



BTG PACTUAL S.A. (COLOMBIA)

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 471
Fecha: 01 de noviembre de 2019

Fuentes:

- BTG Pactual S.A.- Sociedad Comisionista de Bolsa.
- Información de entidades financieras suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Bolsa de Valores de Colombia

Cifras Principales	Ago-19	Ago-18
Activos	\$440.131	\$766.410
Pasivos	\$318.265	\$634.654
Patrimonio	\$121.866	\$131.756
Ingresos	\$71.539	\$58.225
Ebitda	\$20.516	\$15.667
Utilidad Neta	\$7.998	\$7.685
Margen Ebitda	28,68%	26,91%
Ebitda / Patrimonio	26,69%	18,36%
ROE	10%	8,88%
ROA	2,74%	1,51%

Todas las cifras financieras son ajustadas o reclasificadas de acuerdo con los estándares de Value and Risk.
Cifras en millones de pesos y porcentajes.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini.
Javier Bernardo Cadena Lozano.
Ricardo Eduardo Mora.

Contactos:

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora.
luisfguevara@vriskr.com

PBX: 57-1 5265977
Bogotá

RIESGO DE CONTRAPARTE	AA+ (DOBLE A MÁS)
PERSPECTIVA	POSITIVA

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** mantuvo la calificación **AA+ (Doble A Más)** al Riesgo de Contraparte de **BTG Pactual S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa**.

La calificación **AA+ (Doble A Más)** otorgada al riesgo de contraparte indica que la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la firma comisionista es alta.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar mayor graduación del riesgo relativo.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Los aspectos que sustentan la calificación de **BTG Pactual S.A. (Colombia)**, son los siguientes:

- **Respaldo y capacidad patrimonial.** BTG Pactual Colombia es una Sociedad Comisionista de Bolsa líder en los mercados que participa, gracias a sus productos innovadores y el continuo fortalecimiento de su oferta de valor.

Hace parte del Grupo BTG Pactual, que se consolida como el banco de inversión más importante de Latinoamérica y se especializa en ofrecer asesorías para el mercado de capitales, en la administración patrimonial de activos y de fondos de inversión. Al respecto, se destaca el respaldo patrimonial y corporativo que le brinda a la Comisionista a nivel local, el cual ha favorecido el desarrollo del negocio y contribuido con su posición frente a los pares en términos de: competitividad, diversificación y cobertura, así como por el uso compartido de plataformas tecnológicas y de administración de riesgos, acceso a mercados globales, respaldo financiero a las operaciones en situaciones de estrés, entre otras.

Es de resaltar que Colombia representa para el Grupo BTG Pactual una de sus plazas estratégicas, en términos de expansión de la franquicia, número de clientes, potencial de mercado y portafolio diversificado de servicios y productos financieros. Por tal razón, la Calificadora pondera el continuo apoyo al crecimiento de la operación reflejado en la capitalización de la Comisionista en 2015 (\$15.000 millones), así como el aporte para la creación de la fiduciaria en 2014 y de BTG Pactual Soluciones y Servicios S.A.S¹, en agosto de 2019.

¹ Entidad de crédito, cuyo fondeo proviene de recursos propios.



A agosto de 2019, BTG Pactual Colombia contaba con el tercer patrimonio más grande de la industria a nivel nacional, con un valor de \$121.866 millones y una variación interanual de -7,51%. Esto debido a que, en el primer trimestre, la Asamblea General de Accionistas aprobó el proyecto de distribución de utilidades de 2018. Así, decidió liberar el exceso de la reserva legal (por encima del 50% del capital suscrito) y distribuir el 100% de las utilidades acumuladas hasta la fecha y las generadas en 2018².

Situación similar se evidenció en el patrimonio técnico, el cual se redujo 8,24% hasta \$91.804 millones. No obstante, al tener en cuenta la disminución del VaR³, como resultado del cierre de las posiciones y la concentración en caja, dada la activación del Plan de Contingencia de Liquidez (PCL)⁴, el nivel de solvencia ascendió a 326%. Al excluir dicho evento, el promedio del año fue de 74,88%, superior al mínimo regulatorio (9%) y los resultados del sector (71,12%) y los pares⁵ (40,66%), a agosto de 2019.

Para **Value and Risk**, BTG Pactual Colombia cuenta con una sólida y suficiente estructura patrimonial, lo que, aunado al permanente apoyo de su casa matriz, favorece la oferta de valor, el desarrollo de nuevos negocios y por tanto su rentabilidad y competitividad. En este sentido, considera primordial que la Comisionista continúe propendiendo por la mejora de las políticas de control y preservación de su capital, con el objetivo de responder oportuna y adecuadamente a los requerimientos de la operación y al desarrollo de la estrategia.

- **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** BTG Pactual Colombia se destaca a nivel nacional por su fuerte posición de mercado soportada no solo en el volumen de negocios, sino en su oferta diversificada de productos y servicios, con alcance local e internacional, que le han permitido atender las necesidades de su mercado objetivo (corporativo e institucional y personal con alto poder adquisitivo).

A agosto de 2019, ocupó el cuarto puesto en ingresos por comisiones, además de ostentar el primer lugar en el mercado de derivados (participación: 31%), el segundo en el de acciones (16,5%) y TTVs (15,1%) y el tercero en repos activos (18,1%) y pasivos (16,4%).

Actualmente, la Comisionista cuenta con una amplia oferta de alternativas de inversión que incluyen entre otras APTs⁶, doce fondos de inversión colectiva (FICs), con retornos destacables a nivel de la

² Se decretaron dividendos por un valor cercano a los \$17.600 millones, los cuales fueron pagados en septiembre de 2019.

³ De \$8.639 millones en agosto de 2018 pasó a \$627 millones en el mismo mes de 2019.

⁴ Su activación se dio como medida preventiva tras noticias publicadas en medios de comunicación en Brasil (el 23 y 26 de agosto de 2019), relacionadas con acusaciones infundadas sobre supuestas prácticas ilegales del Banco BTG Pactual, las cuales fueron aclaradas posteriormente por los directivos, y no generaron efectos significativos sobre el valor de la acción, los activos administrados, ni los niveles de liquidez de la Compañía. En línea con lo anterior, el Comité de Crisis de la Comisionista decidió activar y posteriormente, levantar el PCL.

⁵ Corredores Davivienda, Valores Bancolombia y Credicorp Capital.

⁶ Administración de portafolios de terceros.



industria, y la línea de Banca de Inversión. Respecto a esta última, se pondera la experiencia combinada del Grupo y del equipo local⁷, así como el acompañamiento de su principal accionista que le ha permitido participar en negocios claves y competitivos.

La estrategia de largo plazo continúa orientada al crecimiento de la franquicia y la alineación de los intereses con su casa matriz. Al respecto, en el último año, la Comisionista se ha enfocado en mejorar sus niveles de eficiencia y rentabilidad, lo cual ha implicado una reorganización de funciones entre las áreas y una mayor participación de los productos *fee-based*, como FICs y APT.

Adicionalmente, continuó desarrollando estrategias de transformación digital y mejoras en los procesos, soportadas en el aporte permanente de tecnología de su casa matriz, a la vez que creó BTG Pactual Soluciones y Servicios S.A.S, cuyo objeto social es la colocación de créditos corporativos. Aspectos ponderados por la Calificadora pues robustecen la oferta de servicios competitivos e integrales para los clientes y generan eficiencia para la operación.

