ALIANZA VALORES S.A.

Acta Comité Técnico No. 544
Fecha: 4 de junio de 2021

Fuentes:

- Alianza Valores S.A.- Sociedad Comisionista de Bolsa.
- Información de entidades financieras suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Cifras Principales	Mar-20	Mar-21
Activos	165.563	155.631
Pasivos	111.576	102.052
Patrimonio	53.986	53.579
Ingresos	19.626	22.348
Ebitda	3.806	6.553
Utilidad Neta	2.225	4.648
Margen Ebitda	19,39%	29,32%
Ebitda / Patrimonio	31,32%	58,65%
ROE	17,54%	39,48%
ROA	5,49%	12,49%

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:

Iván Darío Romero Barrios.
Javier Bernardo cadena Lozano.
Jesús Benedicto Díaz Durán.

Contactos:

Viviana Katherine Páez Pazos
viviana.paez@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

PBX: (571) 526 5977
Bogotá D.C.

REVISIÓN ANUAL

RIESGO DE CONTRAPARTE	**AAA (TRIPLE A)**
PERSPECTIVA	**ESTABLE**

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

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 firma es la más alta.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Los aspectos que sustentan la calificación de **Alianza Valores S.A.** son los siguientes:

- **Respaldo y capacidad patrimonial**. Se destaca el respaldo patrimonial y corporativo de sus accionistas, la organización Delima S.A.[1] (50%) y Australis Inversiones del Pacífico S.L.[2] (50%), lo que se configura como una de sus principales fortalezas, en beneficio de la transferencia de conocimiento y la implementación de mejores prácticas internacionales.

  Sobresale, además la continua consolidación de sinergias de tipo tecnológico, operativo y comercial, así como de gestión de riesgos, estrategia y gobernabilidad con Alianza Fiduciaria, toda vez que han favorecido el desarrollo y posicionamiento del negocio, a la vez que contribuido con el aprovechamiento de las economías de escala y por ende con los niveles de rentabilidad.

  A marzo de 2021, Alianza Valores contaba con el quinto patrimonio más grande entre las dieciocho entidades a nivel nacional, con un valor de $53.579 millones y una variación interanual de -0,75%. Esto debido a que, en el primer trimestre, la Asamblea General de Accionistas aprobó la distribución del 100% de una reserva ocasional ($3.941 millones), que había sido constituida en 2020 para prever posibles requerimientos de liquidez dada la coyuntura y cuyo pago se realizó en abril de 2021.

  Situación similar se evidenció en el patrimonio técnico, el cual se redujo 15,14% hasta $39.598 millones. No obstante, al tener en cuenta

[1] Grupo económico con una trayectoria de más de 50 años en el sector financiero del País, especializado en inversiones, intermediación de seguros, servicios financieros, servicios legales, entre otros. Participa de forma directa con el 45% de propiedad dentro del Grupo y el 5% restante, a través de entidades vinculadas.
[2] Conformado en su mayoría por Australis Partners, seguido de CDPQ (segundo fondo de pensiones más grande de Canadá) y la Corporación Financiera Internacional (IFC).

la disminución de los APNR[3], como resultado de menores posiciones abiertas en el mercado de derivados, la solvencia ascendió a 35,52% (+4,30 p.p.), nivel holgado frente al límite regulatorio (9%).

Para **Value and Risk**, Alianza Valores cuenta con una sólida y suficiente posición patrimonial que, aunada a la continua profundización de sinergias con la Fiduciaria, favorecen la oferta de valor, el desarrollo de nuevos negocios y la capacidad de absorber las pérdidas no esperadas.

- **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** Se destacan las sinergias comerciales con la Fiduciaria que le han permitido a la Comisionista mantener una oferta diversificada de productos, gracias a la venta cruzada y al desarrollo tecnológico en procesos internos y de servicio. Al respecto, entre las diferentes alternativas de inversión se encuentran fondos de inversión colectiva (FIC), vehículos de inversión en activos inmobiliarios, un fondo de pensiones voluntarias (FPV) y fondos de capital privado (FCP), los cuales son distribuidos por la Comisionista y la Fiduciaria (administrador).

  De este modo, a marzo de 2021, Alianza Valores ocupó el cuarto puesto por nivel de ingresos por comisiones y honorarios, el sexto por volumen transado en el mercado de renta fija y variable y el tercero en repos, con participaciones de 9,87% y 16,57%, respectivamente.

  La estrategia continúa orientada al crecimiento rentable, al fortalecimiento de la oferta de valor (mediante la venta de productos innovadores y un servicio personalizado y diferenciador) y a la gestión integral del riesgo, así como a la consolidación del modelo operativo y tecnológico y al robustecimiento de la cultura organizacional y del talento humano.

  Al respecto, en el último año, el Grupo Alianza se enfocó en el crecimiento de su operación, por lo cual en enero de 2021 adquirió de AdCap Colombia S.A. cuatro FIC, portafolios de renta fija y variable local y el negocio de asesoría en el mercado de capitales. Aspecto ponderado por **Value and Risk,** pues favorece su participación de mercado, tanto en la línea de *Asset Management* como de intermediación, así como su posición competitiva (especialmente en el segmento de banca privada y renta alta) y la oferta de productos de inversión en el exterior[4].

  En este sentido, y con el fin de soportar el crecimiento duplicó la fuerza de ventas, unificó la Vicepresidencia de Estrategia y Mercadeo con la de Inversiones, a la vez que creó los cargos de Gerente de Banca Privada (encargado de los negocios adquiridos de AdCap), Director de Soporte Corresponsalía y Productos Alternativos y Especialista Producto *Cash Management*. Igualmente, modificó la estructura financiera y administrativa, con la división de las Gerencias Contables (enfocadas en la especialización y segregación de funciones

[3] Activos ponderados por nivel de riesgos.
[4] Mediante un contrato de corresponsalía con Lake Forest Securities LLC (antes Adcap Securities USA).

por línea de negocio) y creó la Dirección Tributaria y la Subgerencia Contable Valores y *Asset Management*.

