



BTG PACTUAL S.A. COMISIONISTA DE BOLSA

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 518

Fecha: 30 de octubre de 2020

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-2019	Ago-2020
Activos	440.131	479.826
Pasivos	318.265	344.620
Patrimonio	121.866	135.207
Ingresos**	71.539	77.416
Ebitda	17.413	15.774
Utilidad Neta	7.998	11.039
Margen Ebitda	24,34%	20,38%
ROE	10,00%	12,49%
ROA	2,74%	3,47%

* Todos los indicadores están anualizados

** Ajustados de acuerdo con los estándares de Value and Risk.

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán
Iván Darío Romero
Javier Bernardo Cadena Lozano

Contactos:

Andrés Felipe Buelvas Porto
andres.buelvas@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

PBX: (57 1) 526 5977
Bogotá D.C.

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. Comisionista de Bolsa**.

La calificación AA+ (Doble A Más) 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 entidad 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. Comisionista de Bolsa** son los siguientes:

➤ **Value and Risk** confirma la **perspectiva positiva** de la calificación de Riesgo de Contraparte de BTG Pactual Comisionista de Bolsa, al considerar que la firma mantiene mejoras en su rentabilidad y eficiencia, lo cual le ha permitido acercarse paulatinamente a su grupo de referencia. Así mismo, la tendencia de fortalecimiento que muestran los ingresos por comisiones, los cuales son cada vez más estables por el aumento en sus activos administrados, y que le permiten no solo una menor vulnerabilidad ante los desafíos generados por el Covid-19, sino rentabilidades más sostenibles en el tiempo.

Por último, el mayor posicionamiento que tendría el Grupo BTG en Colombia en el mediano plazo, país considerado estratégico en su plan de expansión en la región, razón por la cual está en proceso de obtención de una licencia bancaria. En ese sentido, se evaluará el impacto que tendrá esta operación en la consolidación de sinergias en los próximos años y el efecto en el mayor relacionamiento con sus clientes en el mediano plazo.

➤ **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** La Comisionista hace parte del Conglomerado Financiero liderado por la entidad brasileña BTG Pactual, considerada como el banco de inversión más importante de Latinoamérica¹, especializado en asesorar a sus clientes en la gestión patrimonial y de fondos de inversión a través del mercado de capitales. Se destaca el apoyo financiero y patrimonial del principal

¹ Además de Colombia y Brasil, el Grupo tiene presencia en EEUU, México, Perú, Chile, Argentina, Reino Unido, Portugal e Islas Cayman.



accionista (el cual ha sido fundamental en escenarios de estrés en el pasado reciente).

De otra parte, sobresalen las sinergias operativas y administrativas con las compañías del Grupo a nivel local y global, traducido en el uso de red con la Fiduciaria² y de plataformas tecnológicas para la transformación digital, así como el soporte en la gestión de riesgos, acceso a mercados globales, entre otros aspectos que contribuyen a la diversificación de productos, competitividad y cobertura.

Al respecto, **Value and Risk** evaluará la consolidación de las sinergias con la nueva estructura que tendría el Grupo en Colombia, lo que podría acelerar su tendencia de crecimiento en el mediano plazo, el cual actualmente presenta mayores desafíos en la coyuntura por cuenta de la nueva normalidad, la alta competencia en su nicho, así como una baja profundidad del mercado de capitales local.

La Calificadora resalta el posicionamiento de la firma frente a otras comisionistas, que se ha mantenido a nivel de activos (3°), patrimonio (3°), ingresos por comisiones (4°), utilidades (4°) y AUM³ en fondos de inversión colectiva (FIC) gestionados por las comisionistas (2°). Así mismo, valora su liderazgo en derivados, negociación de acciones y en FIC de renta variable, y su figuración en operaciones *intraday* (2°) y de contado (3°). Adicionalmente, pondera que la entidad es una de las dos comisionistas que participa en el Programa de Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda, lo cual implica una presencia activa en el mercado de capitales colombiano.

En opinión de **Value and Risk** este posicionamiento es logrado gracias a una estrategia clara y alineada a los objetivos del Grupo, enfocada en la oferta de productos innovadores y con alcance internacional, direccionada a un nicho objetivo (corporativo⁴, institucional y personas con alto poder adquisitivo⁵), bajo un esquema de servicio personalizado y diferenciador (*One Stop Shop*). Por lo anterior, BTG Pactual cuenta con doce FIC de distintos perfiles de riesgo, la administración de portafolios de terceros (APT) y asesorías de banca de inversión (en apoyo del Grupo), que contribuyen al aumento de los ingresos por comisiones.