En opinión de **Value and Risk**, BTG Pactual Colombia mantiene una estrategia de negocio clara y congruente con los objetivos del Grupo y sostenible en el tiempo, lo que, aunado a la estabilidad y profesionalismo del equipo directivo y los robustos esquemas de seguimiento al plan de negocio, contribuirán a continuar consolidando su relevancia en el mercado y profundizando su participación en los segmentos objetivo.

No obstante, al tener en cuenta que el entorno del negocio es altamente competido, se consolida como un reto para la Sociedad desarrollar permanentemente soluciones innovadoras y esquemas digitales que favorezcan la generación de factores diferenciadores, a la vez que mantener en optimización permanente los procesos y mecanismos de control y seguimiento para garantizar la rentabilidad y eficiencia.

- **Activos administrados (AUM).** BTG Pactual Colombia se caracteriza por su amplia oferta de vehículos de inversión que incluyen, entre otros, portafolios con exposición a activos tradicionales y alternativos que le permiten mantener diferenciadores a nivel sectorial e impulsar sus ventajas competitivas.

En línea con el desarrollo del plan de negocio, los activos administrados de la Comisionista continúan con una tendencia creciente que denota la efectividad de las estrategias implementadas y su consolidación en el mercado. Es así como, entre agosto de 2018 y 2019, los AUM crecieron cerca de 6%, de los cuales se destaca el aumento del componente discrecional⁸ (+35,13%) que representó el 41,35%, mientras que el no discrecional (58,65%) registró una variación de -7,74%. Asimismo, mantiene una importante

⁷ BTG Pactual fue premiado **nuevamente en 2019** como el mejor equipo de banca de inversión en Colombia y otros países de la región (Brasil y Chile) por parte de *World Finance*, además de ganar el premio a la mejor banca de inversión **de América Latina**, otorgado por *Latin Finance*.

⁸ APTs y FICs.

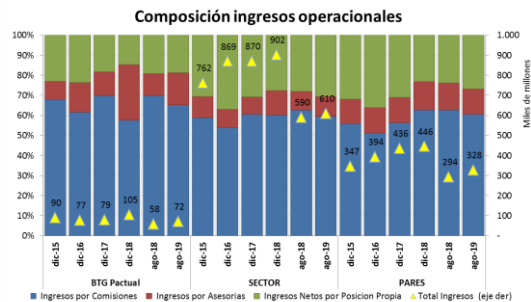


concentración en el segmento UHNW⁹, que participó con el 89% de los AUM y con el 15% por número de clientes.

Sobresale la dinámica de los activos administrados a través de fondos, pues a agosto de 2019 ascendieron a \$3,25 billones (+35,25%). De estos, el más representativo fue el de liquidez (35,92%), el cual creció interanualmente 23,21%, seguido del de deuda privada (23,14%), rentas inmobiliarias (21,95%) y crédito (13,27%), con variaciones de +81,75%, +30,85% y +81,84%, en su orden. Lo anterior, como resultado de los esfuerzos estratégicos orientados a incrementar el componente *fee-based* de los ingresos, tanto por contrato de comisión de APTs como de FICs, aspectos ponderados por la Calificadora.

En opinión de **Value and Risk**, una de las fortalezas de BTG Pactual Colombia es su amplia diversificación de activos administrados que, sumada a la generación de alfa¹⁰ en los productos colectivos frente a otras entidades del sector, evidencian su experiencia así como la consistencia de la estrategia de inversión en el tiempo. Dicha situación ha contribuido con la consolidación del negocio a nivel local y a garantizar su calidad como gestor de activos. Al respecto, la Comisionista tiene el reto de mantener el desempeño favorable en los próximos años, acorde con los factores estructurales del modelo de negocio, las sinergias comerciales con el Grupo y los proyectos estratégicos, orientados a mejorar la oportunidad de respuesta y la eficiencia de los procesos.

- **Evolución de los ingresos.** A agosto de 2019, los ingresos operacionales de BTG Pactual Colombia totalizaron \$71.539 millones con un crecimiento interanual de 22,87%. Se pondera la mayor participación de los provenientes de comisiones que representaron el 65,27% del total, seguidos por los netos de posición propia (18,66%) y los de asesorías (16,07%).



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

Durante el último año, uno de los enfoques de la Sociedad fue el de expandir los negocios de la franquicia, lo que resultó en un incremento de los AUM, con su correspondiente beneficio en los ingresos por comisiones, los cuales, entre agosto de 2018 y 2019, crecieron 14,83%

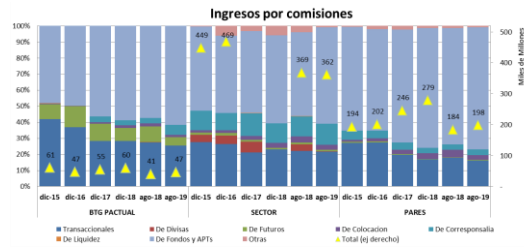
⁹ Ultra High Net Worth.

¹⁰ Estrategia de inversión que consiste en maximizar los retornos, con base en el perfil de riesgo definido.



COMISIONISTAS DE BOLSA

hasta alcanzar \$46.697 millones, superior a la dinámica de los pares (+7,71%) y contrario al sector (-1,95%). De estos, sobresalen los provenientes de FICs y APTs (+23,57%) que representaron el 61,69%, mientras que los de intermediación crecieron 6,27% y participaron con el 25,45%.



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

Por su parte, los ingresos por posición propia se ubicaron en \$13.349 millones, mientras que los de asesorías en \$11.493 millones, con aumentos interanuales de 20,28% y 77,94%, respectivamente. Estos últimos, explicados por honorarios, principalmente de la línea de Banca de Inversión, gracias a la ejecución de mandatos importantes.

Value and Risk exalta la tendencia de los productos generadores de ingresos recurrentes, el positivo desempeño del negocio en los últimos años y la ejecución de la estrategia orientada a optimizar la rentabilidad de la operación, pues mitiga las volatilidades a las que se expone por la posición propia, los productos transaccionales y la línea de Banca de Inversión. En este sentido, considera como reto para la Comisionista mantener el crecimiento de las líneas más estables, aunque reconoce que las demás continuarán aportando a sus resultados financieros.

- **Rentabilidad y eficiencia.** Desde 2015, los resultados netos de BTG Pactual Colombia han registrado una tendencia creciente, acorde con el comportamiento de los ingresos y las estrategias orientadas a generar mayores eficiencias operativas. Es así como, a agosto de 2019, la utilidad neta ascendió a \$7.998 millones (+4,08%) y la operacional totalizó \$13.921 millones (+30,44%), lo que favoreció el margen *Ebitda* que se situó en 28,68% (+1,77 p.p.), frente al 22,86% del sector y el 30,15% de los pares.

Lo anterior, gracias al destacable desempeño de los ingresos operacionales (+22,87%) que compensó el menor valor por conceptos no operacionales¹¹, así como el incremento de los gastos (+21,17%), originado por el rubro de bonificación a empleados que pasó de \$3.043 millones (ago-18) a \$13.209 millones (ago-19). Esto, teniendo en cuenta que desde el primer trimestre de 2019, la Sociedad empezó a

¹¹ Entre agosto de 2018 y 2019, se evidenció una reducción de 71,36% en los ingresos no operacionales, debido a que, en julio de 2018, la Sociedad vendió el derecho de opción de compra de un inmueble del cual era titular, derivado de un contrato de *leasing* (utilidad contable de la operación: \$2.230 millones).



reconocerla durante el año¹², a pesar de que se entrega de forma anual, en la siguiente vigencia.

Acorde con los objetivos estratégicos, se evidencia una continua mejora en el nivel de eficiencia¹³, pues a agosto de 2019 se ubicó en 80,54% respecto al 81,67% del mismo mes de 2018. Por su parte, el sector y los pares registraron indicadores de 86,04% y 77,65%, respectivamente.

