253.861   | 286.915   | 4.675   | 7.360   | 3.881   | 4.412   | 3.247   |  |
| Resultados de Ejercicios Anteriores     | 0       | 0      | 0      | 0      | 77     | 2.628  | 1.614  | 89.260    | 96.988    | 77.646    | 596.974   | 578.030   | 56      | 88      | -1.089  | 31.957  | 26.800  |  |
| Resultados del Ejercicio                | 59      | 711    | 3.895  | 2.550  | 1.536  | 478    | 564    | 457.361   | 538.346   | 536.038   | 76.003    | 79.167    | 26.496  | 25.550  | 27.889  | 5.155   | 2.834   |  |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                 | 54.811  | 54.597 | 57.347 | 56.119 | 54.854 | 56.659 | 55.418 | 2.262.229 | 2.547.079 | 2.703.142 | 2.642.718 | 2.760.835 | 126.196 | 144.099 | 134.672 | 144.012 | 136.873 |  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>        | 61.879  | 60.139 | 62.138 | 60.669 | 60.120 | 60.687 | 60.586 | 2.734.831 | 3.108.221 | 3.155.643 | 3.225.225 | 3.453.859 | 153.413 | 164.926 | 163.415 | 168.334 | 168.189 |  |

**ESTADO DE RESULTADOS\***

| ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | feb-18 | feb-19 | dic-16    | dic-17    | dic-18    | feb-18  | feb-19  | dic-16 | dic-17  | dic-18  | feb-18 | feb-19 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|
| <b>INGRESOS OPERACIONALES</b>                | 19.736 | 21.361 | 27.416 | 25.860 | 24.260 | 4.016  | 4.093  | 1.476.653 | 1.687.569 | 1.781.309 | 261.274 | 293.152 | 96.975 | 105.420 | 110.631 | 17.353 | 20.619 |
| Ingresos por Comisiones y Honorarios         | 15.004 | 16.874 | 18.649 | 17.667 | 18.423 | 3.150  | 3.039  | 1.214.227 | 1.424.614 | 1.581.229 | 249.303 | 274.434 | 87.243 | 88.836  | 101.355 | 15.446 | 19.343 |
| Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto     | 1.847  | 2.248  | 3.568  | 3.631  | 3.436  | 418    | 563    | 75.758    | 76.567    | 59.402    | -85     | 3.492   | 1.639  | 3.286   | 2.707   | 553    | 379    |
| Ingresos Netos por Posicion Propia           | 2.884  | 2.239  | 5.200  | 4.562  | 2.402  | 447    | 491    | 186.669   | 186.388   | 140.678   | 12.056  | 15.226  | 8.093  | 13.299  | 6.568   | 1.353  | 897    |
| <b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>             | 2.891  | 2.336  | 1.206  | 1.660  | 1.816  | 380    | 298    | 70.139    | 83.535    | 78.554    | 18.747  | 14.684  | 4.017  | 5.566   | 3.691   | 612    | 465    |
| <b>GASTOS OPERACIONALES</b>                  | 20.099 | 20.679 | 22.096 | 23.571 | 23.680 | 3.741  | 3.648  | 782.809   | 913.464   | 1.026.206 | 160.522 | 183.581 | 56.775 | 68.752  | 66.148  | 9.566  | 16.192 |
| Gastos de Personal                           | 10.999 | 11.899 | 12.642 | 14.217 | 14.027 | 2.261  | 2.049  | 366.620   | 424.466   | 462.264   | 76.642  | 82.995  | 30.670 | 30.493  | 32.213  | 5.412  | 6.830  |
| Honorarios                                   | 1.200  | 1.587  | 1.741  | 1.543  | 1.678  | 194    | 272    | 59.803    | 67.801    | 71.936    | 9.070   | 10.018  | 4.874  | 9.385   | 5.699   | 603    | 793    |
| Comisiones                                   | 120    | 177    | 180    | 174    | 179    | 28     | 44     | 58.051    | 83.967    | 106.777   | 15.597  | 21.434  | 3.450  | 330     | 5.801   | 569    | 3.336  |
| Servicios y Diversos                         | 2.093  | 2.163  | 2.115  | 2.121  | 2.199  | 270    | 204    | 90.024    | 112.054   | 123.070   | 18.240  | 21.472  | 3.610  | 6.390   | 4.565   | 563    | 1.202  |
| <b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>               | 20     | 77     | 62     | 22     | 51     | 0      | 3      | 3.666     | 11.456    | 11.151    | 275     | 2.055   | 288    | 0       | 2.332   | 0      | 64     |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>                  | -363   | 682    | 5.320  | 2.289  | 581    | 274    | 445    | 693.844   | 774.105   | 755.103   | 100.752 | 109.571 | 40.200 | 36.668  | 44.483  | 7.787  | 4.427  |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>           | 2.509  | 2.941  | 6.464  | 3.927  | 2.345  | 654    | 741    | 760.318   | 846.184   | 822.506   | 119.224 | 122.200 | 43.930 | 42.233  | 45.842  | 8.399  | 4.827  |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                         | 1.338  | 2.047  | 3.895  | 2.550  | 1.536  | 478    | 564    | 493.164   | 538.346   | 536.297   | 75.910  | 79.204  | 26.496 | 25.550  | 27.889  | 5.155  | 2.834  |