Adicionalmente, constituyó la Vicepresidencia de Innovación Digital, así como la Gerencia de Operaciones *Back* Fondos y la de Ciberseguridad. Finalmente, inició la implementación de soluciones tecnológicas (Finac Enterprise y Prometeo) direccionadas a automatizar los procesos de compra y venta de divisas, renta fija y variable, entre otros.

Para la Calificadora, Alianza Valores cuenta con una estrategia clara y alineada a los objetivos del Grupo y las exigencias de la industria que, sumada al robustecimiento estructural y la continua mejora de los procesos, ha contribuido con la optimización de la oferta de valor y por ende con su diferenciación en el mercado. Aspectos relevantes para mejorar su posicionamiento y mantener el crecimiento sostenible de la operación. De este modo, hará seguimiento a la culminación de los proyectos de automatización y al desarrollo de nuevos productos, con el fin de determinar su impacto en los niveles de eficiencia y rentabilidad.

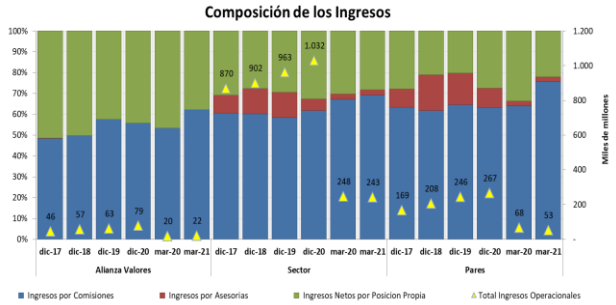
- **Activos administrados (AUM).** Gracias al cumplimiento del plan de negocio, la profundización de las sinergias y la optimización continua del modelo de asesoramiento a clientes, el Grupo Alianza logró recuperar la totalidad de los retiros presentados entre febrero y marzo de 2020 (a raíz de la coyuntura causada por el Covid-19), a la vez que continuar con una senda creciente, lo cual denota la efectividad de las estrategias implementadas.

  Es así como, a marzo de 2021, los AUM crecieron 39,35% hasta $5,61 billones, de los cuales se destaca la dinámica de los FIC[5] (+65,38%), que representaron el 48,65%, mientras que el componente no discrecional participó con el 50,71% y registró una variación de +17,23%, distribuido en el portafolio de acciones (50,84%), renta fija (38,63%) e internacional (10,54%).

  En línea con su enfoque estratégico, Alianza Valores mantiene una concentración media con relación a sus veinte principales clientes, pues abarcaron el 37,34% de los AUM administrados (sin incluir FIC), mientras que el principal representó el 7,31%. Por su parte, al incluir los FIC participaron con el 19,17% y 3,75%, respectivamente.

- **Evolución de los ingresos.** Al cierre de 2020, los ingresos operacionales de Alianza Valores ascendieron a $78.846 millones, con un aumento anual de 25,21%, conformados principalmente por los de comisiones, con el 55,81% del total, seguidos por los netos de posición propia (44,19%).

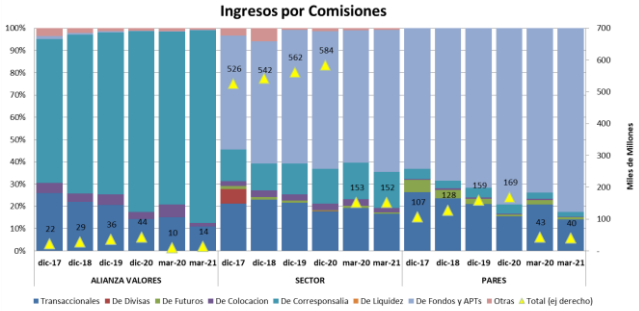
[5] Clientes de Alianza Valores que invierten en los fondos de Alianza Fiduciaria.



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

Sobresale la dinámica de los ingresos por comisiones (+21,36%), favorecida por la recuperación de los AUM y por el robustecimiento de la venta cruzada con la Fiduciaria, la cual fue superior a la de sus comparables (sector: +13,42% y pares[6]: +6,01%). De estos, los principales corresponden a los de corresponsalía (+35,41%) y transaccionales (-16,41%), con participaciones de 81,03% y 14,28% del total, respectivamente.

Value and Risk pondera la reestructuración realizada en 2019, mediante la cual la Comisionista pasó de una posición de alto componente especulativo a un modelo de facilitación de negocios para las mesas de distribución. Esto, benefició la generación por posición propia (+30,45%), además de mitigar la exposición al riesgo y contribuir a la generación de ingresos recurrentes (correspondiente al 80%[7] de los por comisiones).



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

Ahora bien, entre marzo de 2020 y 2021, los ingresos operacionales crecieron 13,87% hasta $22.348 millones, contrario a lo observado por el sector (-2,18%) y pares (-20,96%), en línea con la dinámica de las comisiones (+32,72%) y la posición propia (-7,69%), que representaron el 62,19% y 37,81% del total, respectivamente. Este último, explicado por la volatilidad atípica de 2020, generada por la Pandemia.

[6] BTG Pactual S.A. y Corredores Davivienda S.A.
[7] Ingresos de corresponsalía / Comisiones.

Value and Risk destaca la efectividad de las acciones orientadas a mantener un portafolio de productos innovador y con características diferenciadoras, así como el fortalecimiento de sus capacidades comerciales, pues se ha reflejado en un crecimiento sostenido de los ingresos recurrentes en los últimos años. Lo anterior, le permitió cerrar las brechas con sus pares[8] y ha redundado en una mayor estabilidad en los resultados financieros, en beneficio de su calidad como contraparte. Por esto, para la Calificadora es primordial que se conserve dicha estructura en el tiempo.

- **Rentabilidad y eficiencia.** Desde 2017, los resultados netos de Alianza Valores han registrado una tendencia creciente, acorde con los objetivos planteados, el comportamiento de los ingresos y las estrategias dirigidas a generar mayores eficiencias operativas.