Asimismo, la rentabilidad anualizada del patrimonio (ROE¹⁴) mejoró hasta 10% (+1,13 p.p.), disminuyendo las brechas respecto al sector (10,78%) y los pares (16,18%), mientras que el ROA¹⁵ se situó en 2,74%, frente al 2,72% de sus comparables.

	BTGPactual Colombia				SECTOR		PARES	
	dic-17	dic-18	ago-18	ago-19	dic-18	ago-19	dic-18	ago-19
ROE	5,70%	5,62%	8,88%	10,00%	8,35%	10,78%	14,95%	16,18%
ROA	0,58%	1,20%	1,51%	2,74%	2,33%	2,72%	2,91%	2,72%
Margen neto	8,85%	7,07%	13,20%	11,18%	10,00%	12,18%	15,26%	14,89%
Margen Ebitda	8,88%	15,66%	26,91%	28,68%	20,26%	22,86%	29,74%	30,15%
Ebitda/Patrimonio	5,73%	12,44%	18,36%	26,29%	16,90%	20,54%	29,14%	33,57%
Eficiencia operacional	101,51%	91,38%	81,67%	80,54%	86,46%	86,04%	76,62%	77,65%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk resalta la efectividad de las estrategias orientadas a fortalecer la rentabilidad y los niveles de eficiencia, reflejadas en el cumplimiento del presupuesto y los resultados de los últimos años, así como el ritmo de crecimiento de los ingresos, principalmente los estables. Adicionalmente, considera que la estructura operacional de la Comisionista le permite soportar el robustecimiento de las diferentes líneas de negocio, más aún al tener en cuenta las inversiones tecnológicas encaminadas a ganar mayor escala en los procesos internos y mejorar el apalancamiento operativo.

De esta forma, y con base en la profundización de las sinergias desarrolladas con su casa matriz, la consolidación del plan de negocio y la fortaleza operativa e independiente a nivel local, en opinión de la Calificadora existen perspectivas positivas respecto a la dinámica de la rentabilidad y eficiencia de BTG Pactual Colombia en el mediano plazo.

En este sentido, es importante que la Sociedad mantenga la senda creciente de los ingresos recurrentes, a la vez que el control de gastos, con el fin de mitigar las variaciones de las demás líneas de negocio y continuar disminuyendo las brechas respecto a las entidades comparables. Para **Value and Risk**, estos aspectos resultan relevantes para mejorar aún más su calidad como contraparte y por ende, la calificación asignada.

¹² El valor que se reconoce en cada periodo se determina tomando como referencia los valores históricos y los resultados obtenidos por la Sociedad, aunque el monto definitivo a pagar se conoce al cierre del año.

¹³ Gastos operacionales / ingresos operacionales.

¹⁴ Utilidad neta / Patrimonio.

¹⁵ Utilidad neta / Activos.



- **Liquidez.** Conforme a la naturaleza del negocio y gracias a su posición competitiva, el fondeo de BTG Pactual Colombia se basa principalmente en operaciones del mercado monetario (simultaneas, repos y TTV). Al respecto, y en línea con los requerimientos de la operación a agosto de 2019, el indicador de liquidez con y sin fondeo se ubicó en 73,31% y 12,06%, frente al 81,22% y 16,9% del sector y el 86,84% y 13,38% de los pares, respectivamente.

Cabe anotar que la Sociedad registró un menor nivel de fondeo en comparación con periodos anteriores. Esto como resultado de un aumento en la eficiencia en el uso del balance, que incluyó una política de optimización de las operaciones de liquidez entre las mesas. Asimismo, por la activación del Plan de Contingencia de Liquidez, como medida preventiva tras noticias publicadas a finales del mes relacionadas con el Banco BTG Pactual en Brasil. Vale la pena resaltar que dichas acusaciones fueron aclaradas posteriormente por los directivos y no generaron efectos significativos ni para la matriz, ni para la Comisionista en Colombia.

La puesta en marcha del PCL implicó entre otras medidas: el cierre de posiciones, protocolos de comunicación con los clientes, evaluaciones de los niveles y requerimientos de liquidez intradía, ajustes a los límites de posición de todas las líneas de negocio y la priorización de la liquidez hacia las operaciones por cuenta de terceros. Esto, en acompañamiento de informes permanentes a los entes de control. En este sentido, en el periodo evaluado se redujo el nivel de apalancamiento de 4,8 veces (x) a 2,6x, por debajo del sector (2,9 x) y de los pares (4,8 x). Por su parte, el indicador de activos líquidos libres¹⁶ totalizó 1% (ago-18: 2,62%), frente al 6,78% del sector y el 4,02% de los pares.

Value and Risk exalta las medidas implementadas por la Comisionista frente a situaciones de estrés, pues denotan su capacidad de respuesta y la robustez del SARL¹⁷, lo cual, como se observó en años pasados, le ha permitido cumplir a cabalidad con los requerimientos de los clientes, así como mitigar los efectos de dichas situaciones en sus resultados financieros y mantener la confianza de sus grupos de interés. Asimismo, exalta las estrategias orientadas a mejorar el uso de su capital, pues además de reducir la exposición al riesgo de liquidez y mercado, favorecen los márgenes de rentabilidad, sin impactar la productividad del negocio.

En opinión de la Calificadora, BTG Pactual Colombia cuenta y ha demostrado su capacidad para responder satisfactoriamente con las obligaciones de corto plazo. Lo anterior, al considerar que la Sociedad mantiene una relación positiva de capital de largo plazo sobre activos corrientes¹⁸ (22,98%), un indicador de capital de largo plazo libre sobre activos sin fondeo de 36,6% (sector: 20,33% y 34,68%, pares: 14,01% y 25,82%) y un IRL¹⁹ promedio para la banda de uno y siete

¹⁶ (Activo Líquido – Pasivo) / Activo.

¹⁷ Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez.

¹⁸ (Activo Corriente – Pasivos Corriente) / Activo Corriente.

¹⁹ Indicador de Riesgo de Liquidez.



días de \$30.921 millones y \$25.376 millones, con una razón de 596% y 339%, respectivamente.

Además, se pondera que la Sociedad tiene acceso a los repos del Banco de la Republica (dada su participación en el Programa de Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público), así como una línea de crédito *stand-by* aprobada con Citibank Colombia, la cual es una línea extendida del cupo global de su matriz. Aspectos que favorecen su posición de liquidez frente a otras entidades del sector.

- **Portafolio de inversiones.** A agosto de 2019, el portafolio de inversiones de la BTG Pactual Colombia totalizó \$296.216 millones con una variación interanual de -55,5%, como resultado de las menores operaciones de mercado. Por su parte, el disponible se ubicó en \$52.251 millones y creció 80,17%. Dicha situación estuvo asociada a las directrices de la alta dirección orientadas a generar una mayor eficiencia en el uso del balance, sumado a los resultados de la activación del Plan de Contingencia de Liquidez.

En este sentido, entre agosto de 2018 y 2019, el VaR regulatorio se redujo de \$8.639 millones a \$627 millones, mientras que el calculado bajo la metodología interna descendió a \$39 millones (ago-18: \$314 millones), por debajo del límite máximo establecido para la posición propia²⁰.

Se destaca la concentración del portafolio en activos de alta calidad, principalmente del Gobierno Nacional. Es de anotar que los recursos están orientados a la intermediación de títulos valores, al apalancamiento propio y por cuenta de terceros, así como al aprovechamiento de oportunidades de mercado en el corto plazo, con un apetito y marco de inversión de bajo riesgo.