- **Activos administrados.** Acorde a la estrategia mencionada, y los diferenciales de servicio que tiene la compañía, los AUM relacionados con FIC crecieron interanualmente 50,5%, para llegar a \$5,0 billones. Esto, explicado por el comportamiento del Fondo Liquidez (+95,3%) y el de Rentas Inmobiliarias⁶ (+62,2%). Se destaca que, si bien estos saldos se redujeron en marzo por los retiros y desvalorizaciones causados por el Covid-19 (en especial en renta fija y liquidez), el

² Para la oferta de fondos de pensiones voluntarias y patrimonios autónomos.

³ *Assets under Management*.

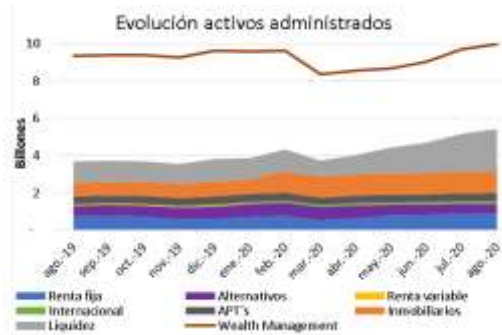
⁴ En el último año se consolidó el equipo comercial para ampliar los servicios ofrecidos a productos de *cash management*, compra de divisas y coberturas.

⁵ Los clientes *Ultra High Net Worth* representaron el 81% de los AUM a agosto 2020, cifra que sube a 93% al incluir los segmentados en *High Net Worth*.

⁶ El crecimiento se dio por la fusión con un Fondo de Capital Privado administrado por Inverlink. De esta operación surgió un *Joint venture* llamado Visum Capital S.A.S.



impacto fue bajo y a mayo los montos en FIC superaron lo registrado previo a la pandemia, y a agosto lo hacía el total de AUM.



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

La Calificadora resalta que la oferta diversificada que BTG puede ser un elemento que contribuya al crecimiento de activos bajo administración, y al cumplimiento de las metas establecidas. Adicionalmente, valora la baja concentración de sus AUM, toda vez que, a agosto de 2020, los veinte principales clientes en *Wealth Management* participaron con el 15,3% del total.

- **Respaldo y capacidad patrimonial.** A agosto de 2020, el patrimonio de la firma creció interanualmente 10,95%, y se ubicó en \$135.207 millones (el tercero más grande del sector), comportamiento atribuible a las mayores ganancias del ejercicio (+38,02%) y la reinversión del 100% de las utilidades de 2019, que en opinión de la Calificadora denota el compromiso de los socios en la operación. A su vez, el margen solvencia⁷ cerró en 60,66%, nivel holgado frente al límite regulatorio (9%) y acorde a los del sector (78,30%) y pares⁸ (57,14%).

Value and Risk destaca que la solvencia patrimonial de BTG Pactual podrá favorecer el crecimiento de la operación y de productos, a la vez que le permitirá a la Comisionista mantener sus compromisos como creador de mercado y otorgarle capacidad para asumir pérdidas sin requerir recursos adicionales.

- **Evolución de los ingresos.** En 2019, los ingresos operacionales netos⁹ de BTG se ubicaron en \$109.661 millones, y crecieron 4,93%, por debajo de sector (6,85%) y pares (16,72%). Dicha tendencia se mantuvo a agosto de 2020, y los ingresos ascendieron a \$77.416 millones, con un incremento interanual de 8,21%, evolución inferior a la del sector (8,57%) y pares (15,07%¹⁰). Dicho crecimiento se explica por el mejor comportamiento de la posición propia (+83,77%), por cuenta de importantes utilidades por derivados y la considerable

⁷ A partir de febrero de 2020 se incorpora en el cálculo el componente de riesgo operacional, según lo dispuesto por el Decreto 415 de 2018.

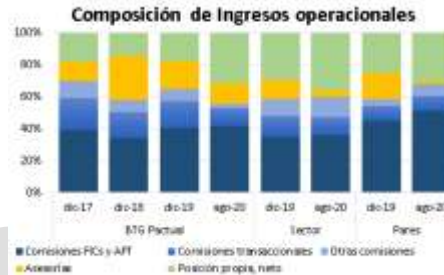
⁸ Credicorp Capital, Valores Bancolombia y Corredores Davivienda

⁹ La estimación de ingresos operacionales de **Value and Risk** considera el resultado neto de la posición propia, y no los ingresos brutos por esta línea.

