

# Reporte de calificación

---

**FIDUCIARIA LA PREVISORA S. A.**  
Sociedad fiduciaria

**Comité Técnico:** 19 de junio de 2018  
**Acta número:** 1369

**Contactos:**  
**Juan Sebastián Pérez Alzate**  
[juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)  
**Diego Eichmann Botero**  
[diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

# FIDUCIARIA LA PREVISORA S. A.

## Sociedad fiduciaria

CALIFICACIÓN INICIAL	
RIESGO DE CONTRAPARTE	'AAA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de marzo de 2018	Historia de la calificación:
Activos: COP296.250 Pasivo: COP38.895 Patrimonio: COP257.355 Utilidad operacional: COP13.008 Utilidad neta: COP7.813	Calificación inicial Jun./18: 'AAA'

## I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

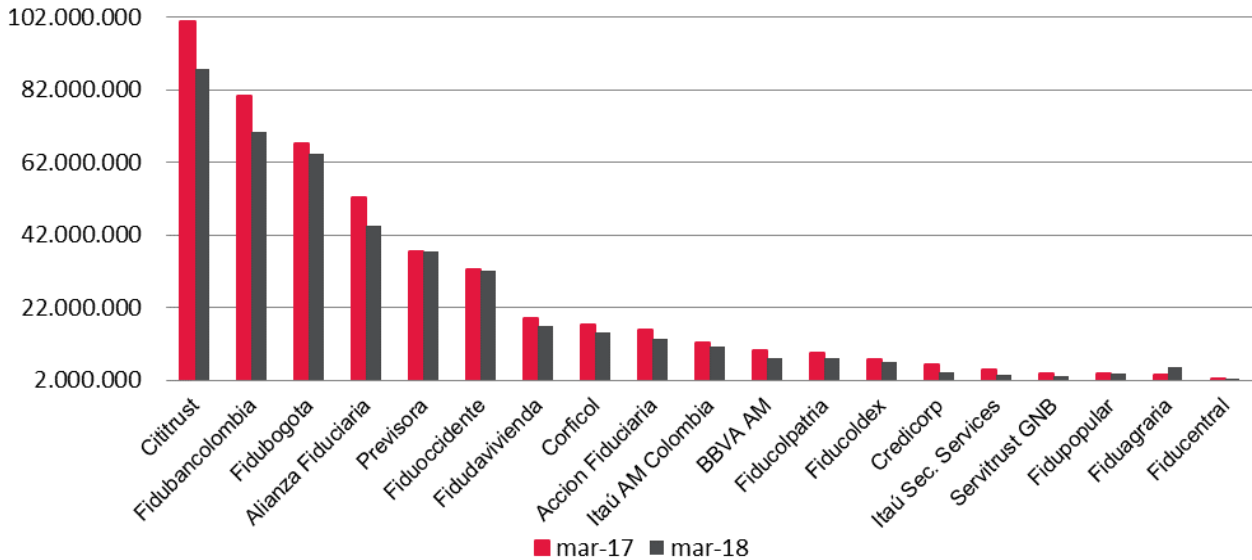
El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó la calificación inicial de riesgo de contraparte de AAA a Fiduciaria La Previsora S. A. (en adelante, Fiduprevisora).

**Posición de negocio: *Fiduprevisora mantendrá una posición de negocio fuerte, derivada principalmente de su rol estratégico para la administración de recursos públicos del Gobierno Nacional.***

La fuerte posición de negocio de Fiduprevisora, tanto en activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) como por comisiones se fundamenta en su función estratégica como una herramienta de administración de recursos públicos del Gobierno Nacional. Pese al cambio de gobierno, consideramos que en 2018 la entidad conservará su relevancia para el Gobierno Nacional dada su fortaleza patrimonial frente a las demás fiduciarias con participación estatal, así como su liderazgo en la administración de pasivos pensionales y recursos de la seguridad social. En este mismo sentido, la retención de personal crítico podrá dar continuidad a la estrategia, la cual incluye la estandarización de procesos y procedimientos, y el aprovechamiento de economías de escala respecto de sus pares y al promedio del sector. Hemos evidenciado planes de mejora y una clara definición y seguimiento a la estrategia, lo cual podría traer mejoras en la eficiencia; sin embargo, no esperamos cambios drásticos en su posición de negocio y rentabilidad.