En este sentido, al cierre de 2020, el *Ebitda* totalizó $22.204 millones, comparado con $13.099 millones de 2019. Esto, redundó en un margen *Ebitda*[9] de 28,16%, superior a los registrados por el sector (27,82%), los pares (20,32%) y al promedio de los últimos tres años (14,68%). Ahora bien, gracias al destacable desempeño de los ingresos operacionales (+25,21%) y la dinámica del gasto (+13,48%), determinado en gran medida por los de arrendamiento (-17,62%), de personal y bonificaciones (+12,14%) y servicios de administración e intermediación (+3,66%), el indicador de eficiencia[10] se redujo significativamente hasta 75,43%, en mejor posición frente al grupo de referencia y los resultados de los últimos 5 años.

De este modo, la utilidad neta creció 81,45% hasta $14.299 millones, lo que conllevó a un desempeño sobresaliente de los indicadores de rentabilidad del activo y del patrimonio, los cuales alcanzaron los máximos históricos y superaron los presentados por los grupos de referencia.

	Alianza Valores				SECTOR		PARES	
	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21	dic-20	mar-21	dic-20	mar-21
ROE	14,16%	21,57%	17,54%	39,48%	16,73%	15,69%	13,70%	11,04%
ROA	3,93%	10,02%	5,49%	12,49%	5,40%	4,54%	3,34%	2,91%
Margen neto	12,51%	18,13%	11,34%	20,80%	19,02%	16,80%	13,94%	12,86%
Margen Ebitda	20,80%	28,16%	19,39%	29,32%	27,82%	23,18%	20,32%	14,99%
Ebitda/Activos	6,53%	15,56%	9,52%	17,94%	7,89%	6,30%	4,87%	3,40%
Eficiencia operacional (C/I Ratio)	83,22%	75,43%	84,28%	73,62%	75,36%	80,61%	82,83%	89,57%
Overhead	26,11%	41,67%	46,36%	49,48%	21,38%	23,20%	19,84%	21,63%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating

De otra parte, entre marzo de 2020 y 2021, gracias al mayor crecimiento de los ingresos (+13,87%) versus los menores gastos operacionales (-0,53%), la eficiencia se redujo 10,66 p.p. hasta 73,62%, mientras que el margen *Ebitda* ascendió a 29,32% (+9,93 p.p.). Dicha situación, se reflejó en una mayor utilidad neta, que totalizó $4.648 millones (versus $2.225 millones de marzo de 2020), y

[8] Al cierre de 2020, los ingresos de posición propia de los pares representaron el 27,46%, mientras que los de comisiones el 63,24% y asesorías el 9,30%.
[9] Ebitda / ingresos operacionales.
[10] Gastos operacionales / ingresos operacionales

benefició de los indicadores anualizados de ROA[11] y ROE[12], por lo que Alianza Valores ostentó el tercer puesto por rentabilidad del patrimonio entre las dieciocho comisionistas del País[13].

Value and Risk pondera los esfuerzos de la Comisionista encaminados a optimizar su estructura financiera, implementar planes de austeridad y generar eficiencias operativas que, sumado al proceso de transformación digital, le permitieron aprovechar las volatilidades ocasionadas por la pandemia, cumplir con el presupuesto y obtener resultados destacables.

En línea con lo anterior, y teniendo en cuenta el aumento de la participación de mercado, las mejoras en los indicadores de eficiencia y rentabilidad que, para el cierre de 2020 fueron superiores a la industria, así como el continuo fortalecimiento de los ingresos recurrentes, la eliminación de la posición especulativa y el robustecimiento de los sistemas de riesgos, que favorecen la capacidad para responder con sus obligaciones, **Value and Risk** asigna la máxima calificación al Riesgo de Contraparte.

Por tal motivo, hará seguimiento a la consolidación del plan de negocio y a su efecto en los índices financieros, los cuales estima conservaran la tendencia. Asimismo, se mantendrá atenta a las decisiones estratégicas para afrontar los retos asociados a la actual crisis económica y social, pues considera que los aspectos diferenciadores en cuanto a gestión de riesgos, capacidades digitales y de innovación, serán la clave para continuar creciendo en una industria caracterizada por la alta competencia.

- **Pasivo y Liquidez.** A marzo de 2021, el pasivo de Alianza Valores disminuyó interanualmente 8,54% hasta $102.052 millones, explicado por el menor saldo en operaciones simultáneas pasivas (-17,62%), que se mantienen como uno de los principales rubros (41,07% y 73,61% en promedio).

	Alianza Valores				SECTOR		PARES	
	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21	dic-20	mar-21	dic-20	mar-21
Apalancamiento	2,6x	1,2x	2,1x	1,9x	2,1x	2,3x	3,1x	2,7x
Apalancamiento neto	0,4x	0,6x	1,4x	1,4x	0,9x	0,9x	1,5x	0,8x
Port. expuesto / Obl. financieras	1,3x	2,0x	1,1x	2,2x	1,5x	1,5x	1,3x	1,3x
Port. Exp. Sin efectivo / Obl. Fin.	1,3x	1,8x	1,0x	2,1x	1,3x	1,3x	1,1x	1,1x

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating

Por su parte, **Value and Risk** resalta que los niveles de apalancamiento bruto[14] y neto[15], en promedio de los últimos cuatro años, se ubicaron en 2,5x y 0,6x, respectivamente, valores inferiores a los del sector (2,6x y 0,9x) y pares (3,7x y 1,3x). Así mismo, pondera el nivel de cobertura del portafolio expuesto[16], incluso al excluir el

[11] Utilidad neta / activo.
[12] Utilidad neta / patrimonio.
[13] El primer y segundo puesto correspondió a Acciones y Valores (23,8%) y Credicorp (23,3%), respectivamente.
[14] Pasivo / Patrimonio.
[15] (Pasivo – Títulos entregados en Op. Monetarias) / Patrimonio.
[16] Disponible + inversiones a valor razonable + derechos y compromisos en operaciones del mercado monetario.

disponible, frente a sus obligaciones financieras. De este modo, la Calificadora considera que el endeudamiento de la Sociedad se encuentra controlado y es acorde con los requerimientos de la operación.