¹⁰ Esta cifra no incluye a Credicorp, que se fusionó con Ultraserfinco.



reducción de pérdidas en operaciones monetarias y en corto, ya que las asesorías por banca de inversión cayeron 10,53% y las comisiones lo hicieron en (-8,77%). Al incluir los ingresos por método de participación patrimonial¹¹ la variación de las comisiones se ubicaría en -4,10%. Al respecto, sobresalen las asociadas a los FIC, pues crecieron 4,83%, por el mayor nivel de AUM (12,39% al considerar ese efecto).



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

Si bien se valora la creciente proporción de comisiones por FIC y APT (que representan en promedio el 39,3% del total de ingresos y 43,4% a agosto), para **Value and Risk** se consolida como un reto para la firma lograr los niveles de contribución observados en su grupo par (cuya media es de 47,5% en los últimos tres años y 50,9% a agosto). Por tal motivo, la Calificadora hará monitoreo a la evolución de los ingresos, con el fin de medir la efectividad de las estrategias para consolidar su estructura y compensar las potenciales volatilidades de la posición propia (y que además requerirían de un mayor apalancamiento), así como la menor recurrencia de las asesorías por banca de inversión.

- **Rentabilidad y eficiencia.** La Calificadora resalta que BTG Pactual ha mantenido una permanente evolución en sus indicadores de rentabilidad y eficiencia operacional¹², los cuales mejoran frente al año anterior, aunque aún se mantienen por debajo de sus pares y sector. Al respecto, a agosto 2020 el crecimiento de ingresos compensa nominalmente el aumento interanual de los gastos operacionales de 13,3%, lo que arrojó una utilidad operacional de \$12.131 millones (\$14.311 millones al incluir los ingresos por participación patrimonial, lo que significó un incremento de 2,80% frente a agosto de 2019).

Los principales aspectos que explican el crecimiento en gastos fueron el deterioro por \$2.150 millones reconocido en marzo pasado (como consecuencia de operaciones de derivados incumplidas por dos clientes y que implicarían provisiones adicionales en lo que queda de año por una cuantía similar), y el aumento en la provisión para bonificaciones (34,3%). En contraste, se reduce interanualmente la provisión de impuestos (-32,3%), dada la menor tasa efectiva de tributación que aplica la firma para el ejercicio en curso, y que contribuyó al

¹¹ Visum Capital S.A.S. es la encargada de la gestión del Fondo inmobiliario, motivo por el cual recauda el ingreso generado por el FIC.

¹² Al incluir los ingresos por participación patrimonial, la eficiencia operacional pasa de 84,33% a 82,02%.



crecimiento de 38,0% en la utilidad neta, que fue de \$11.039 millones.

	BTGPactual Colombia				SECTOR		PARES	
	dic-18	dic-19	ago-19	ago-20	dic-19	ago-20	dic-19	ago-20
ROE	5,62%	8,19%	10,00%	12,49%	12,48%	16,03%	18,78%	19,00%
ROA	1,20%	1,75%	2,74%	3,47%	3,58%	5,24%	3,72%	4,58%
Margen neto	7,07%	9,26%	11,18%	14,26%	14,31%	18,53%	17,87%	19,61%
Margen Ebitda	11,63%	20,03%	24,34%	20,38%	19,30%	26,75%	26,54%	32,02%
Ebitda/Activos	0,24%	1,97%	3,79%	5,99%	4,83%	7,58%	5,52%	7,51%
Eficiencia operacional (C/I Ratio)	91,38%	84,90%	80,54%	84,33%	84,07%	76,41%	75,45%	70,15%
Overhead	6,65%	15,46%	20,27%	21,09%	21,02%	22,14%	15,70%	16,68%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.

Cálculos: Value and Risk Rating

Value and Risk pondera los esfuerzos de BTG por mantener el cumplimiento presupuestal, invertir en tecnología para el crecimiento del negocio y garantizar la operación, además de optimizar su estructura financiera para enfrentar los efectos ocasionados por la pandemia. No obstante, la Calificadora considera que aún persisten retos asociados al robustecimiento de la estructura local del Grupo y las potenciales sinergias que esto conlleve lo que, junto con el fortalecimiento de los ingresos recurrentes, permitirá a la firma tener mayor competitividad y, por ende, mejores perspectivas en la rentabilidad a mediano plazo.

- **Pasivo y liquidez.** A agosto de 2020, el pasivo de BTG Pactual creció interanualmente 8,3% hasta \$344.620 millones, aunque inferior al observado en los últimos tres cierres. El aumento se explica por el mayor saldo en operaciones simultáneas pasivas (+66,21%), que se mantienen como el principal pasivo de la firma (87,64% a agosto 2020 y 76,3% en promedio).