A marzo de 2018, Fiduprevisora sumaba un total de \$37,5 billones de pesos colombianos (COP) en AUM, cifra levemente superior a la de igual mes de 2017 de COP37,4 billones, evidenciando un crecimiento de 0,4%. Dicho porcentaje fue superior al promedio de las otras fiduciarias de carácter público que decrecieron 4,9% en el mismo periodo; no obstante, fue inferior al crecimiento de 11,6% y 12,3% que alcanzaron en promedio sus pares del sector privado y el agregado del sector, respectivamente. Por otra parte, los activos administrados a marzo de 2018 ubican a Fiduprevisora en el quinto lugar de la industria (ver Gráfico 1). Este fuerte posicionamiento ha sido considerado en la calificación de calidad en la administración de portafolios de 'P AAA' otorga el 19 de junio de 2018 por BRC Standard & Poor's.

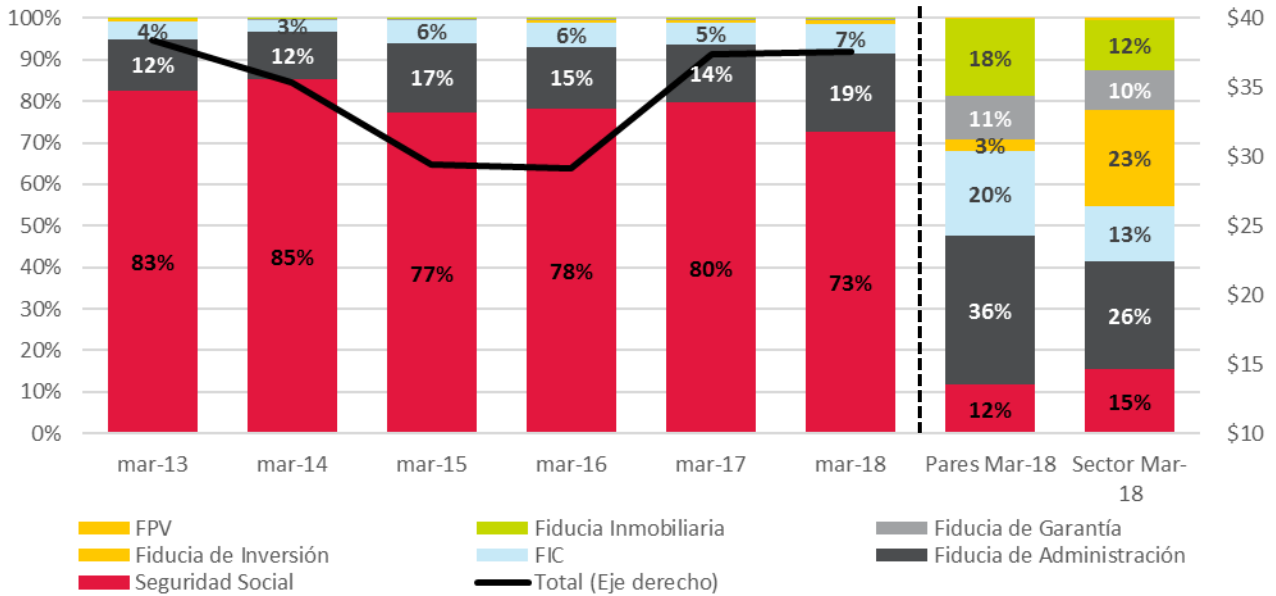
**Gráfico 1**  
Posicionamiento Sociedades Fiduciarias por AUM



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos propios, cifras en millones.