Asimismo, resalta el cumplimiento del Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL), que para la banda de uno y siete días se ubicó en $16.918 millones y $15.977 millones, con razones de 15,84 veces (x) y 8,68x, respectivamente. Además, valora que cuenta con suficientes fuentes de fondeo para soportar la operación, entre estas: créditos de tesorería con entidades financieras ($46.000 millones) y cupos *overnight* ($20.000 millones*)*, con un promedio de utilización de 7%, así como con un plan de contingencia para responder ante requerimientos inesperados de liquidez.

- **Portafolio de inversiones.** A marzo de 2021, el portafolio de Alianza Valores totalizó $83.676 millones y el disponible $5.690 millones. Frente al mismo mes de 2020, las inversiones disminuyeron 3,24%, especialmente por la menor dinámica de las negociables y de las operaciones simultáneas. En línea con el perfil de riesgo aprobado, el portafolio se encuentra concentrado en activos de alta calidad, principalmente en títulos del Gobierno Nacional.

  Value and Risk destaca la política de la Comisionista orientada a bajas utilizaciones de VaR[17] y una posición no especulativa, toda vez que favorece la estabilidad de los ingresos, a la vez que los diferentes límites y alertas tempranas para cada una de las mesas de posición propia. En este sentido, el VaR regulatorio se ubicó en $2.066 millones (-62,95%), mientras que el gerencial ascendió a $208 millones, por debajo del máximo definido ($852 millones).

- **Gestión de riesgos.** Para la Calificadora, Alianza Valores mantiene sólidos mecanismos de control interno, políticas y procedimientos para la adecuada administración de los riesgos a los que se expone en el desarrollo de su operación, los cuales son acordes tanto a su modelo de negocio, como a las directrices impartidas por el órgano de control y las mejores prácticas de mercado.

  La estructura del Sistema Administración de Riesgos (SARs) es liderada por la Junta Directiva y soportada por la Auditoría Interna y la Revisoría Fiscal, órganos que verifican el cumplimiento de las normas, mientras que la Vicepresidencia de Riesgos (en sinergia con Alianza Fiduciaria) se encarga de la gestión interna. Asimismo, cuenta con diversos comités de apoyo y con una adecuada segregación física y funcional de las áreas que participan en el proceso de inversión. Aspectos que benefician la toma de decisiones y mitigan la posible materialización de conflictos de interés.

  En el último año, reforzó el SARO[18] acorde con la Circular Externa 025 de 2020, a la vez que ajustó el Marco de Apetito de Riesgo (MAR). Igualmente, fortaleció el Plan de Continuidad del Negocio

[17] *Value at Risk.*
[18] Sistema de Administración de Riesgo Operativo.

(PCN), con la actualización del análisis del impacto del negocio y del Plan de Recuperación de Desastres, así como con la adaptación de la estrategia a modalidad de trabajo en casa y la implementación de la solución de escritorios virtuales. Respecto a los riesgos de mercado y liquidez, continuó con los procesos de automatización, a la vez que fortaleció el análisis y gestión y los diseños de escenarios de estrés, gracias al aprovechamiento de la herramienta Riskco Management.

Adicionalmente, robusteció la gestión de Ciberseguridad, mediante la implementación de diferentes herramientas para la prevención de la fuga de información, el control y monitoreo de procesos y base de datos.

De acuerdo con la lectura de los informes de Revisoría Fiscal y de Auditoría Interna, así como de las actas de los órganos de administración, la Calificadora no evidenció hallazgos o recomendaciones materiales que impliquen una mayor exposición al riesgo de contraparte. Al respecto, se pondera la implementación de planes de acción especialmente en gestión documental, capacitaciones y automatización de procesos.

- **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.

  Sobresale el programa de sostenibilidad corporativa que incluye aspectos ambientales, sociales y económicos. Así, durante el último año, unificó en la Gerencia de Gestión Humana las unidades asociadas a la estrategia y a la operación, con el fin de consolidar los procesos de selección, compensación y beneficios, bienestar y cultura y el Sistema de Gestión en Salud y Seguridad en el Trabajo (SGSST). Adicionalmente, cuenta con proyectos para el fortalecimiento del entrenamiento y desarrollo, de las relaciones laborales y del ciclo de desempeño.

  En adición, desarrolla actividades de responsabilidad social a través de donaciones a fundaciones, de ayudas económicas a sectores afectados por la pandemia y desastres naturales, así como de espacios para voluntariado y educación financiera en zonas rurales. Igualmente, con el fin de promover el bienestar de sus funcionarios, destinó recursos para la gestión integral de la salud pública e integral, condonó créditos estudiantiles y entregó auxilios de medicina prepagada.

  En cuanto a las prácticas ambientales, realiza contribuciones a la Fundación el Bosque y la Niebla, con el fin de preservar la flora y fauna en Cundinamarca, a la vez que cuenta con programas para incentivar el reciclaje, la movilidad sostenible y la disminución del uso de recursos.

Como parte de la gestión de prevención de delitos, la Calificadora destaca los adecuados estándares para la administración del Sarlaft[19], los cuales se robustecieron durante el último año con la actualización del manual en cuanto a la vinculación digital, así como de los procedimientos de jurisdicciones y actividades económicas de riesgo, listas restrictivas, entre otros.

Finalmente, para 2021 el Grupo Alianza viene evaluando la incorporación de objetivos de desarrollo sostenible en su plan de negocio, a la vez que la integración de los factores ASG en las decisiones de inversión. Aspectos sobre los cuales **Value and Risk** hará seguimiento, pues hace parte de la adopción de mejores prácticas, fortalece la gestión de riesgos y contribuye al cumplimento de las expectativas de los inversionistas interesados en empresas comprometidas con el medio ambiente.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada por Alianza Valores, en su contra cursan dos procesos con pretensiones por $300 millones, catalogados como remotos, sin provisiones constituidas.

  En opinión de **Value and Risk,** el riesgo legal es bajo pues no compromete la estabilidad financiera y patrimonial de la Comisionista. Sin embargo, se deben mantener los mecanismos de monitoreo y control, a fin de anticiparse a los cambios en el perfil jurídico de los procesos que puedan impactarla.