	BTGPactual Colombia				SECTOR		PARES	
	dic-18	dic-19	ago-19	ago-20	dic-19	ago-20	dic-19	ago-20
Apalancamiento	3,7x	3,7x	2,6x	2,5x	2,6x	2,0x	4,1x	3,1x
Apalancamiento neto	0,5x	1,4x	1,1x	0,4x	0,8x	0,6x	1,3x	1,0x
Port. expuesto / Obl. financieras	1,2x	1,2x	1,3x	1,3x	1,4x	1,6x	1,3x	1,4x
Port. Exp. Sin efectivo / Obl. Fin.	1,1x	1,1x	1,1x	1,2x	1,2x	1,3x	1,2x	1,2x

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.

Cálculos: Value and Risk Rating

Por su parte, los niveles de apalancamiento bruto¹³ y neto¹⁴ se ubicaron en 2,5 y 0,4 veces (x), respectivamente, inferiores al de los pares y al sector (en el segundo caso). En promedio, esos indicadores se ubicaron en 3,4x y 1,2x, en su orden, valores superiores a los del sector (2,6x y 1,0x), pero inferiores a los de sus pares (3,9x y 1,5x). La Calificadora considera que el riesgo por este factor se encuentra controlado, toda vez que esos comportamientos son acordes a su operativa y que además las obligaciones financieras son cubiertas con su portafolio expuesto¹⁵ (incluso al excluir el disponible).

¹³ Pasivo / Patrimonio.

¹⁴ (Pasivo – Títulos entregados en Op. Monetarias) / Patrimonio

¹⁵ Disponible + Inversiones a valor razonable + derechos y compromisos en operaciones del mercado monetario.



Value and Risk resalta que en el último año la firma mantuvo su IRL promedio superior a 1.300% y 800% en las bandas de uno y siete días, que sumado al cubrimiento de los requerimientos ante escenarios adversos históricos y recientes, se convierte en una de sus principales fortalezas. En adición, valora su capacidad para acceder a fuentes de fondeo mediante cupos internacionales (respaldados por su casa matriz¹⁶), con entidades financieras locales (que en conjunto superan su patrimonio contable) y a repos con el Banco de la República (de carácter permanente al ser creador de mercado).

- **Portafolio de inversiones.** A agosto de 2020, el portafolio representó el 88,2% del activo del BTG Pactual (al incluir el disponible), y creció interanualmente en 21,4% hasta totalizar \$423.040 millones. Este se compone en un 83,9% por títulos TES entregados en garantía para operaciones del mercado monetario y derivados, 9,7% en efectivo y lo restante en disponibles para la venta¹⁷, TES recibidos en garantía e inversiones en subsidiarias.

En opinión de **Value and Risk** el riesgo del portafolio se mantiene bajo, no solo por las calidades crediticias de los emisores que lo componen, sino por el menor nivel de VaR¹⁸ frente a su patrimonio técnico, que agosto 2020 fue de 5,7%, inferior al promedio de los últimos tres cierres (8,5%), al del sector (6,5%) y pares (9,0%).

Ese perfil más conservador llevó a que la posición propia rentara 2,5% en los últimos años, por debajo de la media del sector (7,7%) y pares (6,1%), aunque a agosto la brecha se reduce (7,7% vs. 10,4% y 7,1%, respectivamente).

- **Gestión de riesgos.** Para la Calificadora, BTG Pactual mantiene sólidos mecanismos de control interno, políticas y procedimientos para la adecuada administración de las etapas de los riesgos a los que se expone en el desarrollo de su operación, los cuales están alineados tanto a su modelo de negocio, como a la normativa local, las directrices globales del Grupo y las mejores prácticas de mercado. A lo anterior, se suma una fuerte infraestructura tecnológica (que está en constante optimización), y una estructura organizacional con roles y responsabilidades claramente definidos y segregados por tipo de producto y área, lo que favorece la oportuna toma de decisiones y la capacidad de respuesta a escenarios de estrés.

Así mismo, es importante señalar que en el último año no se presentaron modificaciones relevantes en la estructura de riesgo financiero, salvo algunos ajustes en los modelos de gestión de mercado y liquidez de los fondos de renta fija, con el fin de tener mayores insumos para la inversión. En adición, apoyados en lenguajes de programación, se desarrollaron nuevos modelos para el manejo de bases de datos y aplicaciones que permiten optimizar el control y monitoreo de los riesgos de mercado y liquidez.

¹⁶ Por cerca de USD 40 millones.

¹⁷ Compuestas por TES y CDT con calificación AAA, y acciones de emisores en la BVC.

¹⁸ Value at Risk.



De otra parte, para enfrentar la afectación causada por el Covid-19, BTG activó sin contratiempos su Plan de Continuidad, y aún mantiene gran parte de su operación en *home office*. Adicionalmente, **Value and Risk** destaca que en el último año ejecutó pruebas sobre ese Plan, en otros contextos, los cuales tuvieron resultados satisfactorios.