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

**PRINCIPALES INDICADORES**

| FIDUCIARIA POPULAR S.A.   |           |           |           |           |           |           |           | SECTOR      |             |             |             |             | PARES      |            |            |            |            |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| PRINCIPALES INDICADORES   | dic-14    | dic-15    | dic-16    | dic-17    | dic-18    | feb-18    | feb-19    | dic-16      | dic-17      | dic-18      | feb-18      | feb-19      | dic-16     | dic-17     | dic-18     | feb-18     | feb-19     |
| <b>Rentabilidad</b>   |           |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |            |            |            |            |            |
| EBITDA  | 2.834     | 2.584     | 7.566     | 4.197     | 2.553     | 662       | 957       | 777.219     | 863.013     | 852.062     | 117.911     | 132.272     | 43.649     | 42.144     | 48.245     | 8.398      | 5.386      |
| EBIT  | -363      | 682       | 5.320     | 2.289     | 581       | 274       | 445       | 693.844     | 774.105     | 755.103     | 100.752     | 109.571     | 40.200     | 36.668     | 44.483     | 7.787      | 4.427      |
| ROE   | 2,44%     | 3,75%     | 6,79%     | 4,54%     | 2,80%     | 5,16%     | 6,26%     | 21,80%      | 21,14%      | 19,83%      | 18,54%      | 18,49%      | 21,00%     | 17,73%     | 20,71%     | 23,49%     | 13,09%     |
| ROA   | 2,16%     | 3,40%     | 6,27%     | 4,20%     | 2,56%     | 4,82%     | 5,72%     | 18,03%      | 17,32%      | 16,99%      | 15,00%      | 14,57%      | 17,27%     | 15,49%     | 17,07%     | 19,84%     | 10,55%     |
| Margen Ebitda   | 14,36%    | 12,10%    | 27,60%    | 16,23%    | 10,52%    | 16,49%    | 23,39%    | 52,63%      | 51,14%      | 47,83%      | 45,13%      | 45,12%      | 45,01%     | 39,98%     | 43,61%     | 48,39%     | 26,12%     |
| Ingresos Operacionales / Activo   | 31,89%    | 35,52%    | 44,12%    | 42,62%    | 40,35%    | 6,62%     | 6,76%     | 53,99%      | 54,29%      | 56,45%      | 8,10%       | 8,49%       | 63,21%     | 63,92%     | 67,70%     | 10,31%     | 12,26%     |
| Ebitda / Activo   | 4,58%     | 4,30%     | 12,18%    | 6,92%     | 4,25%     | 1,09%     | 1,58%     | 28,42%      | 27,77%      | 27,00%      | 3,66%       | 3,83%       | 28,45%     | 25,55%     | 29,52%     | 4,99%      | 3,20%      |
| Eficiencia Operacional<br>(Comisiones + gtos personal + honorarios) / Ingresos por comisión | 101,84%   | 96,81%    | 80,60%    | 91,15%    | 97,61%    | 93,17%    | 89,12%    | 53,01%      | 54,13%      | 57,61%      | 61,44%      | 62,62%      | 58,55%     | 65,22%     | 59,79%     | 55,13%     | 78,53%     |
|   | 82,10%    | 80,97%    | 78,09%    | 90,19%    | 86,23%    | 78,82%    | 77,82%    | 39,90%      | 40,45%      | 40,54%      | 40,64%      | 41,70%      | 44,70%     | 45,26%     | 43,13%     | 42,63%     | 56,66%     |
| <b>MARKET SHARE</b>   |           |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |            |            |            |            |            |
| Participación en los Ingresos del Sector  | 1,69%     | 1,66%     | 1,86%     | 1,53%     | 1,36%     | 1,54%     | 1,40%     |             |             |             |             |             | 6,57%      | 6,25%      | 6,21%      | 6,64%      | 7,03%      |
| Participación de los AUM del Sector   | 1,75%     | 1,45%     | 0,86%     | 0,83%     | 0,77%     | 0,77%     | 0,96%     |             |             |             |             |             | 4,07%      | 3,38%      | 2,98%      | 3,41%      | 3,67%      |