[19] Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

PERFIL DE ALIANZA VALORES

Alianza Valores S.A. es una comisionista de bolsa constituida en 1957, vigilada por la SFC. Su objeto social consiste en el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores inscritos en la Bolsa de Valores y en el Registro Nacional de Valores y Emisores, la intermediación en la colocación de títulos, la ejecución de operaciones por cuenta propia, la administración de valores de sus comitentes y portafolios de terceros, la prestación de asesoría en actividades relacionadas con el mercado de capitales y las demás análogas que autorice la entidad regulatoria.

La Comisionista pertenece a la organización Delima S.A. (50%) y a Australis Inversiones del Pacífico S.L. (50%). Igualmente, en conjunto con Alianza Fiduciaria, hacen parte del Grupo Alianza.

Tiene domicilio principal en Bogotá y opera en cuatro agencias (Cali, Medellín, Manizales y Pereira) y una sucursal (Barranquilla).

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo patrimonial, financiero, corporativo y estratégico de sus accionistas.
- Sinergias con Alianza Fiduciaria, en beneficio de las economías de escala, la oferta de valor y el desarrollo de productos innovadores.
- Amplio portafolio de productos y servicios que se adecua a las necesidades y perfil de riesgo de sus clientes.
- Optimización permanente de sus capacidades digitales.
- Cumplimiento de los niveles de solvencia que le permite apalancar el crecimiento estimado de la operación y cubrir pérdidas no esperadas.
- Crecimiento sostenido de los ingresos en los últimos años, principalmente de los asociados a comisiones.
- Mejoramiento continuo de los niveles de rentabilidad en los últimos años.
- Adecuada liquidez para cubrir requerimientos de la operación en el corto plazo, fortalecida por el bajo riesgo de su portafolio.
- Niveles controlados de apalancamiento.
- Equipo profesional especializado y con experiencia en el mercado.
- Sólidas prácticas de gobierno corporativo, gestión de riesgos y mecanismos de control, que le permiten contar con una eficiente administración de recursos.
- Procesos de inversión soportados por el área de estrategia e investigaciones económicas.
- Robusta plataforma tecnológica en constante robustecimiento, en beneficio de la operación, la gestión de riesgos y la oferta de valor.
- Adopción oportuna de mejores prácticas y recomendaciones de los órganos de control.
- Excelente gestión de factores ASG.

Retos

- Cumplir adecuadamente y en los tiempos establecidos con los objetivos definidos en la planeación estratégica, para garantizar el fortalecimiento permanente del negocio.
- Garantizar el cumplimiento de los proyectos tecnológicos en beneficio de la eficiencia y mayor profundización de clientes.
- Continuar con la optimización de la estructura de gastos y costos en beneficio de la eficiencia.
- Mantener el fortalecimiento de ingresos, principalmente de la porción recurrente.
- Mantener el desempeño sobresaliente de los resultados operativos y netos.
- Implementar estrategias ambientales y sociales en las decisiones de inversión o creación de productos financieros que conlleven a mantener la competitividad de su operación y adaptarse a los cambios del entorno.
- Mantener los mecanismos de monitoreo y control sobre los procesos contingentes, a fin de anticiparse a los cambios en su perfil de riesgo.

RIESGOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO

Alianza valores cuenta con un robusto esquema de gobierno corporativo, en cabeza de la Junta Directiva, compuesta por seis miembros principales, con sus respectivos suplentes, que incluyen representantes de la Organización Delima, Australis Inversiones del Pacífico S.L. y dos miembros independientes.

Sobresale la amplia experiencia y trayectoria de sus principales directivos y gestores de portafolio, además del cumplimiento del deber de certificación en idoneidad técnica y profesional del

Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) para los funcionarios que los requieran. Igualmente, las apropiadas políticas de promoción y retención de personal que benefician su estabilidad y permanencia.

Al respecto resalta las sólidas prácticas de gobierno corporativo que, aunadas a los mecanismos de control interno, benefician la consecución de metas y el adecuado cumplimiento de su planeación estratégica

La Sociedad cuenta con el Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), orientado a mejorar la calidad del servicio y la educación financiera de sus clientes. De este modo, como mecanismos de comunicación con los clientes, la Comisionista dispone de una página *Web*, el portal transaccional, una aplicación móvil, entre otros.

Asimismo, **Value and Risk** pondera la continua inversión en proyectos y tecnología, con una inversión a 2020 de $4.610 millones, a la vez que las mejoras realizadas en el último año a los esquemas de autogestión de productos, la implementación de robustos parámetros para la línea de *Cash Management*, la optimización en los tiempos de respuesta, con una inversión estimada de $5.502 millones en 2021, entre otros.

De otro lado, la entidad cuenta con un programa de sostenibilidad corporativa que incluye actividades de responsabilidad social, programas de cuidado al medio ambiente y procesos de selección, compensación y beneficios para los colaboradores, así como de bienestar y cultura. Finalmente, se encuentra evaluando la incorporación de objetivos de desarrollo sostenible en su plan de negocio, aspectos sobre el cual la Calificadora hará seguimiento.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Riesgo de crédito y contraparte. La evaluación de emisores y contrapartes se realiza a través del modelo que incluye variables cualitativas y cuantitativas, lo que favorece el análisis de la solvencia, liquidez patrimonial, probabilidad de incumplimiento, pérdida esperada, entre otros aspectos que le permiten a la Comisionista determinar las contrapartes admisibles.

Igualmente, la Gerencia de Riesgos de Mercado y Liquidez monitorea constantemente límites y parámetros definidos de concentración de portafolio, diversificación y calidad de emisores.

Por su parte, para la gestión de las cuentas de margen y garantizar la suficiencia de recursos, se apoya en mecanismos como tableros de control, revisión periódica de cupos y puntos de control previos al cierre de operaciones.

Riesgo de mercado y liquidez. Adicional al modelo normativo, diariamente, el área encargada realiza la estimación de un VaR interno bajo la metodología EWMA (*Exponentially Weighted Moving Average)*, que favorece la estimación de la exposición de riesgo y soporta la toma de decisiones de inversión. Igualmente, ejecuta mensualmente pruebas de *stress* y *backtesting*, las que son presentadas de forma trimestral al Comité de Riesgos.