- **Gestión de riesgos.** BTG Pactual Colombia cuenta con una robusta estructura de control y gobierno corporativo, al igual que con sólidos sistemas de administración de riesgos (SARs). Estos incorporan, entre otros, políticas, modelos internos, esquemas de alertas tempranas y procesos de seguimiento, análisis y control, acordes con las directrices impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y el Grupo.

En línea con lo anterior, tiene establecidos diferentes comités de control y supervisión²¹, una adecuada separación organizacional y procesos de inversión claramente definidos y segregados por tipo de activo. Estos últimos están soportados en modelos formales y herramienta de análisis acordes con las mejores prácticas del mercado.

Al respecto, la Comisionista ha adoptado parámetros y mecanismos concretos para el manejo a nivel organizacional de conflictos de interés, uso de información privilegiada o reservada y procedimientos internos que evalúan la idoneidad profesional de sus funcionarios,

²⁰ El VaR máximo permitido para la posición propia de la firma será aquel nivel que genere una relación de solvencia del 15%, dado el patrimonio técnico vigente en el momento y los APNR respectivos.

²¹ Auditoría, Riesgos Financieros, Riesgo Operacional y el Comité Disciplinario, entre otros.



además de contar con un plan anual de auditoría fundamentado en la metodología de medición basada en riesgos.

Los sistemas de administración de riesgos de mercado, liquidez, contraparte y operacional son gestionados e implementados a través de las áreas de *Credit Risk*, *Market & Liquidity Risk* y *Operational Risk*, responsables de identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos, cuyos informes son presentado a la administración para la toma de decisiones.

Durante el último año, sobresale el fortalecimiento de controles y alertas automáticas, así como los diferentes desarrollos tecnológicos y la continua adopción de herramientas de gestión de riesgos provistos por su casa matriz, que propenden por una mayor eficiencia y una gestión más oportuna de las políticas de riesgos.

Por otro lado, de acuerdo con la información suministrada respecto a los informes de revisoría fiscal y de auditoría interna, sumado a la lectura de las actas de los órganos de administración, no se evidenciaron hallazgos materiales que impliquen una mayor exposición al riesgo de contraparte. No obstante, se observaron algunas oportunidades de mejora tendientes a fortalecer la gestión, con planes de acción definidos, a los cuales la entidad ha dado cumplimiento.

Value and Risk resalta la idoneidad de los SARs de BTG Pactual Colombia y los diferentes mecanismos de control, pues considera se adecuan a los requerimientos del negocio. Aspectos que, en conjunto con la aplicación de estándares internacionales para su administración, la profundización de las sinergias con la matriz y el fuerte soporte tecnológico, contribuyen a la mitigación de los riesgos, brindan un respaldo al crecimiento proyectado y benefician la consecución de sus objetivos estratégicos. En este sentido, exalta las medidas implementadas para mejorar la gestión y los procesos de análisis, pues favorecen la eficiencia operacional, la toma de decisiones y la capacidad de respuesta ante escenarios menos favorables.

A pesar de lo anterior, persisten algunas oportunidades de mejora orientadas a continuar fortaleciendo y automatizando los procesos de seguimiento y control de límites y políticas de los diferentes SARs, con el fin de garantizar el adecuado cumplimiento de los lineamientos establecidos y mitigar los niveles de exposición.

- **Contingencias.** Según la información suministrada, actualmente no existen procesos contingentes en contra de BTG Pactual Colombia que afecten su posición financiera.

Adicionalmente, se pondera el cumplimiento a las políticas y directrices establecidas por la Junta Directiva, la SFC y el Autorregulador del Mercado de Valores – AMV, sumado al hecho de que durante el último año no se evidenciaron sanciones o llamados de atención por ninguno de los entes reguladores.



PERFIL DE BTG PACTUAL COLOMBIA

La Sociedad fue constituida en 1953 bajo el nombre de Bolsa y Renta y desde 2013 cambió su denominación social por BTG Pactual S.A. Comisionista de Bolsa, tras su integración con BTG Pactual.

Su objeto social es el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la administración de valores de terceros y la realización de operaciones de corresponsalía, negociación por cuenta propia de valores inscritos en la bolsa y en general, el desarrollo de las actividades afines con su objeto social principal, previa autorización de la SFC.

La casa matriz de la Comisionista es el Banco BTG Pactual S.A., con una participación accionaria de 99,97% (a través de dos holdings), reconocido como el banco de inversión más grande de America Latina²². Desarrolla su operación a través de cinco líneas de negocio: *Investment Banking, Corporate Lending, Sales & Trading, Asset Management y Wealth Management*.

Accionista	Número de acciones	Porcentaje de participación
BTG Pactual Holding International S.A.	56.680.496	94,50%
BTG Pactual Holding Participacoes S.A.	3.280.871	5,47%
Bruno Duque Horta Nogueira	5.937	0,01%
Roberto Ball's Salouti	5.937	0,01%
Renato Monteiro Dos Santos	5.937	0,01%
Total acciones en circulación	59.979.178	100,00%
Acciones propias readquiridas	20.820	
Total acciones	59.999.998	

Fuente: BTG Pactual S.A. Colombia

BTG Pactual Colombia tiene domicilio principal en Medellín y opera con sucursales en Bogotá y Barranquilla. Cuenta con cerca de 240 empleados en las diferentes áreas y en el último año no se presentaron cambios en la estructura organizacional. Al respecto, se pondera el profesionalismo y experiencia del equipo directivo, así como el continuo apoyo de la matriz con profesionales con experiencia internacional en el mercado de capitales, lo que beneficia el proceso de toma de decisiones y el desarrollo de la estrategia.

²² El Grupo tiene presencia en Estados Unidos, México, Islas Cayman, Colombia, Perú, Chile, Brasil, Argentina, Reino Unido y Luxemburgo.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo patrimonial y corporativo del Banco BTG Pactual como principal accionista.
- Base de productos diversificada para ofrecer soluciones integrales y una oferta de valor diferenciada.
- Vehículos de inversión con soluciones a la medida para cada uno de los clientes.
- Acceso a mercados globales soportados en el respaldo de su casa matriz.
- Equipo especializado y con experiencia.
- Servicios de banca de inversión con reconocimiento local e internacional.
- Robusta estructura de gobierno corporativo, soportada en una adecuada estructura organizacional, que fortalece el proceso de toma de decisiones.
- Eficiente administración de activos de terceros, reflejado, entre otros, en fondos de mercado de capitales y de inversiones alternativas con desempeño sobresaliente frente a comparables y niveles de riesgo controlados, según su perfil.
- Amplia infraestructura y herramientas de investigación de mercados que favorecen la toma de decisiones de inversión.
- Crecimiento continuo de los ingresos, soportado en la dinámica de los productos *fee-based*.
- Niveles de Ebitda en permanente fortalecimiento que refleja la consolidación de la operación.
- Adecuada posición de liquidez para responder con sus compromisos de corto plazo.
- Robusto sistema de administración de riesgos y control interno, acorde con las directrices de la matriz y las mejores prácticas del mercado.
- Plataforma tecnológica robusta y con capacidad para soportar el crecimiento proyectado.
- Robusta estructura comercial, basada en un esquema de doble gerenciamiento y de compensación grupal, en beneficio del alineamiento de los intereses internos y la estabilidad de los clientes y la fuerza de ventas.

Retos

- Continuar con el proceso de consolidación del grupo financiero a nivel local, que incluye la fiduciaria y a la entidad de crédito.