En adición, sobresale que, y según los informes de la Revisoría Fiscal, auditoría interna, órganos de administración y requerimientos del ente regulador, salvo algunas oportunidades de mejora no se evidenciaron sanciones o hallazgos significativos que impliquen incumplimientos normativos, o que afecten el riesgo de contraparte de la entidad.

- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, las prácticas de gobierno corporativo, las políticas de responsabilidad social empresarial y el cuidado del entorno, en opinión de la Calificadora, la gestión de la Comisionista para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza son excelentes.

En ese sentido, destaca la creación por parte del Grupo de un área y Comité ASG, así como la construcción de una Política de Sostenibilidad, que serán los pilares para incorporar gestiones ambientales y sociales¹⁹ y el desarrollo de metodologías ASG para los procesos de inversión. Adicionalmente, se valora la adopción de parámetros y mecanismos claramente detallados para el manejo de conflictos de interés y uso de información privilegiada o reservada.

De otra parte, se resaltan las buenas prácticas laborales que propenden por la estabilidad del personal y la no reducción de la nómina en la coyuntura actual, así como las políticas de responsabilidad social y ambiental que incluyen incentivos en becas estudiantiles, donaciones para atender la pandemia, y ejecución de políticas para el ahorro energético.

En adición, como parte de la gestión de prevención de delitos, la Calificadora destaca los adecuados estándares para la administración del Sarlaft²⁰, los cuales no presentaron cambios significativos frente al año anterior. Su administración, a cargo del área de *Compliance & Anti-Money Laundering* (AML), está alineada a la regulación local y directrices de casa matriz y se hace a través de instrumentos y procedimientos documentados soportados en el *core* y aplicativos complementarios. Adicionalmente, el Oficial de Cumplimiento es de dedicación exclusiva a su labor, y compartido con la fiduciaria, y reporta su gestión de forma trimestral a la Junta Directiva.

- **Contingencias.** Según información reportada por la firma, a agosto de 2020 no existían procesos contingentes en su contra que pudiesen afectar la estructura financiera, por lo que el riesgo legal es bajo.

¹⁹ Incorporar programas de ecoeficiencia en oficinas, calcular emisiones de carbono, promover el respeto de derechos humanos, entre otros.

²⁰ Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.



PERFIL DE LA COMPAÑÍA

La Sociedad fue constituida en 1953, bajo la razón social de Bolsa y Renta S.A. En 2013 es adquirida por el Grupo BTG y cambió su nombre a BTG Pactual S.A. Comisionista de Bolsa, cuyo objeto social es celebrar y ejecutar contratos de comisión para realizar operaciones en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), operaciones de corresponsalía, la administración de recursos de terceros, entre otras actividades que le autorice la Superfinanciera.

La estructura de propiedad no presentó variaciones frente a la pasada calificación y mantuvo como principal accionista indirecto a Banco BTG Pactual S.A., con el 99,97%. El Grupo actualmente se encuentra en proceso de obtención de una licencia bancaria en Colombia, lo que profundizará su presencia en el mercado en el mediano plazo.

Accionista	Participación
BTG Pactual Holding International S.A. (BRA)	94,50%
BTG Pactual Holding Participações S.A. (BRA)	5,47%
Otros minoritarios	0,03%

Fuente: BTG Pactual S.A. Comisionista de Bolsa

BTG cuenta con tres sedes (Bogotá, Medellín y Barranquilla) y desarrolla su operación a través de cuatro líneas de negocio: *Investment Banking*, *Sales & Trading*, *Asset Management* y *Wealth Management*. Para la atención complementaria de clientes, cuenta con contratos de uso de red con la Fiduciaria, y corresponsalías para productos internacionales.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo patrimonial y corporativo del Banco BTG Pactual, como principal accionista que le permite apalancar su crecimiento.
- Sinergias con el Grupo, que favorecen el acceso a mercados globales, amplían la oferta de productos, robustecen sus servicios de banca de inversión y aportan las mejores prácticas de gestión de riesgo.
- Adecuada liquidez para cubrir requerimientos de la operación en el corto plazo, fortalecida por el bajo riesgo de su portafolio.
- Niveles controlados de apalancamiento.
- Dinámica creciente de sus ingresos, especialmente en los asociados a comisiones.

- Bajos niveles de concentración por ingresos en y AUM en sus principales clientes.
- Servicios de banca de inversión con reconocimiento local e internacional.
- Calidad y experiencia gerencial que favorece la continuidad y la consecución de las metas.
- Sólidas prácticas de gobierno corporativo, gestión de riesgos y mecanismos de control, que le permiten contar con una eficiente administración de recursos.
- Permanente actualización y fortalecimiento tecnológico, en beneficio del crecimiento del negocio y la gestión de riesgos.
- Riesgo legal bajo.