En línea con su enfoque en la administración de recursos públicos, la fiducia de mayor relevancia por AUM continúa siendo la de seguridad social, la cual ha representado un porcentaje superior al 75% del total de sus activos administrados durante los últimos cinco años (ver Gráfico 2). De esta forma, al cierre de marzo de 2018, Fiduprevisora mantenía una posición de liderazgo en esta línea de negocio, manejando aproximadamente 35% de todos los recursos de este tipo de fiducia en la industria, lo que evidencia una ventaja importante sobre su más próximo competidor que alcanza un porcentaje inferior al 23%.

**Gráfico 2**  
Evolución de la composición AUM Fiduprevisora



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos propios, cifras en billones.

Fiduprevisora se ubica en tercer lugar en términos de comisiones cobradas, con ingresos de COP46.472 millones a marzo de 2018, con un decrecimiento anual de 2,6%, mientras que sus pares y el sector crecieron en 15,8% y 7,3%, respectivamente. Este decrecimiento ocurre, principalmente, como consecuencia de la salida de un importante negocio en julio de 2017. De otro lado, aunque el monto de los fondos de inversión colectiva (FICs) de Fiduprevisora tuvieron un crecimiento favorable de 36,4% por encima del 10,4% y 15,3% de sus pares y el sector, respectivamente, las comisiones generadas crecieron sólo 9,9% para el calificado, mientras que en sus pares fue de 17,8% y el sector de 16,3%.

El administrador sostiene que en el largo plazo logrará una mejor diversificación de sus activos a través de la comercialización de sus FICs, lo cual incluye una mayor presencia geográfica. Dado que históricamente los fondos de inversión colectiva que ofrece Fiduprevisora han evidenciado un rezago frente al crecimiento agregado de la industria, consideramos que este tema será un reto importante dentro de su estrategia.

La experiencia de la gerencia y sus primeras líneas de reporte están alineadas con los objetivos de la fiduciaria, aspecto que consideramos positivo para el crecimiento futuro de los activos administrados. Dadas algunas condiciones laborales por ser una entidad pública, observamos niveles de rotación moderados; dicho esto, consideramos que este factor podría afectar el cumplimiento a largo plazo de los planes estratégicos.

Los estándares de gobierno corporativo, ética y conducta son adecuados para la gestión, operación, seguimiento y evaluación de la compañía. El código de buen gobierno corporativo se modificó recientemente con el fin de incorporar aspectos relacionados con el desarrollo de la gestión de la organización y actualizar las políticas de acuerdo con la normatividad vigente. Consideramos que esto es positivo dado que el marco regulatorio de Fiduprevisora es más estricto que el de otras fiduciarias del sector.

Uno de los principales retos de la fiduciaria es alinear los intereses del Gobierno Nacional con los suyos para lograr mejores sinergias y objetivos de largo plazo. Un ejemplo de dicha situación es la apropiación de utilidades durante los últimos años dada la coyuntura fiscal del momento, lo cual, en nuestra opinión, no sigue los objetivos de la fiduciaria, aunque se encuentran efectuando leves avances en este sentido. De otro lado, existe el interés explícito del gobierno de ceder un puesto en la junta directiva a un miembro independiente durante el primer semestre de 2018; si bien esto ya fue realizado, aún se encuentra vacante el puesto. Consideramos que lo anterior redundará en una mayor alineación de los intereses del gobierno nacional con los de la fiduciaria.

***Rentabilidad: Fiduprevisora tiene oportunidades de aumentar la eficiencia operacional y la rentabilidad en comparación con sus pares y la industria. Pese a esto, durante el último año Fiduprevisora ha presentado márgenes de rentabilidad crecientes que esperamos sean sostenibles en el largo plazo.***

Si bien Fiduprevisora presenta concentración de ingresos en una línea de fiducia y en sus dos negocios más importantes, consideramos que este riesgo lo mitigan parcialmente la estabilidad y duración de dichos negocios. Para 2018 esperamos que los indicadores de rentabilidad se beneficien de la mejora en las comisiones de uno de sus principales negocios y de los recursos que se están canalizando para el posconflicto, por ejemplo, mediante las denominadas Zonas más Afectadas por el Conflicto Armado (ZOMAC).