Value and Risk destaca que la Comisionista cuenta con niveles máximos de exposición al riesgo de mercado para cada una de las mesas de posición propia (bonos pensionales y TES, facilitación, institucional, renta fija y variable, divisas e internacional).

Por su parte, la gestión del riesgo de liquidez considera la estimación del IRL para las bandas de 1 y 7 días, pruebas de *back testing* y un sistema de anillos de seguridad para cumplir los requerimientos de liquidez de posición propia y de terceros.

Riesgo operativo. La gestión se apoya en la herramienta tecnológica Aris, por medio de la cual se cuantificación de los eventos de riesgo, así como el monitoreo de los planes de recuperación.

Entre marzo de 2020 y 2021, registró 17 eventos de riesgo “tipo A” por $519 millones, asociados principalmente con la ejecución de procesos.

De otro lado, cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio bajo los lineamientos del Grupo. Al respecto, en el último año, ejecutó las pruebas estipuladas en los cronogramas, cuyos resultados fueron satisfactorios.

MECANISMOS DE CONTROL

Alianza Valores cuenta con estándares de control interno y externo en continuo robustecimiento, en beneficio de la transparencia de la operación y la toma de decisiones.

Sobresale la adecuada segregación física y funcional de las áreas de *front*, *middle* y *back office*, a la vez que los procesos de inversión, apoyado en herramientas tecnológicas, acordes con las mejores prácticas del mercado y el tamaño de la operación. Durante el último año, fortaleció el equipo de auditoría respecto al número de personas, perfiles y conocimientos.

ALIANZA Estados Financieros							SECTOR					PARES				
	NIIF	NIIF	NIFF	NIFF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (cifras en $ millones)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
ACTIVOS	326.538	137.229	200.737	142.712	165.563	155.631	3.869.610	3.853.816	3.637.120	3.815.677	3.657.723	841.325	889.473	1.115.516	858.371	953.874
Disponible	4.675	7.902	7.726	8.822	10.285	5.690	481.593	444.571	474.820	569.571	462.245	73.170	88.664	127.423	107.826	108.225
Inversiones	302.863	106.208	160.426	81.678	86.477	83.676	3.048.096	3.043.697	2.785.355	2.784.206	2.756.807	673.624	687.086	900.000	641.885	751.165
Deudores	14.837	18.570	16.841	37.708	52.914	49.249	239.375	206.762	224.181	302.336	285.321	64.339	67.919	33.452	58.078	39.238
Propiedades Y Equipo	2.975	3.280	14.318	12.724	14.088	12.603	33.179	85.719	84.787	88.846	80.945	8.005	29.457	36.950	34.121	37.749
Intangibles	640	550	812	1.288	692	3.440	20.813	20.679	20.388	20.003	22.068	4.222	1.781	1.992	1.583	1.851
Diferidos	548	718	615	492	1.106	972	43.556	49.477	47.177	50.062	49.838	17.798	14.399	15.533	14.711	15.480
PASIVOS	270.058	84.498	145.085	76.434	111.576	102.052	2.789.068	2.748.872	2.462.695	2.714.070	2.557.350	625.115	654.484	843.613	613.392	694.758
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	261.488	72.441	131.063	45.016	89.900	41.910	2.508.265	2.465.706	2.071.418	2.330.456	2.106.191	572.037	596.194	779.710	572.554	639.882
Cuentas Por Pagar	2.887	6.419	6.767	22.483	12.596	49.327	59.405	55.347	83.590	143.963	204.811	12.711	11.640	16.723	8.330	24.686
Obligaciones Laborales	4.429	5.189	6.704	7.165	6.596	6.739	116.895	130.883	125.987	89.379	84.285	34.075	35.850	41.508	23.463	20.425
Impuestos Gravamenes Y Tasas	147	296	276	1.023	2.139	3.432	35.378	22.321	36.281	33.634	55.353	4.711	5.543	3.721	2.048	1.488
Pasivos Estimados, Provisiones y Otros	1.106	154	276	746	344	644	30.440	26.374	28.937	33.528	28.506	1.582	5.257	1.936	6.799	8.260
PATRIMONIO	56.481	52.732	55.652	66.278	53.986	53.579	1.080.542	1.104.944	1.174.425	1.101.607	1.100.373	216.210	234.989	271.903	244.980	259.116