Retos

- Consolidar la estructura local del Grupo, así como las sinergias con las compañías relacionadas (fiduciaria y próximamente, el banco) para aumentar su posicionamiento.
- Mantener el crecimiento sostenido de los negocios discrecionales y la recurrencia de los ingresos por comisiones.
- Continuar con el fortalecimiento de las estrategias comerciales digitales para mantener una oferta de valor competitiva y adaptada a las necesidades de sus clientes.
- Seguir con los esfuerzos para fortalecer sus resultados operativos y netos, en pro de garantizar la mejora continua de su perfil financiero y eficiencia y disminuir las brechas respecto a sus grupos de referencia.
- Consolidar la gestión de factores ASG.

RIESGOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO – ASG

La estructura de gobernanza es liderada por la Junta Directiva, compuesta por seis miembros (tres de ellos independientes) y una Presidencia con autonomía local, apoyada en áreas lideradas por directivos con amplia experiencia y estabilidad en sus cargos.

Como mecanismos de comunicación con los clientes, BTG dispone de una página web transaccional en tiempo real, con acceso a investigaciones económicas, lo cual contribuye a que los usuarios tomen decisiones de forma oportuna. Así mismo, destaca la inversión en



proyectos de innovación digital, que beneficiarían aún más la gestión de inversiones de sus clientes.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

BTG mensualmente celebra su Comité de Riesgos²¹, en donde se toman decisiones sobre la estrategia de intermediación de valores, políticas y cupos en función al perfil de riesgo financiero y volumen de operaciones, y hace seguimiento al cumplimiento de los límites legales e internos, excesos presentados y medidas para subsanarlos.

Riesgo de crédito y contraparte. El área de *Credit Risk Control* es la encargada de la gestión de estos riesgos en todas sus etapas. La evaluación de emisores financieros se hace a través del modelo *Camel*²², el cual contempla la medición de factores cualitativos y cuantitativos de los emisores.

Adicionalmente, los procedimientos y metodologías aplicadas para el análisis de inversiones en activos alternativos son adecuados²³, ya que involucran segregaciones por especie, *due diligence*, estudios externos (para fondos inmobiliarios) y cupos máximos para repos, alineado a la metodología de la BVC.

Riesgo de mercado y liquidez. Adicional al modelo normativo, diariamente se estima el VaR de riesgo de mercado de la posición propia y FICs bajo modelos paramétricos y no paramétricos, en aplicativos suministrados por el Grupo que también apoyan la reportería regulatoria para el monitoreo. Las mediciones contemplan diversos escenarios, horizontes, probabilidades, activos, entre otros.

Por su parte, la gestión del riesgo de liquidez considera, entre otros, la medición del IRL y el consumo de caja para la posición propia. Para la administración de liquidez de los FIC, la Comisionista cuenta con una metodología interna, alineada a los parámetros normativos, que varían según el tipo de portafolio: los FIC abiertos cuentan con mediciones diarias bajo el modelo

regulatorio, y los otros FIC y APT de forma mensual bajo una metodología de *LaR*²⁴ interna.

El monitoreo de la liquidez incluye informes diarios, que registran el cumplimiento de límites, requerimientos de terceros, las posiciones en el portafolio propio y en cuentas de margen, pruebas de estrés sobre posiciones de renta fija, entre otros. Adicionalmente, y debido a la realización de repos pasivos²⁵, la Sociedad efectúa un monitoreo constante de la cobertura de esas operaciones frente al patrimonio técnico, con el fin de asegurar su cumplimiento en escenarios adversos.

Por último, las pruebas de desempeño de los modelos utilizados se realizan semestralmente, y se ejecutan los *stress testing* trimestralmente bajo los modelos planteados por la SFC.

Riesgo operativo. Es gestionado por el área de *Operational Risk & Change the Bank.*, para lo cual se apoya en el aplicativo Vigía. Se hacen reportes periódicos que son revisados en el Comité de Riesgo Operacional, celebrado semestralmente con miembros de la alta gerencia y del área.

En lo corrido de 2020, el impacto de eventos de riesgo operativo en los estados financieros asciende a \$318 millones, monto que a criterio de la Calificadora es bajo, ya que representa el 0,4% de los ingresos.

MECANISMOS DE CONTROL

La Comisionista cuenta con altos estándares de control interno, ya que tiene una segregación física y funcional de las áreas de *Front, Middle y Back Office*, y auditorías internas globales.