Al 31 de marzo de 2018 Fiduprevisora mejoró la diversificación de sus ingresos, al bajar la participación de aquellos provenientes de consorcios hasta 36% desde 58% en igual mes de 2017. Lo anterior ocurre como consecuencia de la salida de un negocio puntual, en el cual tenía una participación de 90%. El segundo tipo de negocio con mayor representatividad en las comisiones del calificado pasó a ser el de seguridad social, con una participación de 30% sobre el valor total de las comisiones. Esta alta concentración la mitiga parcialmente la larga permanencia que han tenido sus principales negocios y la duración promedio de 3 años de los 25 mayores contratos por comisiones. Adicionalmente, su función como herramienta del Gobierno y su relevancia dentro del grupo comparable de fiduciarias públicas le ha permitido renovaciones sucesivas de los contratos más importantes durante los últimos años.

Entre marzo de 2018 y el mismo mes de 2017, los ingresos operacionales decrecieron 8,2% y evidenciaron un desempeño inferior al promedio de sus pares y al agregado de la industria que alcanzaron crecimientos de 10,4% y 5,1%, respectivamente. No obstante, al mismo corte, los gastos operacionales disminuyeron anualmente 14%, principalmente, por la cuenta de actividades en operaciones conjuntas que, como lo había anunciado el calificado, fue consecuencia de la entrega del negocio del SAYP. De esta forma, la utilidad operacional creció 13,4% similar al 13,8% de sus pares y por encima del 7,3% del sector.

Como se observa en la Tabla 1, los márgenes de rentabilidad de Fiduprevisora se distancian significativamente de sus pares y del sector. Los recientes ajustes en sus modelos de costeo y la no recurrencia de gastos puntuales ejecutados en 2017 suponen que la brecha entre los márgenes el calificado y el sector podría empezar a cerrarse paulatinamente.

Tabla 1. Indicadores financieros - Entidad, pares y sector						PARES		SECTOR	
	dic-17	dic-16	mar-16	mar-17	mar-18	mar-17	mar-18	mar-17	mar-18
ROE - Rentabilidad del patrimonio	15,5%	15,1%	4,0%	2,1%	3,0%	10,5%	10,6%	6,9%	7,0%
ROA - Rentabilidad del activo	13,3%	13,3%	2,9%	1,8%	2,6%	7,3%	7,1%	5,3%	5,1%
Margen operacional	28,2%	26,7%	25,1%	21,1%	26,1%	53,2%	51,7%	47,8%	46,8%
Margen neto	16,8%	15,7%	16,1%	9,9%	15,7%	37,6%	38,4%	31,8%	33,0%
Gastos operacionales / Ingresos operacionales	71,8%	73,3%	74,9%	78,9%	73,9%	46,8%	48,3%	52,2%	53,2%

Fuente Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos propios

**Capital, liquidez y endeudamiento: Los niveles de solvencia en el rubro de seguridad social, su principal negocio fiduciario, son bajos y menores al de sus pares y el sector. No obstante, consideramos que dicha debilidad es parcialmente compensada por un potencial apoyo del Gobierno Nacional, (calificaciones en moneda extranjera de BBB-/Estable/A-3 y de BBB/Estable/A-2 en moneda local por S&P Global Ratings), en caso de requerirse.**

A marzo de 2018, el patrimonio total de la entidad sumó COP257.355 millones y creció 2,8% frente a marzo de 2017. Por su parte, el patrimonio técnico para gestionar recursos de seguridad social, su línea de fiducia más representativa, ha mantenido un crecimiento modesto frente al monto de activos fideicomitidos. Por ello, su nivel de solvencia para gestionar recursos de seguridad social disminuyó a 1,34 veces (x) desde 1,43x en marzo de 2017. Dicho resultado se compara negativamente frente al 3,49x promedio del sector. De lo anterior, si bien Fiduprevisora mantiene niveles de capital interno y de patrimonio adecuados para ejecutar su actividad, sus indicadores de solvencia han acentuado su tendencia decreciente el último año y pueden limitar el crecimiento futuro de los activos administrados. Dicho comportamiento se relaciona con una elevada distribución de dividendos que limitan el crecimiento del capital regulatorio.