| Participación de los Ingresos del Sector  | 2,67%     | 2,36%     | 2,27%     | 1,95%     | 1,91%     | 1,88%     | 1,75%     |             |             |             |             |             | 5,61%      | 5,31%      | 5,18%      | 5,22%      | 4,87%      |
| Participación del Patrimonio del Sector   | 2,89%     | 2,63%     | 2,53%     | 2,20%     | 2,03%     | 2,14%     | 2,01%     |             |             |             |             |             | 5,58%      | 5,66%      | 4,98%      | 5,45%      | 4,96%      |
| <b>EVOLUCIÓN</b>  |           |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |            |            |            |            |            |
| Crecimiento de Ingresos   | 8,61%     | 8,23%     | 28,34%    | -5,68%    | -6,19%    | N.A.      | 1,92%     | 14,72%      | 14,28%      | 5,55%       | N.A.        | 12,20%      | 27,86%     | 8,71%      | 4,94%      | N.A.       | 18,82%     |
| Crecimiento del Ebitda  | 54,81%    | -8,11%    | 192,79%   | -44,53%   | -39,17%   | N.A.      | 44,61%    | 18,51%      | 11,04%      | -1,27%      | N.A.        | -84,67%     | 59,99%     | -3,45%     | 14,48%     | N.A.       | -35,87%    |
| Crecimiento del Patrimonio  | 3,53%     | -0,39%    | 5,04%     | -2,14%    | -2,25%    | N.A.      | -2,19%    | 9,03%       | 12,59%      | 6,13%       | N.A.        | 8,39%       | 12,73%     | 14,19%     | -6,54%     | N.A.       | -4,96%     |
| Crecimiento de las Comisiones   | 0,86%     | 8,09%     | 16,42%    | -2,37%    | 7,74%     | N.A.      | 11,37%    | 9,27%       | 16,65%      | 7,79%       | N.A.        | -82,21%     | 22,68%     | 9,81%      | 6,69%      | N.A.       | 61,29%     |
| Crecimiento de AUMs   | 58,66%    | -8,25%    | -29,24%   | 9,34%     | 1,29%     | N.A.      | 7,73%     | 19,83%      | 13,24%      | 9,22%       | N.A.        | -11,41%     | 4,64%      | -5,75%     | -3,72%     | N.A.       | -7,05%     |
| <b>Flexibilidad Financiera</b>  |           |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |            |            |            |            |            |
| Pasivo Financiero   | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 257       | 28.809      | 108.298     | 766         | 105.685     | 181.089     | 337        | 0          | 0          | 28         | 221        |
| Endeudamiento   | 11,42%    | 9,22%     | 7,71%     | 7,50%     | 8,76%     | 6,64%     | 8,53%     | 17,28%      | 18,05%      | 14,34%      | 18,06%      | 20,07%      | 17,74%     | 12,63%     | 17,59%     | 14,45%     | 18,62%     |
| Apalancamiento  | 0,13x     | 0,10x     | 0,08x     | 0,08x     | 0,10x     | 0,07x     | 0,09x     | 0,21x       | 0,22x       | 0,17x       | 0,22x       | 0,25x       | 0,22x      | 0,14x      | 0,21x      | 0,17x      | 0,23x      |
| Activo Líquido  | 23.450    | 24.494    | 27.025    | 20.859    | 12.439    | 19.681    | 11.956    | 1.163.085   | 1.508.339   | 1.305.467   | 1.565.553   | 1.439.134   | 85.404     | 91.001     | 65.552     | 95.352     | 55.592     |
| Activo Líquido / Activo   | 37,90%    | 40,73%    | 43,49%    | 34,38%    | 20,69%    | 32,43%    | 19,73%    | 42,53%      | 48,53%      | 41,37%      | 48,54%      | 41,67%      | 55,67%     | 55,18%     | 40,11%     | 56,64%     | 33,05%     |
| <b>Solvencia</b>  |           |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |            |            |            |            |            |
| Patrimonio Técnico  | 27.502    | 25.098    | 22.443    | 20.125    | 17.798    | 22.336    | 18.603    | 983.407     | 1.081.255   | 1.111.497   | 1.503.565   | 1.521.288   | 83.586     | 91.920     | 84.246     | 116.659    | 110.042    |
| Patrimonio Adecuado   | 26.937    | 24.334    | 2.412     | 2.922     | 5.600     | 5.123     | 5.650     | 50.277.109  | 302.569     | 312.027     | 313.639     | 293.107     | 9.096      | 8.699      | 7.296      | 8.451      | 7.129      |