- Mantener el crecimiento de los ingresos recurrentes.
- Continuar con los esfuerzos por fortalecer los indicadores de rentabilidad.
- Cumplir satisfactoriamente las metas de optimización y automatización de procesos, así como la integración y mejora de aplicaciones, en beneficio de los niveles de eficiencia.
- Dar continuidad e implementar los proyectos digitales que favorezcan la oferta de valor y la consolidación de la operación.
- Implementar oportuna y exitosamente los proyectos estratégicos, que deriven en una mayor diversificación de sus ingresos por tipo de cliente y en el mejoramiento permanente de su perfil financiero.
- Mantener el crecimiento del negocio, en pro de de su posición de mercado.
- Adaptarse oportunamente a los cambios regulatorios y normativos.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Riesgo de crédito y contraparte. En cumplimiento a lo establecido por la norma y con el fin de evaluar permanentemente su exposición a este tipo de riesgo, tanto en posición propia como por cuenta de sus clientes, BTG Pactual tiene implementado el SARiC.

El riesgo de crédito y contraparte se mide a través del análisis de factores cualitativos y cuantitativos, que incluyen entre otros: la solvencia, liquidez, estructura patrimonial, probabilidad de incumplimiento e indicadores crediticios, con los requerimientos y garantías, además para la asignación de cupos hace uso del modelo *Camel*²³.

Asimismo, cuenta con procedimientos y metodologías establecidas para el análisis de las inversiones para los FICs de contenido crediticio, además de realizar una segregación por especie y establecer un cupo máximo para las operaciones repo, en línea con la metodología de la BVC. Al respecto, la Sociedad efectúa un monitoreo constante de la cobertura de los repos pasivos con el patrimonio técnico, con el fin de asegurar su capacidad de cumplimiento ante escenarios adversos.

²³ *Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity.*

El Área de *Credit Risk Control* es la encargada de la identificación, control, seguimiento y monitoreo del Riesgo de Contraparte y de las políticas establecidas. Por su parte, a través del Comité de Riesgos²⁴, la Comisionista toma decisiones acerca de la estructura, límites, políticas o estrategias para la realización de operaciones de intermediación de valores.

Mensualmente, realiza un seguimiento al cumplimiento de los límites, tanto legales como internos, y de los excesos presentados durante el periodo de análisis, al igual que, las medidas tomadas para subsanar los incumplimientos. Asimismo, verifica que las políticas y cupos internos sean consecuentes con el perfil de riesgo definido y el volumen de operaciones, en línea con el comportamiento del mercado, las variables macroeconómicas y exógenas que influyen en el desarrollo del negocio.

Riesgo de mercado y liquidez. Estos riesgos son gestionados a través del SARM y el SARL, acorde con los lineamientos definidos por la SFC, que incluyen entre otros, políticas, límites y metodologías.

Para la medición del riesgo de mercado de la posición propia y de los FICs, usa el modelo estándar del regulador y unos paramétricos y no paramétricos de gestión interna. Adicionalmente, se soporta en los aplicativos del Grupo BTG Pactual, por medio de los cuales calcula el VaR en diferentes escenarios, rangos de tiempo, probabilidades, tipo de activos, sensibilidades por factor de riesgo, a la vez que genera reportes gerenciales para su monitoreo, entre otras actividades.

Por su parte, el riesgo de liquidez de la posición propia se gestiona a través de la medición del IRL y el consumo de caja, mientras que, para los FICs y los portafolios de terceros, la Comisionista cuenta con una metodología interna, acorde con los parámetros normativos.

Al respecto, el Comité de Riesgos mensualmente realiza un seguimiento al cumplimiento de los

²⁴ Conformado por el CEO de BTG Pactual Colombia, un miembro de la Dirección de Riesgos de Mercado y Liquidez y un funcionario de BTG Pactual Colombia designado por la Junta Directiva. Además, como invitados participa el Deputy CEO, el CFO y demás miembros del equipo de riesgos.



límites, a la vez que verifica las políticas y los cupos internos. Asimismo, analiza el comportamiento del mercado, las posiciones de la firma y los títulos utilizados en las diferentes operaciones, con el fin de identificar y controlar posibles cambios en el mercado que pueda afectar su funcionamiento.

La Comisionista tiene implementado un sistema de monitoreo, que incluye entre otros: informes diarios del cumplimiento de los límites, la evolución del IRL y de los requerimientos de liquidez de terceros, seguimientos a las posiciones abiertas de posición propia y cuenta de margen, así como a las políticas de inversión establecidas, a los consumos de liquidez de las diferentes líneas de negocio y a las principales variables macroeconómicas.

Al respecto, se pondera el trabajo conjunto con las áreas de riesgo de la casa matriz, pues fortalece los procesos de control y le permite a la Sociedad mantenerse dentro de los lineamientos y políticas establecidos por el Grupo.

Con el fin de validar la calidad y precisión de la metodología interna para medir el riesgo de mercado y verificar la eficiencia del cálculo del indicador de riesgo de liquidez (modelo estándar y no objetado para FICs), BTG Pactual Colombia realiza, semestral y trimestralmente, pruebas de *back* y *stress testing*, en su orden.

SARO²⁵ y Sarlaft²⁶. El Sistema de Administración de Riesgo Operativo de BTG Pactual consta de elementos y etapas que propenden por el cumplimiento de las políticas y directrices de la alta dirección, así como las pautas definidas por la casa matriz y la SFC.

Es gestionado por el área de *Operational Risk & Change the Bank*. Para su administración se soporta en el aplicativo Vigía, además de tener establecidos diferentes indicadores, sobre los cuales se generan reportes periódicos para el Comité Riesgo Operacional, órgano encargado de supervisar el SARO, revisar los eventos de riesgo y los planes de acción.

²⁵ Sistema de Administración de Riesgo Operativo.

²⁶ Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

Es de mencionar que, los diferentes eventos de riesgo operativo presentados durante el último año se encuentran dentro del apetito de riesgo definido. Al respecto, la Sociedad continúa fortaleciendo los procesos de gestión.

Con el objetivo de garantizar la continuidad de la operación ante eventos adversos, BTG Pactual Colombia tiene definido, estructurado, documentado y aprobado el Plan de Continuidad del Negocio y el de Recuperación de Desastres. De esta manera, en el último año, ejecutó pruebas acordes con los cronogramas establecidos, cuyos resultados fueron satisfactorios.

De otra parte, cuenta con los procesos y controles referentes al Sarlaft, en cumplimiento a lo dispuesto por la SFC, las directrices de su casa matriz y los estándares internacionales. El Sistema está a cargo del área de *Compliance, AML²⁷ & Onboarding* y compuesto por mecanismos, instrumentos y procedimientos que favorecen su gestión y administración.

Se soporta en los sistemas *Core* y en diversos aplicativos, así como en un modelo de segmentación por factores de riesgo, a través de los cuales valida las listas y monitorea las operaciones. Las políticas, procesos de identificación, medición, control y monitoreo, al igual que las responsabilidades y facultades de los distintos órganos de dirección están contenidos en el Manual de *Compliance*, Vinculación de Clientes y Sarlaft.

GOBIERNO CORPORATIVO Y MECANISMOS DE CONTROL

BTG Pactual cuenta con un robusto esquema de gobierno corporativo (alineado con los objetivos definidos por el Grupo) en cabeza de la Junta Directiva, compuesta por seis miembros principales, con sus respectivos suplentes, de los cuales tres son independientes.

Se destaca la correcta segregación física y funcional de las áreas de *front*, *middle* y *back office*, a la vez que los procesos de inversión, pues están claramente definidos y soportados en herramientas de análisis, acordes con las mejores prácticas del mercado.

²⁷ *Anti-Money Laundering*.