En adición, se celebran trimestralmente tanto el Comité de Auditoría, en el que participan tres miembros de Junta Directiva, como el Comité Disciplinario, en el que participan diversas áreas como auditoría interna, recursos humanos, *Compliance*, legal y riesgos.

²¹ Conformado por el CEO de la Comisionista, un miembro del área de *Market & Liquidity Risk* y un funcionario de la alta gerencia designado por la Junta Directiva.

²² *Capital, Assets, Management, Earnings and Liquidity*.

²³ En el último solo se realizó un ajuste respecto a la calificación y perfil de riesgo de clientes y contrapartes.

²⁴ *Liquidity at Risk*.

²⁵ Dichas operaciones buscan proveer liquidez a terceros (sintéticos de futuros), y cumplir los lineamientos del programa de Creadores de mercado (posiciones que no asumen riesgos).

INDICADORES PRINCIPALES	BTG PACTUAL							SECTOR				PARES			
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	ago-19	ago-20	dic-18	dic-19	ago-19	ago-20	dic-18	dic-19	ago-19	ago-20
Rentabilidad y eficiencia															
ROE	2,09%	4,89%	5,70%	5,62%	8,19%	10,00%	12,49%	8,35%	12,48%	10,38%	16,03%	14,95%	18,78%	16,18%	19,00%
ROA	1,54%	1,73%	0,58%	1,20%	1,75%	2,74%	3,47%	2,33%	3,58%	2,65%	5,24%	2,91%	3,72%	2,72%	4,58%
Margen operacional	3,91%	6,05%	-1,51%	8,62%	15,10%	19,46%	15,67%	13,54%	15,93%	13,69%	23,59%	23,38%	24,55%	22,35%	29,85%
Margen Neto	2,57%	7,35%	8,85%	7,07%	9,26%	11,18%	14,26%	10,00%	14,31%	11,96%	18,53%	15,26%	17,87%	14,89%	19,61%
Ebitda	7.500	8.884	2.923	12.154	21.963	17.413	15.774	137.346	185.962	104.539	176.788	109.423	137.999	79.663	120.691
Margen Ebitda	8,36%	11,52%	3,68%	11,63%	20,03%	24,34%	20,38%	15,23%	19,30%	17,17%	26,75%	24,56%	26,54%	24,32%	32,02%
Ebitda / Activo	5,01%	2,71%	0,24%	1,97%	3,79%	5,99%	4,97%	3,55%	4,83%	3,82%	7,58%	4,68%	5,52%	4,46%	7,51%
Ebitda / Patrimonio	6,80%	7,66%	2,37%	9,24%	17,70%	22,18%	18,00%	12,71%	16,83%	15,01%	23,37%	24,06%	27,88%	26,83%	31,58%
Rentabilidad posición propia	N.D.	11,95%	2,09%	1,84%	3,69%	2,71%	7,75%	6,75%	8,14%	7,49%	10,36%	5,03%	5,77%	6,01%	7,14%
Eficiencia Operacional (Cost-to-Income Ratio)	96,09%	93,95%	101,51%	91,38%	84,90%	80,54%	84,33%	86,46%	84,07%	86,31%	76,41%	76,62%	75,45%	77,65%	70,15%
Gastos Operacionales / Activo	57,64%	22,08%	6,65%	15,46%	16,08%	20,27%	21,09%	20,15%	21,02%	19,65%	22,14%	14,60%	15,70%	14,45%	16,68%
Market share															
Participacion en los ingresos del Sector	11,77%	8,87%	9,13%	17,17%	16,59%	11,75%	11,71%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	49,41%	53,97%	53,80%	57,02%
Participacion en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	13,06%	10,74%	10,77%	21,04%	20,73%	13,75%	12,11%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	52,38%	57,17%	56,62%	62,58%
Participacion del Patrimonio del Sector	11,87%	11,43%	11,97%	12,29%	10,55%	11,39%	11,49%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	42,08%	44,80%	43,36%	51,10%
Participacion de los Activos del Sector	5,61%	10,92%	28,59%	14,93%	16,35%	10,64%	13,55%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	60,41%	64,85%	65,30%	68,95%
Flexibilidad Financiera															
Pasivo Financiero	1.204	182.509	1.061.763	444.085	417.138	275.949	314.723	2.546.951	2.513.948	2.755.266	2.032.895	1.774.821	1.880.756	2.050.854	1.616.941