Capital Social	2.036	2.036	2.036	2.036	2.036	2.036	370.981	346.940	364.415	388.940	365.915	80.452	91.351	91.351	91.351	91.351
Superavit O Deficit De Capital	5.156	2.445	2.528	2.794	2.576	3.687	82.312	82.967	70.754	83.546	71.525	3.947	4.415	4.090	5.788	2.686
Prima en Colocacion de Acciones	11.682	11.682	11.682	11.682	11.682	11.682	219.862	217.964	216.891	219.799	216.891	47.880	47.880	47.880	47.880	47.880
Reservas	34.820	31.527	31.527	35.468	35.468	31.527	317.249	336.032	335.932	389.591	355.931	54.715	55.191	80.927	80.944	88.982
Resultados Del Ejercicio	2.786	5.042	7.880	14.299	2.225	4.648	90.187	141.163	196.449	31.303	40.838	21.486	35.911	37.256	8.618	6.872
Resultados De Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-	52.846	43.482	64.848	113.496	120.967	7.731	240	10.398	10.398	21.344
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en $ millones)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
INGRESOS OPERACIONALES	45.863	57.406	62.970	78.846	19.626	22.348	901.736	963.465	1.031.901	248.360	242.951	207.660	246.419	267.201	67.596	53.426
Ingresos por Comisiones	22.191	28.572	36.263	44.007	10.472	13.898	542.836	562.809	638.329	166.907	167.973	128.363	159.401	168.986	43.224	40.430
Ingresos por Asesorias	134	64	-	-	-	-	109.912	117.119	56.686	6.415	6.695	35.664	37.439	24.847	1.694	1.288
Ingresos Netos por Posicion Propia	23.538	28.770	26.707	34.839	9.154	8.450	248.988	283.536	336.886	75.037	68.283	43.632	49.579	73.367	22.678	11.707
GASTOS OPERACIONALES	42.770	50.049	52.406	59.470	16.541	16.453	779.606	809.958	777.614	211.996	195.847	178.757	194.684	221.312	55.139	47.854
Gastos de Personal	17.659	18.875	20.036	35.281	9.681	9.649	343.638	353.762	357.866	98.173	97.249	76.092	84.818	93.831	22.706	25.905
Bonificaciones y Otros Beneficios	9.967	12.433	14.098	2.996	832	771	109.464	124.418	106.905	29.573	21.740	34.380	35.976	47.118	12.058	3.398
Honorarios y comisiones	1.863	3.187	3.483	3.614	884	1.016	39.827	42.503	38.684	9.578	9.329	6.726	9.806	9.794	1.940	2.187
Servicios de Administracion e Intermediacion	5.839	5.599	4.858	5.036	1.372	1.413	64.671	61.460	56.620	15.555	13.497	13.543	12.781	11.995	3.345	2.866
Arrendamientos	1.563	3.499	1.285	1.058	339	264	37.135	19.868	21.031	5.261	5.421	6.380	1.768	3.128	497	766
Impuestos	836	863	2.279	3.965	1.251	995	32.873	38.232	37.288	11.103	9.749	7.875	9.136	10.386	2.684	2.633
Diversos	4.077	4.569	3.795	4.647	1.406	1.658	124.345	128.832	115.964	30.693	28.748	28.056	31.303	32.155	7.735	7.663
Depreciaciones y amortizaciones	875	1.017	2.535	2.828	721	658	15.216	32.455	32.835	8.445	9.202	4.039	7.070	8.418	2.022	2.435
Provisiones	89	8	38	45	56	30	12.437	8.428	10.420	3.617	913	1.667	2.027	4.488	2.150	-
UTILIDAD OPERACIONAL	3.094	7.357	10.564	19.376	3.085	5.895	122.130	153.507	254.287	36.364	47.104	28.902	51.735	45.889	12.457	5.571
INGRESOS NO OPERACIONALES	2.065	3.204	2.866	3.624	1.231	1.460	60.605	73.825	68.179	22.264	19.332	7.280	6.239	11.019	1.531	4.632
Dividendos y Participaciones Subsidiarias	-	-	-	-	-	-	2.354	4.165	6.066	1.503	1.057	1.892	2.977	6.066	635	1.057
Utilidad/Perdida por Venta y Retiro de PPyE y Otros Act	3	-	-	-	-	-	2.265	(55)	4.191	4.120	74	2.237	0	6	-	-
GASTOS NO OPERACIONALES	594	1.941	1.400	1.904	692	274	20.712	24.554	24.914	8.035	5.627	3.258	4.897	6.149	1.868	1.300
Financieros y Otros Intereses	33	1.334	656	1.199	444	91	2.517	4.449	5.504	2.246	789	265	884	1.415	556	273
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	4.564	8.620	12.029	21.096	3.624	7.082	162.023	202.778	297.552	50.593	60.809	32.924	53.076	50.758	12.121	8.903
Impuesto de Renta y Complementarios	1.778	3.577	4.149	6.798	1.399	2.434	71.836	64.881	101.317	22.209	19.988	11.438	17.166	13.502	3.502	2.031
UTILIDAD NETA	2.786	5.042	7.880	14.299	2.225	4.648	90.187	137.897	196.236	28.384	40.821	21.486	35.911	37.256	8.618	6.872