Adicionalmente, la Comisionista cuenta con altos estándares de control interno, los cuales son fortalecidos gracias al desarrollo de una auditoría interna global, en complemento de las actividades de la Revisoría Fiscal y la auditoría interna. En opinión de **Value and Risk**, estos aspectos favorecen la transparencia en la toma de decisiones estratégicas, comerciales y operativas, a la vez que mitigan la materialización de conflictos de interés y la exposición al riesgo.

BTG PACTUAL							SECTOR						PARES					
Estados Financieros																		
	NiIF dic-15	NiIF dic-16	NiIF dic-17	NiIF dic-18	NiIF ago-18	NiIF ago-19	NiIF dic-15	NiIF dic-16	NiIF dic-17	NiIF dic-18	NiIF ago-18	NiIF ago-19	NiIF dic-15	NiIF dic-16	NiIF dic-17	NiIF dic-18	NiIF ago-18	NiIF ago-19
BALANCE (cifras en \$ millones)																		
ACTIVOS	149.637	328.158	1.213.216	617.580	766.410	440.131	2.665.031	3.005.049	4.242.908	3.869.610	4.166.091	4.114.171	1.838.702	1.840.024	2.041.869	2.337.745	2.463.775	2.700.520
Disponibles	45.675	46.826	44.533	57.211	29.001	52.251	322.084	385.043	377.120	481.593	415.259	408.772	77.649	126.331	125.688	137.386	127.946	131.635
Inversiones	1.264	210.888	1.094.858	484.751	665.658	296.216	1.938.794	2.281.380	3.518.793	3.048.096	3.357.915	3.258.884	1.586.958	1.608.002	1.802.871	2.070.812	2.201.581	2.392.179
Deudores	68.642	39.343	46.889	48.703	50.956	66.827	241.657	234.303	249.829	239.735	302.186	294.469	78.732	64.546	77.004	92.543	97.032	108.836
Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta (Desde 2015)	-	-	-	-	-	-	56.498	-	-	2.523	-	2.619	56.442	-	-	-	-	-
Propiedades Y Equipo	15.182	11.942	8.896	6.802	6.249	11.903	42.286	37.969	35.608	33.179	32.827	85.686	15.088	14.744	13.652	12.595	12.825	36.596
Intangibles	2.825	4.131	3.581	3.312	3.355	3.427	16.046	19.981	19.637	20.813	19.523	21.089	8.519	11.473	11.153	12.657	11.567	12.947
Diferidos	16.049	15.028	14.460	16.802	11.190	9.507	47.206	45.890	41.455	43.556	37.880	42.168	15.148	14.738	11.327	11.578	12.616	18.457
Otros activos	-	-	-	-	-	-	460	484	467	474	502	481	167	190	174	208	230	-
Valorizaciones (Hasta 2014)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS	39.418	212.183	1.090.031	486.085	634.654	318.265	1.736.609	1.990.262	3.213.582	2.789.068	3.087.024	3.062.504	1.436.134	1.405.773	1.608.367	1.882.999	2.027.022	2.236.619
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	1.204	182.509	1.061.763	444.085	621.110	275.949	1.514.260	1.736.551	2.943.355	2.508.265	2.787.173	2.696.791	1.321.519	1.276.096	1.464.520	1.736.240	1.841.782	1.995.659
Operaciones Con Instrumentos Financieros Derivados	-	-	-	-	-	-	23.287	27.552	65.009	38.686	31.218	56.924	22.686	27.533	44.036	38.581	31.065	55.195
Cuentas Por Pagar	3.350	2.547	2.593	8.814	4.609	20.737	36.862	46.007	45.854	59.405	85.245	107.200	17.548	21.775	23.632	25.740	45.836	61.005
Obligaciones Laborales	1.366	25.238	22.404	28.176	4.494	17.583	74.139	115.758	105.737	116.895	87.761	118.626	55.955	66.376	62.606	65.331	63.479	78.544
Impuestos Gravámenes Y Tasas	1.587	1.722	2.341	4.030	3.818	3.202	15.066	32.581	19.906	35.378	52.266	49.518	5.349	6.787	5.731	11.736	31.562	34.463
Pasivos Estimados Y Provisiones	29.280	84	215	246	358	586	34.617	6.358	3.986	3.647	18.280	14.248	1.589	1.309	1.810	463	7.128	7.653
Diferidos	2.632	82	716	734	265	208	31.947	21.598	22.044	17.590	18.437	14.155	11.452	5.845	6.517	4.814	6.140	4.186
Otros Pasivos	-	-	-	-	-	-	6.431	3.857	7.690	9.204	6.644	5.043	37	53	61	93	29	4
Pasivos No Corrientes (Hasta 2014)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO	110.219	115.975	123.185	131.496	131.756	121.866	928.422	1.014.787	1.029.326	1.080.542	1.079.067	1.051.668	402.568	434.251	433.502	454.746	436.753	463.901
Capital Social	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	340.219	343.836	370.981	371.036	346.437	371.036	346.437	346.437	346.437	346.437	346.437	346.437
Superavit O Deficit De Capital	206	289	472	1.391	1.359	1.363	74.524	63.068	65.913	82.312	80.877	82.864	55.375	39.382	38.535	41.883	40.784	42.810
Prima en Colocacion de Acciones	22.186	22.186	22.186	22.186	22.186	22.186	225.967	224.871	226.588	219.862	219.862	216.121	114.342	114.342	114.342	114.342	114.342	114.342
Reservas	25.296	27.920	33.592	33.036	33.036	30.319	268.287	306.805	321.317	317.249	348.243	336.032	86.474	109.944	104.423	114.812	118.522	131.442