A pesar de lo anterior, Fiduprevisora mantendrá su relevancia como una entidad estratégica en la administración de recursos del Gobierno Nacional, por lo que este último brindaría respaldo oportuno en caso de que la fiduciaria lo requiera. Adicionalmente, de acuerdo con la información suministrada por el calificador, en 2018 se realizaron capitalizaciones de COP16.000 millones, con lo cual esperamos que mejore levemente el estrecho margen de solvencia para el crecimiento en recursos de la seguridad social.

Entre marzo 2018 y marzo de 2017, las cuentas por cobrar de comisiones crecieron 24,3% principalmente por la mayor facturación de comisiones de un negocio particular, y a que parte de estas comisiones se retienen hasta que se cumpla a cabalidad con el anexo técnico. No consideramos que esto pueda deteriorar la capacidad de pago de la fiduciaria en la medida que dicho comportamiento se deriva de la forma de causación de los ingresos y no por el deterioro de los deudores. Sin embargo, esta caja retenida evidencia una oportunidad de mejora para lograr una mayor eficiencia en el cumplimiento de los requisitos contractuales.

A marzo de 2018, la relación de activos líquidos como proporción de los activos totales de la fiduciaria de 39,7% fue superior a la reportada en el mismo corte de un año atrás de 38,6%, por la mayor generación de caja, la cual creció 1,2%. Esta relación se mantiene por encima de la de sus pares de 26,8% y del sector de 35,4%, producto de reserva de estabilización, la cual representa aproximadamente 40% del portafolio. La entidad mantiene excelentes niveles de liquidez por lo que está en plena capacidad de responder por sus requerimientos pasivos inmediatos.

***Administración de riesgos y mecanismos de control: Fiduprevisora mantiene una estructura adecuada de control y administración de riesgos, la cual está en constante mejora para alcanzar las mejores prácticas del mercado local.***

Consideramos que los estándares de administración de riesgos de Fiduciaria La Previsora son adecuados y están en línea con los de otras entidades que cuentan con el máximo nivel de calificación. La carga operativa y la complejidad que acarrearán los negocios fiduciarios que administra la entidad pueden generar grandes retos para la administración de riesgos. Adicionalmente, Fiduprevisora cuenta con un sistema de auditoría interna a cargo del auditor corporativo orientado al mejoramiento de los procesos en diversas áreas; asimismo, se encarga de evaluar periódicamente la eficiencia de los controles de los sistemas de gestión de riesgos.

El Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) de Fiduprevisora está debidamente documentado y cumple con las disposiciones de los entes reguladores. De otro lado, la entidad cuenta con controles adicionales que pueden ayudar a anticipar futuros deterioros de las diferentes contrapartes; los cuales abarcan, desde una metodología CAMEL para medir señales de deterioro de las diferentes contrapartes hasta los esquemas de control de cupos que se actualizan periódicamente.

Para la administración del Riesgo de Mercado, la fiduciaria cumple con las exigencias de los entes reguladores y, como complemento al modelo estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia, utiliza un modelo interno de Valor en Riesgo (VaR) paramétrico que permite medir la exposición por producto, por operador y el consolidado del portafolio.

Fiduprevisora cuenta con un Sistema de Administración del Riesgo de Liquidez (SARL) adecuado para la gestión de riesgo de liquidez tanto de sus fondos de inversión como de la sociedad. La firma utiliza el indicador IRL requerido por los entes reguladores, controlando los límites internamente establecidos y realizando pruebas de *backtesting* y estrés para evaluar sus resultados.

El Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) de la Fiduciaria cuenta con herramientas y procedimientos documentados y periódicamente actualizados, que permiten identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos operacionales. Destacamos que el área de Auditoría Corporativa y los órganos de control de la entidad han permitido que la fiduciaria identifique mejor los riesgos no financieros más relevantes, con el fin de desarrollar planes de acción adecuados para su mitigación.

El Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) cumple de manera adecuada las exigencias de la regulación local y ha seguido las recomendaciones de los diferentes entes de control. No obstante, la depuración y actualización de las bases de sus clientes continuará siendo un reto importante, al igual que en todo el sector fiduciario.

***Tecnología: La estructura tecnológica de Fiduprevisora le permite un funcionamiento continuo de sus operaciones. La entidad ha venido fortaleciendo su infraestructura tecnológica en línea con el crecimiento de su operación.***

El crecimiento de la industria y el fortalecimiento de la estructura tecnológica de sus competidores, especialmente los bancarizados, han incentivado a la fiduciaria a realizar mejoras continuas en este aspecto. Gran parte de las inversiones en tecnología van de la mano con la evolución de importantes negocios fiduciarios que requieren de una amplia capacidad tecnológica. Si bien Fiduprevisora ha realizado grandes avances en dicha estructura, una mayor integración de los aplicativos desarrollados y una mejor sistematización de estos aumentarían la eficiencia operativa en sus procesos.

Fiduprevisora tiene un plan de continuidad de negocio y actualiza los procesos según sus necesidades y en cumplimiento de los requerimientos de las entidades de control. Este plan le otorgaría a la fiduciaria una adecuada capacidad de respuesta frente a eventos de interrupción de los procesos críticos del negocio o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura, garantizando así la normal operación de la compañía. Durante 2017 se realizaron pruebas en tiempo real con la Sede Alternativa de Operaciones (SAO) con resultados satisfactorios.

***Contingencias:*** De acuerdo con información de la entidad, a marzo de 2018 Fiduprevisora afrontaba procesos legales en contra. La mayoría de estos procesos se relacionaban con un fideicomiso particular, cuyas pretensiones representaron menos de 1% del patrimonio de la entidad. Por su baja representatividad, no consideramos que la materialización de estas pueda afectar la estabilidad financiera de la entidad.

## II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- La estabilidad y sostenibilidad de su actual posición de negocio.
- La alineación consistente de los objetivos de la fiduciaria con los del Gobierno Nacional y, el apoyo patrimonial por parte de este para crecer la operación de Fiduprevisora.
- La mejora sustancial en sus indicadores de solvencia y rentabilidad, aunada a una política de distribución de utilidades conservadora.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- La desmejora en el margen de solvencia que supere nuestras expectativas o resulte en niveles inferiores a los de la presente revisión, y/o niveles de rentabilidad consistentemente bajos.
- El cambio en nuestra percepción de capacidad de pago o voluntad de apoyo del Gobierno Nacional a Fiduciaria La Previsora.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y contingencias legales que puedan acarrear riesgos reputacionales y/o patrimoniales.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.*

*BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).*

*La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a marzo del 2018.*



III. ESTADOS FINANCIEROS

Previsora S.A.								PARES		SECTOR FIDUCIARIAS	
Cifras en millones de pesos								ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS HORIZONTAL	
BALANCE GENERAL	dic.-16	dic.-17	mar.-16	mar.-17	mar.-18	Var % mar-18/mar-17	Var % dic-17 / dic-16	Var % mar-18/mar-17	Var % dic-17 / dic-16	Var % mar-18/mar-17	Var % dic-17 / dic-16
<b>ACTIVO</b>											
EFFECTIVO	45.270	41.820	59.441	45.753	46.291	1,2%	-7,6%	19,0%	20,0%	23,5%	36,5%
INVERSIONES Y OPERACIONES CON DERIVADOS	153.593	161.372	147.178	162.101	166.214	2,5%	5,1%	16,4%	17,0%	8,5%	9,3%
A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS	131.523	138.426	126.313	140.751	146.364	4,0%	5,2%	28,0%	30,6%	2,4%	9,2%
INSTRUMENTOS DE DEUDA	57.390	64.669	58.111	71.711	71.341	-0,5%	12,7%	0,7%	3,6%	5,5%	14,2%
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	74.133	73.758	68.202	69.039	75.023	8,7%	-0,5%	35,9%	37,8%	0,5%	6,4%
A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN EL ORI	1	1	1	1	1	7,2%	0,5%	29,9%	20,3%	-22,3%	-36,7%
A COSTO AMORTIZADO	18.007	17.787	17.494	17.616	16.576	-5,9%	-1,2%			-5,5%	-2,6%
ENTREGADAS EN OPERACIONES	2.364	2.018	2.195	2.010	2.044	1,7%	-14,6%			144,7%	264,2%
OTRAS INVERSIONES	1.699	3.141	1.176	1.724	1.229	-28,7%	84,9%	-46,6%	274,3%	-48,1%	31,1%
CUENTAS POR COBRAR	52.711	50.332	43.684	62.213	55.572	-10,7%	-4,5%	1,7%	-22,2%	4,6%	-6,0%
COMISIONES	14.392	14.364	10.520	12.060	14.996	24,3%	-0,2%	16,4%	15,9%	5,7%	13,4%
EN OPERACIONES CONJUNTAS	17.626	16.182	19.235	24.083	15.303	-36,5%	-8,2%	-16,8%	131,0%	-20,3%	22,3%
IMPUESTOS	20.173	20.118	14.249	25.899	25.808	-0,4%	-0,3%	-7,1%	-20,3%	-0,7%	-13,6%
ANTICIPOS A CONTRATOS Y PROVEEDORES	0	0	0	0	0			678,3%	304,2%	334,9%	201,2%
A EMPLEADOS	321	315	390	330	316	-4,3%	-1,8%	27,3%	78,7%	-0,9%	-0,1%
DIVERSAS Y OTRAS CXC	1.333	515	447	820	292	-64,4%	-61,4%	-3,6%	-41,1%	17,2%	-24,7%
DETERIORO (PROVISIONES)	1.134	1.161	1.157	979	1.143	16,8%	2,4%	16,3%	27,7%	7,4%	37,4%
OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y RELACIONADAS	0	0	0	0	0					466,6%	73,8%
ACTIVOS NO CORRIENTES PARA LA VENTA	0	0	0	0	0			58415,8%	58415,8%	5428,7%	4457,5%
ACTIVOS MATERIALES	19.781	18.330	17.203	18.309	18.406	0,5%	-7,3%	32,0%	33,2%	5,8%	6,2%
OTROS ACTIVOS	15.362	10.006	25.806	15.445	9.767	-36,8%	-34,9%	-6,3%	13,6%	-5,1%	6,6%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>286.717</b>	<b>281.860</b>	<b>293.312</b>	<b>303.821</b>	<b>296.250</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>15,8%</b>	<b>13,2%</b>	<b>11,7%</b>	<b>13,7%</b>
<b>PASIVO</b>											
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZADO	0	0	0	0	0					158,4%	295,7%