	ALIANZA						SECTOR					PARES				
INDICADORES PRINCIPALES	**dic-17**	**dic-18**	**dic-19**	**dic-20**	**mar-20**	**mar-21**	**dic-18**	**dic-19**	**dic-20**	**mar-20**	**mar-21**	**dic-18**	**dic-19**	**dic-20**	**mar-20**	**mar-21**
Rentabilidad y eficiencia																
ROE	4,93%	9,56%	14,16%	21,57%	17,54%	39,48%	8,35%	12,48%	16,73%	10,71%	15,69%	9,94%	15,28%	13,70%	14,83%	11,04%
ROA	0,85%	3,67%	3,93%	10,02%	5,49%	12,49%	2,33%	3,58%	5,40%	3,01%	4,54%	2,55%	4,04%	3,34%	4,08%	2,91%
Margen operacional	6,75%	12,82%	16,78%	24,57%	15,72%	26,38%	13,54%	15,93%	24,64%	14,64%	19,39%	13,92%	20,99%	17,17%	18,43%	10,43%
Margen Neto	6,08%	8,78%	12,51%	18,13%	11,34%	20,80%	10,00%	14,31%	19,02%	11,43%	16,80%	10,35%	14,57%	13,94%	12,75%	12,86%
Ebitda	3.969	8.374	13.099	22.204	3.806	6.553	137.346	185.962	287.122	44.809	56.306	32.941	58.805	54.307	14.480	8.006
Margen Ebitda	8,65%	14,59%	20,80%	28,16%	19,39%	29,32%	15,23%	19,30%	27,82%	18,04%	23,18%	15,86%	23,86%	20,32%	21,42%	14,99%
Ebitda / Activo	1,22%	6,10%	6,53%	15,56%	9,52%	17,94%	3,55%	4,83%	7,89%	4,78%	6,30%	3,92%	6,61%	4,87%	6,92%	3,40%
Ebitda / Patrimonio	7,03%	15,88%	23,54%	33,50%	31,32%	58,65%	12,71%	16,83%	24,45%	17,29%	22,09%	15,24%	25,02%	19,97%	25,82%	12,94%
Rentabilidad posición propia	8,64%	13,65%	18,92%	26,94%	19,38%	37,60%	6,75%	8,14%	10,06%	8,61%	8,40%	4,19%	6,60%	8,28%	9,02%	6,06%
Eficiencia Operacional (Cost-to-Income Ratio)	93,25%	87,18%	83,22%	75,43%	84,28%	73,62%	86,46%	84,07%	75,36%	85,36%	80,61%	86,08%	79,01%	82,83%	81,57%	89,57%
Gastos Operacionales / Activo (Overhead)	13,10%	36,47%	26,11%	41,67%	46,36%	49,48%	20,15%	21,02%	21,38%	24,15%	23,20%	21,25%	21,89%	19,84%	28,28%	21,63%
Market share																
Participacion en los ingresos del Sector	5,27%	6,37%	6,54%	7,64%	7,90%	9,20%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	23,03%	25,58%	25,89%	27,22%	21,99%
Participacion en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	3,71%	4,39%	5,33%	6,33%	6,04%	7,96%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	25,13%	28,95%	27,89%	25,92%	23,88%
Participacion del Patrimonio del Sector	5,49%	4,88%	5,04%	5,64%	4,90%	4,87%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	20,01%	21,27%	23,15%	22,24%	23,55%
Participacion de los Activos del Sector	7,70%	3,55%	5,21%	3,92%	4,34%	4,25%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	21,74%	23,08%	30,67%	22,50%	26,08%
Flexibilidad Financiera																
Pasivo Financiero	261.488	72.441	131.063	45.016	89.900	41.910	2.546.951	2.513.948	2.187.900	2.413.567	2.184.394	572.037	596.194	779.725	572.752	639.899
Endeudamiento	82,70%	61,57%	72,28%	53,56%	67,39%	65,57%	72,08%	71,33%	67,71%	71,13%	69,92%	74,30%	73,58%	75,63%	71,46%	72,84%
Apalancamiento	4,8x	1,6x	2,6x	1,2x	2,1x	1,9x	2,6x	2,5x	2,1x	2,5x	2,3x	2,9x	2,8x	3,1x	2,5x	2,7x
Apalancamiento Neto	0,8x	0,5x	0,4x	0,6x	1,4x	1,4x	0,8x	0,9x	0,9x	1,0x	0,9x	0,5x	0,9x	1,5x	0,6x	0,8x
Pasivo Financiero / Activo	80,08%	52,79%	65,29%	31,54%	54,30%	26,93%	65,82%	65,23%	60,15%	63,25%	59,72%	67,99%	67,03%	69,90%	66,73%	67,08%
Activo Financiero Líquido / Activo	93,13%	77,94%	75,61%	46,99%	49,82%	41,63%	86,52%	85,48%	79,77%	81,34%	78,73%	81,88%	81,92%	83,84%	84,35%	79,79%
Portafolio expuesto / Obligaciones financieras	1,2x	1,7x	1,3x	2,0x	1,1x	2,2x	1,4x	1,4x	1,5x	1,4x	1,5x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x
Portafolio expuesto (sin efectivo) / Obligaciones financiera	1,2x	1,6x	1,3x	1,8x	1,0x	2,1x	1,2x	1,2x	1,3x	1,1x	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x
Activo corriente / Total Pasivos	1,2x	1,5x	1,2x	1,4x	1,2x	1,1x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	1,2x	1,2x	1,2x	1,1x	1,3x	1,2x
Financiación de cuentas por cobrar (días)	34	64	57	206	104	197	46	38	46	59	57	35	31	40	29	39
Solvencia																
Patrimonio técnico	28.694	39.209	39.466	45.986	46.663	39.598	741.157	749.075	798.634	836.399	ND	150.237	146.896	197.037	197.037	ND
APNR (Activos Ponderados por Nivel de Riesgo)	5.408	8.392	10.690	63.573	87.517	77.504	188.222	203.441	345.142	466.542	ND	28.888	26.966	106.286	106.286	ND
Margen de solvencia regulatoria	33,47%	79,70%	102,19%	45,19%	31,22%	35,52%	87,23%	51,26%	49,82%	48,50%	ND	85,84%	69,11%	38,14%	38,14%	ND
APNR / Patrimonio Técnico	18,85%	21,40%	27,09%	138,25%	187,55%	195,73%	25,40%	27,16%	43,22%	55,78%	ND	19,23%	18,36%	53,94%	53,94%	ND
VaR Regulatorio	7.228	3.672	2.514	3.437	5.575	3.058	59.525	113.201	113.202	113.203	ND	13.153	16.704	36.928	36.928	ND
Riesgo operativo	N.A.	N.A.	N.A.	11.100	11.024	11.023	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
VaR / Patrimonio técnico	25,19%	9,37%	6,37%	7,47%	11,95%	7,72%	8,03%	15,11%	14,17%	13,53%	ND	8,75%	11,37%	18,74%	18,74%	ND
Patrimonio / Posicion Propia	0,2x	0,5x	0,3x	0,8x	0,6x	0,6x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	0,3x
Patrimonio Tangible / Patrimonio	85,94%	85,80%	81,30%	74,21%	91,11%	84,45%	88,93%	85,47%	83,62%	100,93%	96,30%	88,24%	82,84%	84,79%	94,12%	96,31%
PT/Activos-APNR	8,94%	30,43%	20,77%	58,11%	59,79%	50,68%	20,13%	20,52%	24,26%	24,97%	ND	18,49%	17,03%	19,52%	26,20%	ND
Capacidad de generación de ingresos																
Crecimiento de Ingresos	-2,71%	25,17%	9,69%	25,21%	N.A.	13,87%	3,69%	6,85%	7,10%	N.A.	-2,18%	22,65%	18,66%	8,43%	N.A.	-20,96%
Crecimiento de Ingresos sin Posicion Propia	24,12%	28,26%	26,63%	21,36%	N.A.	32,72%	23,37%	23,86%	15,45%	N.A.	-70,99%	34,04%	20,00%	-1,53%	N.A.	-7,12%
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	48,68%	49,88%	57,59%	55,81%	53,36%	62,19%	72,39%	70,57%	67,35%	69,79%	71,89%	78,99%	79,88%	72,54%	66,45%	78,09%
Ingresos por Posicion Propia / Ingreso Operacional	51,32%	50,12%	42,41%	44,19%	46,64%	37,81%	27,61%	29,43%	32,65%	30,21%	28,11%	21,01%	20,12%	27,46%	33,55%	21,91%
Ingresos por Comisiones / Ingreso Operacional	48,38%	49,77%	57,59%	55,81%	53,36%	62,19%	60,20%	58,42%	61,86%	67,20%	69,14%	61,81%	64,69%	63,24%	63,94%	75,68%

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**