Revalorizacion Del Patrimonio (Hasta 2014)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados proceso de convergencia a NiIF (2015)	227	(92)	(92)	-	-	-	(2.358)	(3.883)	(3.708)	(2.809)	(2.809)	(2.809)	823	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)
Resultados Del Ejercicio	2.305	5.673	7.026	7.392	7.685	7.998	99.253	97.396	90.187	52.790	76.830	36.839	62.202	69.974	68.004	42.176	48.774	48.774
Resultados De Ejercicios Anteriores	-	-	-	7.490	7.490	-	(26.852)	(15.546)	(22.014)	3.523	9.833	(527)	2.913	2.644	491	9.968	15.193	9.896
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	ago-18	ago-19	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	ago-18	ago-19	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	ago-18	ago-19
INGRESOS OPERACIONALES	89.755	77.331	79.426	104.504	58.225	71.539	762.256	869.179	869.638	901.736	590.305	609.986	347.166	393.862	436.310	445.519	293.795	327.526
Ingresos por Comisiones	60.957	47.480	55.495	60.221	40.667	46.697	468.797	469.214	526.309	542.836	369.465	362.252	194.057	201.527	245.910	279.236	184.064	198.259
Ingresos por Asesorías	8.165	11.481	9.360	28.838	6.459	11.493	80.302	79.721	75.688	109.912	54.781	61.004	42.824	49.827	55.481	62.666	39.524	41.391
Ingresos Netos por Posicion Propia	20.634	18.169	14.571	15.445	11.099	13.349	233.157	320.244	267.641	248.988	166.059	186.730	110.285	142.509	134.919	103.617	70.266	87.876
INGRESOS NO OPERACIONALES	10.465	16.806	12.604	3.614	2.977	853	52.121	79.828	45.669	60.605	24.469	50.519	19.045	29.643	8.574	11.851	8.907	8.820
GASTOS OPERACIONALES	86.247	72.463	80.625	95.497	47.553	57.618	727.292	746.766	735.514	779.606	499.903	524.829	311.489	327.830	329.266	341.338	227.823	254.313
Gastos de Personal	27.484	25.208	27.940	29.881	19.989	20.979	308.333	328.548	341.088	343.638	234.138	236.733	148.026	156.118	164.655	168.266	115.279	120.853
Bonificaciones y Otros Beneficios	16.636	11.181	16.801	27.208	3.311	13.406	114.161	119.998	93.462	109.464	57.669	75.254	54.445	59.477	46.861	47.066	32.740	42.656
Honorarios y comisiones	2.630	2.300	1.915	3.053	1.429	1.665	34.086	33.888	32.972	39.827	23.866	25.156	6.932	7.423	9.381	14.261	7.833	10.173
Servicios de Administracion e Intermediacion	4.405	8.823	9.918	10.237	7.220	5.836	56.837	66.845	66.830	64.671	43.946	40.567	27.775	30.824	31.369	29.616	19.816	18.846
Gastos de Sistematizacion	2.684	2.711	3.340	4.788	2.479	3.035	4.943	5.409	7.000	8.469	4.838	8.440	841	1.313	1.589	1.225	811	3.276
Contribuciones y Afiliaciones	1.283	1.378	1.011	1.362	885	1.003	8.431	8.984	9.170	9.712	6.189	6.246	2.492	2.680	2.889	2.930	1.736	1.862
Gastos Bancarios	-	-	-	-	-	-	1.401	525	496	385	219	546	1.357	512	478	317	211	490
Arrendamientos	3.780	3.242	3.224	3.381	2.221	3.64	31.409	32.893	35.040	37.135	23.945	12.839	6.993	8.130	8.177	8.277	5.425	2.977
Servicios y Diversos	13.746	6.612	6.114	5.805	3.673	3.339	77.761	64.313	59.998	63.120	42.319	36.229	22.001	21.473	14.842	15.137	9.446	9.554
Impuestos	5.556	4.661	4.131	4.189	2.772	3.103	24.999	26.237	29.734	32.873	21.864	25.363	13.242	12.947	18.769	20.345	13.698	14.542
Publicidad, Relaciones, Viajes	1.974	1.195	1.435	1.444	814	734	15.742	13.778	14.357	14.751	8.644	9.639	5.977	5.616	6.299	6.796	3.896	4.728
Mantenimientos y Reparaciones	1.562	306	261	281	135	131	10.382	9.016	9.713	10.056	6.701	6.778	6.217	6.482	7.344	7.786	5.306	5.529
Adecuacion e Instalacion	-	-	-	-	-	-	833	648	483	326	162	258	190	59	138	135	67	53
Procesamiento Electronico de Datos	-	-	-	-	-	-	9.093	7.061	9.458	9.548	6.184	6.441	6.434	5.027	8.227	8.558	5.481	5.864
Gastos Legales	20	14	16	18	9	82	697	454	454	536	431	340	133	79	46	115	38	69
Utiles, Papeleria y Fotocopias	240	308	188	296	161	125	2.089	2.234	1.962	2.292	1.370	1.446	766	751	788	870	531	505
Seguros	254	307	209	386	233	322	5.785	5.467	4.309	5.150	3.396	3.619	1.657	1.710	1.043	1.791	1.169	1.341
Depreciaciones	1.002	1.272	1.248	1.166	783	2.633	6.649	7.508	6.292	6.172	4.112	14.838	3.060	3.083	2.479	2.210	1.490	3.760
Amortizaciones	2.990	2.945	2.873	1.981	1.439	859	8.674	10.115	9.470	9.044	5.974	6.285	2.197	3.270	3.289	3.032	1.891	2.690
Provisiones	-	-	-	18	-	-	4.987	2.846	3.226	12.437	3.937	7.812	754	856	602	2.723	960	4.546
GASTOS NO OPERACIONALES	10.632	15.445	736	1.197	874	1.263	14.424	30.705	19.652	20.712	13.923	15.969	5.413	5.593	5.829	6.461	4.235	5.567
UTIL																		