| Exceso sobre PT   | 565       | 763       | 20.031    | 17.203    | 12.199    | 17.212    | 12.953    | 706.136     | 778.686     | 799.470     | 1.189.925   | 1.228.181   | 74.490     | 83.220     | 76.950     | 108.209    | 102.913    |
| Reserva Estabilización de Rendimientos  | 0         | 21.500    | 22.732    | 25.299    | 27.306    | 25.299    | 27.306    | 359.692     | 389.907     | 419.386     | 389.907     | 419.386     | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Capital Mínimo Requerido  | 5.846     | 6.060     | 6.471     | 6.844     | 7.124     | 7.124     | 7.351     | 161.775     | 177.944     | 192.348     | 185.224     | 198.477     | 19.413     | 20.532     | 21.372     | 21.372     | 22.053     |
| Computo Capital Mínimo  | 50.650    | 50.329    | 50.943    | 51.055    | 51.387    | 53.683    | 52.924    | 1.608.542   | 1.797.000   | 1.876.843   | 2.305.194   | 2.385.444   | 95.025     | 101.920    | 102.843    | 134.166    | 129.307    |
| Exceso sobre capital mínimo requerido   | 8,66x     | 8,31x     | 7,87x     | 7,46x     | 7,21x     | 7,54x     | 7,20x     | 9,94x       | 10,10x      | 9,76x       | 12,45x      | 12,02x      | 4,89x      | 4,96x      | 4,81x      | 6,28x      | 5,86x      |
| Margen Crecimiento en FICs  | 4.447.065 | 4.565.158 | 4.470.125 | 4.516.098 | 4.487.370 | 4.495.922 | 4.423.899 | 97.392.500  | 100.468.781 | 105.179.616 | 97.645.857  | 103.435.189 | 7.398.218  | 8.188.144  | 8.057.236  | 8.052.027  | 7.864.464  |
| Margen administración FICs / AUM en FICs  | 7,5x      | 8,22x     | 7,25x     | 7,66x     | 6,97x     | 7,37x     | 6,25x     | 1,9x        | 1,6x        | 1,9x        | 1,5x        | 1,8x        | 3,7x       | 4,1x       | 3,9x       | 3,6x       | 3,7x       |
| <b>Actividad</b>  |           |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |            |            |            |            |            |
| AUM   | 5.608.883 | 5.146.022 | 3.641.450 | 3.981.612 | 4.032.979 | 3.817.476 | 4.112.728 | 425.216.779 | 481.516.647 | 525.928.025 | 492.886.628 | 426.562.005 | 17.286.061 | 16.291.690 | 15.686.064 | 16.823.599 | 15.637.075 |
| AUM en Fondos   | 591.172   | 555.628   | 616.799   | 589.896   | 644.083   | 610.070   | 707.487   | 50.077.109  | 62.127.325  | 56.104.338  | 65.357.837  | 58.072.060  | 2.007.300  | 2.011.861  | 2.062.079  | 2.246.623  | 2.111.118  |
| AUM en Seguridad Social   | 3.232.288 | 2.802.797 | 1.122.212 | 943.048   | 935.219   | 950.077   | 945.798   | 75.358.430  | 76.580.782  | 77.080.649  | 77.539.763  | 78.124.872  | 30.878     | 104.303    | 114.488    | 105.219    | 41.009     |
| Ingresos por Comisión   | 18.498    | 19.994    | 23.278    | 22.727    | 24.486    | 3.733     | 4.158     | 1.373.528   | 1.602.204   | 1.727.018   | 252.649     | 284.987     | 90.924     | 99.845     | 106.523    | 12.532     | 20.213     |
| Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional   | 76,03%    | 78,99%    | 68,02%    | 68,32%    | 75,94%    | 78,45%    | 74,25%    | 82,23%      | 84,42%      | 88,77%      | 95,42%      | 93,61%      | 89,96%     | 84,27%     | 91,62%     | 89,01%     | 93,81%     |
| Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional   | 85,39%    | 89,52%    | 81,03%    | 82,36%    | 90,10%    | 88,87%    | 88,01%    | 87,36%      | 88,96%      | 92,10%      | 95,39%      | 94,81%      | 91,65%     | 87,39%     | 94,06%     | 92,20%     | 95,65%     |
| Ingresos por Posición Propia / Ingreso Operacional  | 14,61%    | 10,48%    | 18,97%    | 17,64%    | 9,90%     | 11,13%    | 11,99%    | 12,64%      | 11,04%      | 7,90%       | 4,61%       | 5,19%       | 8,35%      | 12,61%     | 5,94%      | 7,80%      | 4,35%      |
| Cantidad de Negocios  | 398       | 507       | 331       | 382       | 424       | 402       | 410       | 22.252      | 23.918      | 24.582      | 23.884      | 23.627      | 1.367      | 1.393      | 1.307      | 1.358      | 1.273      |

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](http://www.vriskr.com)