Endeudamiento	26,34%	64,66%	89,85%	78,71%	78,57%	72,31%	71,82%	72,08%	71,33%	74,13%	66,77%	80,55%	80,19%	82,82%	75,37%
Apalancamiento	0,4x	1,8x	8,8x	3,7x	3,7x	2,6x	2,5x	2,6x	2,5x	2,9x	2,0x	4,1x	4,0x	4,8x	3,1x
Apalancamiento Neto	0,4x	1,1x	3,3x	0,5x	1,4x	1,1x	0,4x	0,8x	0,9x	1,1x	0,6x	1,3x	1,5x	2,0x	1,0x
Pasivo Financiero / Activo	0,80%	55,62%	87,52%	71,91%	72,04%	62,70%	65,59%	65,82%	65,23%	66,63%	57,42%	75,92%	75,25%	75,94%	66,23%
Activo Financiero Líquido / Activo	31,24%	74,59%	91,17%	82,48%	83,89%	73,66%	75,38%	86,30%	85,27%	82,95%	77,40%	89,67%	89,35%	87,55%	80,18%
Portafolio expuesto / Obligaciones financieras	38,8x	1,4x	1,1x	1,2x	1,2x	1,3x	1,3x	1,4x	1,4x	1,3x	1,6x	1,2x	1,3x	1,2x	1,4x
Portafolio expuesto (sin efectivo) / Obligaciones financieras	0,9x	1,2x	1,0x	1,1x	1,1x	1,1x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,3x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x
Activo corriente / Total Pasivos	2,9x	1,3x	1,1x	1,1x	1,2x	1,2x	1,1x	1,3x	1,3x	1,2x	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x	1,1x
Financiación de cuentas por cobrar (días)	254	88	60	48	43	83	122	46	38	69	51	25	24	28	27
Solvencia															
Patrimonio técnico	74.682	78.579	94.069	93.856	90.514	91.804	108.779	741.157	749.075	763.562	866.145	311.331	328.827	320.548	424.163
APNR (Activos Ponderados por Nivel de Riesgo)	50.791	15.219	15.127	12.673	10.752	21.198	29.715	188.222	203.441	224.457	483.057	114.502	134.835	117.324	318.371
Margen de solvencia regulatoria	114,6%	384,54%	77,17%	132,92%	83,70%	325,97%	60,66%	87,23%	67,37%	63,34%	78,30%	56,64%	40,49%	40,66%	57,14%
APNR / Patrimonio Técnico	68,01%	19,37%	16,08%	13,50%	11,88%	23,09%	27,32%	25,40%	27,16%	29,40%	55,77%	36,78%	41,00%	36,60%	75,06%
VaR Regulatorio	1.295	469	9.610	5.214	8.766	627	6.238	59.525	81.753	88.293	56.082	39.168	60.961	60.388	38.156
Riesgo operativo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.227	N.A.	N.A.	N.A.	58.990	N.A.	N.A.	N.A.	40.101
VaR / Patrimonio técnico	1,73%	0,60%	10,22%	5,56%	9,68%	0,68%	5,73%	8,03%	10,91%	11,56%	6,47%	12,58%	18,54%	18,84%	9,00%
Patrimonio / Posicion Propia	87,2x	0,5x	0,1x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	0,4x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x
Patrimonio Tangible / Patrimonio	97,52%	94,94%	93,99%	93,32%	90,66%	92,32%	90,72%	84,37%	80,33%	85,90%	83,56%	75,85%	72,65%	80,27%	80,61%
PT/Activos-APNR	75,55%	25,11%	7,85%	15,52%	15,93%	21,91%	24,17%	20,13%	20,52%	19,52%	28,33%	14,00%	13,91%	12,41%	19,98%
Capacidad de generación de ingresos															
Crecimiento de Ingresos	N.A.	-14,07%	2,98%	31,57%	4,93%	N.A.	8,21%	3,69%	6,85%	N.A.	8,57%	2,11%	16,72%	N.A.	15,07%
Crecimiento de Ingresos sin Posicion Propia	N.A.	-14,70%	10,00%	37,32%	1,64%	N.A.	-9,12%	23,37%	23,86%	N.A.	-27,46%	13,44%	13,70%	N.A.	14,02%
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	77,01%	76,44%	81,65%	85,22%	82,54%	81,34%	68,31%	72,39%	70,57%	69,53%	66,07%	76,74%	74,76%	73,17%	72,50%
Ingresos por Posicion Propia / Ingreso Operacional	22,99%	23,56%	18,35%	14,78%	17,46%	18,66%	31,69%	27,61%	29,43%	30,47%	33,93%	23,26%	25,24%	26,83%	27,50%
Ingresos por Comisiones / Ingreso Operacional	67,91%	61,56%	69,87%	57,63%	64,56%	65,27%	55,03%	60,20%	58,42%	59,51%	61,81%	62,68%	58,60%	60,53%	70,95%

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