BTG PACTUAL							SECTOR						PARES					
Estados Financieros																		
INDICADORES PRINCIPALES																		
	NIIF dic-15	NIIF dic-16	NIIF dic-17	NIIF dic-18	NIIF ago-18	NIIF ago-19	NIIF dic-15	NIIF dic-16	NIIF dic-17	NIIF dic-18	NIIF ago-18	NIIF ago-19	NIIF dic-15	NIIF dic-16	NIIF dic-17	NIIF dic-18	NIIF ago-18	NIIF ago-19
Rentabilidad																		
ROE	2,09%	4,89%	5,70%	5,62%	8,88%	10,00%	5,27%	9,83%	9,46%	8,35%	7,43%	10,78%	9,15%	14,32%	16,14%	14,95%	14,83%	16,18%
ROA	1,54%	1,73%	0,58%	1,20%	1,51%	2,74%	1,83%	3,32%	2,30%	2,33%	1,91%	2,72%	2,00%	3,38%	3,43%	2,91%	2,58%	2,72%
Margen operacional	3,91%	6,05%	-1,51%	8,62%	18,33%	19,46%	4,59%	14,08%	15,42%	13,54%	15,31%	13,96%	10,28%	16,77%	24,53%	23,38%	22,45%	22,35%
Margen Neto	2,57%	7,35%	8,85%	7,07%	13,20%	11,18%	6,41%	13,38%	11,20%	10,00%	8,94%	12,18%	10,61%	15,79%	16,04%	15,26%	14,36%	14,89%
Margen Ebitda	14,55%	17,56%	8,88%	15,66%	26,91%	28,68%	10,53%	19,46%	21,03%	20,26%	21,39%	22,86%	15,82%	21,88%	30,30%	29,74%	28,59%	30,15%
Ingresos Operacionales / Activo	59,98%	23,50%	6,55%	16,92%	11,61%	25,35%	28,60%	28,92%	20,50%	23,30%	21,99%	23,04%	18,88%	21,41%	21,37%	19,06%	18,41%	18,73%
Ingresos Operacionales / Patrimonio	81,43%	66,51%	64,48%	79,47%	73,14%	99,93%	82,10%	85,65%	84,49%	83,45%	92,42%	98,61%	86,24%	90,70%	100,65%	97,97%	116,33%	122,83%
Ingresos Operacionales sin Posicion Propia / Activo	46,19%	17,97%	5,35%	14,42%	9,36%	20,47%	19,85%	18,27%	14,19%	16,87%	15,66%	15,82%	12,88%	13,66%	14,76%	14,63%	13,92%	13,60%
Ebitda / Activo	8,73%	4,13%	0,58%	2,65%	3,08%	7,07%	3,01%	5,63%	4,31%	4,72%	4,58%	5,13%	2,99%	4,68%	6,47%	5,67%	5,16%	5,53%
Ebitda / Patrimonio	11,85%	11,68%	5,73%	12,44%	18,36%	26,29%	8,65%	16,67%	17,76%	16,90%	18,06%	20,54%	13,65%	19,85%	30,49%	29,14%	30,20%	33,57%
Ebitda	13.056	13.546	7.054	16.361	15.667	20.516	80.273	169.119	182.846	182.656	126.288	139.455	54.931	86.188	132.183	132.491	84.010	98.750
Eficiencia Operacional	96,09%	93,95%	101,51%	91,38%	81,67%	80,54%	95,41%	85,92%	84,58%	86,46%	84,69%	86,04%	89,72%	83,23%	75,47%	76,62%	77,55%	77,65%
Gastos Operacionales / Activo	57,64%	22,08%	6,65%	15,46%	9,45%	20,27%	27,29%	24,85%	17,34%	20,15%	18,53%	19,73%	16,94%	17,82%	16,13%	14,60%	14,19%	14,45%
Participacion en los ingresos del Sector	11,77%	8,87%	9,13%	17,70%	9,86%	11,73%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Participacion en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	13,06%	10,74%	10,77%	20,99%	11,11%	13,75%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Participacion en el Ebitda del Sector	16,26%	8,01%	3,86%	12,96%	12,41%	14,71%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Participacion del Patrimonio del Sector	11,87%	11,43%	11,97%	12,19%	12,21%	11,59%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Participacion de los Activos del Sector	5,61%	10,92%	28,59%	14,82%	18,40%	10,70%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento de Ingresos	N.A.	-14,07%	2,98%	31,57%	N.A.	22,87%	N.A.	14,03%	0,05%	3,69%	N.A.	3,33%	N.A.	13,45%	10,78%	2,11%	N.A.	11,48%
Crecimiento del Ebitda	N.A.	3,75%	-47,92%	131,94%	N.A.	-30,96%	N.A.	110,68%	8,12%	127,54%	N.A.	-23,73%	N.A.	56,90%	53,37%	0,23%	N.A.	17,55%
Crecimiento de Ingresos sin Posicion Propia	N.A.	-14,70%	10,00%	37,32%	N.A.	23,48%	N.A.	3,75%	9,67%	23,37%	N.A.	-29,69%	N.A.	6,11%	19,91%	13,44%	N.A.	7,18%
Flexibilidad Financiera																		
Pasivo Financiero	1.204	182.509	1.061.763	444.085	621.110	275.949	1.537.548	1.764.103	3.008.364	2.546.951	2.818.391	2.753.714	1.344.205	1.303.629	1.508.557	1.774.821	1.872.847	2.050.854
Pasivo Financiero /Ebitda	0,1x	13,5x	150,5x	27,1x	39,6x	13,5x	19,2x	10,4x	16,5x	13,9x	22,3x	19,7x	24,5x	15,1x	11,4x	13,4x	22,3x	20,8x
Pasivo / Ebitda	3,0x	15,7x	154,5x	29,7x	40,5x	15,5x	21,6x	11,8x	17,6x	15,3x	24,4x	22,0x	26,1x	16,3x	12,2x	14,2x	24,1x	22,6x
Endeudamiento	26,34%	64,66%	89,85%	78,71%	82,81%	72,31%	65,16%	66,23%	75,74%	72,08%	74,10%	74,44%	78,11%	76,40%	78,77%	80,55%	82,27%	82,82%
Apalancamiento	0,4x	1,8x	8,8x	3,7x	4,8x	2,6x	1,9x	2,0x	3,1x	2,6x	2,9x	2,9x	3,6x	3,2x	3,7x	4,1x	4,6x	4,8x
Pasivo Financiero / Activo	0,80%	55,62%	87,52%	71,91%	81,04%	62,70%	57,69%	58,70%	70,90%	65,82%	67,65%	66,93%	73,11%	70,85%	73,88%	75,92%	76,02%	75,94%
Pasivo Financiero / Patrimonio Tangible	0,0x	1,7x	9,2x	3,6x	5,1x	2,5x	1,9x	2,1x	3,5x	2,8x	3,0x	3,1x	4,3x	3,9x	4,6x	5,1x	5,3x	5,5x
Activo Liquido / Activo (Liquidez con Fondos)	30,84%	74,39%	91,13%	82,24%	85,43%	73,31%	78,28%	80,74%	84,76%	84,20%	82,15%	81,22%	84,82%	87,31%	87,89%	88,86%	87,01%	86,84%
Activo Liquido sin Fondos / Activo (Liquidez sin Fondos)	30,04%	18,77%	3,61%	10,33%	4,39%	12,06%	21,68%	23,09%	15,62%	19,51%	15,96%	16,90%	13,05%	17,97%	16,17%	14,59%	12,25%	13,38%
Capital de largo plazo libre / (Activo Corriente)	65,66%	28,35%	8,04%	17,45%	14,68%	22,98%	27,96%	28,85%	20,50%	23,79%	22,00%	20,33%	15,66%	20,30%	18,85%	17,12%	15,51%	14,01%
Capital de largo plazo libre / (Activos Sin Fondos)	50,37%	34,13%	18,13%	52,30%	41,61%	36,60%	33,83%	46,36%	38,75%	45,77%	39,51%	34,68%	20,23%	44,09%	39,86%	36,55%	29,74%	25,82%
(Activo Liquido - Pasivo) / Activo (Activo Liquido Libre)	4,50%	9,73%	1,28%	3,53%	2,62%	1,00%	13,12%	14,51%	9,02%	12,12%	8,05%	6,78%	6,71%	10,91%	9,12%	8,31%	4,73%	4,02%
Activo Liquido Libre / Patrimonio	6,11%	27,53%	12,60%	16,57%	15,23%	3,62%	37,65%	42,96%	37,16%	43,42%	31,09%	26,53%	30,66%	46,24%	42,94%	42,72%	26,70%	23,39%
Razon corriente	2,9x	1,3x	1,1x	1,1x	1,1x	1,2x	1,3x	1,3x	1,2x	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	1,2x	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x
Razon de Liquidez	1,2x	1,2x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,2x	1,2x	1,1x	1,2x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x
Liquidez sin Fondos / Pasivo menos Fondos	1,2x	2,1x	1,5x	1,5x	2,5x	1,1x	2,5x	2,7x	2,4x	2,6x	2,0x	1,7x	2,1x	2,5x	2,3x	2,3x	1,6x	1,4x
Patrimonio / Posicion Propia	87,2x	0,5x	0,1x	0,3x	0,2x	0,4x	0,5x	0,4x	0,3x	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Patrimonio Tangible / Patrimonio	97,52%	94,94%	93,99%	93,32%	93,14%	92,32%	87,04%	84,39%	84,49%	84,37%	87,94%	85,39%	76,89%	76,62%	74,98%	75,85%	81,02%	80,27%
Activos Ilíquidos / Patrimonio Tangible	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x
Patrimonio técnico	74.682	78.579	94.069	93.856	100.050	91.804	587.059	756.725	773.170	741.157	777.616	763.562	196.890	318.577	326.904	311.331	313.570	320.548
APNR (Activos Ponderados por Nivel de Riesgo)	50.791	15.219	15.127	12.673	13.522	21.198	226.727	200.905	217.655	188.222	255.929	224.457	103.949	101.469	123.274	114.502	132.970	117.324
Margen de solvencia regulatoria	114,6%	384,54%	77,17%	132,92%	91,37%	325,97%	83,0%	89,7%	75,8%	87,2%	62,9%	71,12%	50,8%	59,7%	61,0%	56,6%	39,9%	40,66%
APNR / Patrimonio Técnico	68%	19%	16,08%	13,50%	13,51%	23,09%	39%	27%	28,15%	25,40%	32,91%	29%	53%	32%	38%	37%	42%	37%
VaR Regulatorio	1.295	469	9.610	5.214	8.639	627	43.255	57.871	72.238	59.525	88.293	76.422	25.498	38.863	37.103	39.168	58.698	60.388
VaR / Patrimonio técnico	1,73%	0,60%	10,22%	5,56%	8,63%	0,68%	7,37%	7,65%	9,34%	8,03%	11,35%	10,01%	12,95%	12,20%	11,35%	12,58%	18,72%	18,84%
PT/Activos-APNR	75,55%	25,11%	7,85%	15,52%	13,29%	21,91%	24,08%	26,99%	19,21%	20,13%	19,89%	19,63%	11,35%	18,32%	17,04%	14,00%	13,45%	12,41%

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 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