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	0	0	0	0			-55,1%	-100,0%	-55,1%	-83,6%
CRÉDITOS DE BANCOS Y OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	0	52	0	0					-41,7%	-1,9%
CUENTAS POR PAGAR	32.130	19.901	68.813	43.410	25.232	-41,9%	-38,1%	36,9%	-4,1%	19,7%	5,9%
COMISIONES Y HONORARIOS	80	113	562	86	183	113,5%	40,9%	22,9%	7,4%	48,2%	29,6%
IMPUESTOS	5.488	1.151	8.019	12.298	5.328	-56,7%	-79,0%	-11,5%	0,3%	-7,5%	12,4%
DIVIDENDOS Y EXCEDENTES	0	0	31.704	0	0	23,4%	23,4%	93,7%	-72,6%	56,2%	-69,1%
PROVEEDORES Y SERVICIOS POR PAGAR	5.778	3.014	6.614	9.031	3.437	-61,9%	-47,8%	5,8%	31,0%	0,3%	14,7%
RETENCIONES Y APORTES LABORALES	3.450	3.747	3.138	3.586	3.731	4,0%	8,6%	7,9%	-21,3%	9,0%	-2,8%
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	6.832	3.531	9.295	7.217	4.266	-40,9%	-48,3%	49,0%	40,5%	4,0%	1,0%
DIVERSAS Y OTRAS CXP	10.501	8.345	9.480	11.192	8.286	-26,0%	-20,5%	-5,5%	72,4%	-0,3%	38,1%
OBLIGACIONES LABORALES	6.359	4.836	5.475	7.152	5.469	-23,5%	-24,0%	19,9%	26,9%	10,4%	19,1%
PROVISIONES	2.572	7.581	3.075	2.838	8.194	188,7%	194,8%	-14,7%	-27,8%	7,0%	1,9%
OTROS PASIVOS	0	0	0	0	0			-61,9%	-65,1%	-49,1%	-64,4%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>41.061</b>	<b>32.318</b>	<b>77.416</b>	<b>53.400</b>	<b>38.895</b>	<b>-27,2%</b>	<b>-21,3%</b>	<b>24,6%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>23,6%</b>	<b>18,7%</b>
<b>PATRIMONIO</b>											
CAPITAL SOCIAL	59.960	59.960	59.960	59.960	59.960	0,0%	0,0%	1,1%	1,1%	1,4%	2,9%
RESERVAS	89.774	94.278	89.774	89.774	94.278	5,0%	5,0%	27,5%	28,5%	24,5%	27,3%
PATRIMONIO ESPECIALES	0	0	0	0	0						
SUPERÁVIT O DÉFICIT	57.176	56.976	56.925	56.568	56.976	0,7%	-0,3%	18,2%	12,9%	7,8%	8,0%
GANANCIAS O PÉRDIDAS	38.746	38.328	9.237	44.117	46.141	4,6%	-1,1%	-26,0%	35,3%	-8,1%	16,5%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>245.656</b>	<b>249.542</b>	<b>215.896</b>	<b>250.420</b>	<b>257.355</b>	<b>2,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>11,9%</b>	<b>20,3%</b>	<b>7,9%</b>	<b>12,6%</b>

Fiduciaria la Previsora	ESTADO DE RESULTADOS								PARES		SECTOR FIDUCIARIAS	
	dic.-16	dic.-17	mar.-16	mar.-17	mar.-18	Var % mar-18/mar-17	Var % dic-17 / dic-16	Var % mar-18/mar-17	Var % dic-17 / dic-16	Var % mar-18/mar-17	Var % dic-17 / dic-16	
<b>INGRESOS DE OPERACIONES</b>												
INGRESOS FINANCIEROS OP DEL MERCADO MONETARIO Y O	70	54	12	14	12	-13,3%	-22,6%	-3,5%	-2,2%	-3,6%	13,3%	
POR VALORACIÓN A COSTO AMORTIZADO	2.046	1.505	482	419	333	-20,4%	-26,5%			-19,1%	-30,7%	
CAMBIOS	16	7	4	0	0		-57,1%	136,6%	-92,4%	341,4%	-72,0%	
REVERSIÓN DE PÉRDIDAS Y RECUPERACIONES	62	280	60	145	35	-75,7%	351,0%	69,1%	-58,1%	329,0%	-38,3%	
POR VALORACION A VALOR RAZONABLE	15.829	13.204	3.471	4.590	1.814	-60,5%	-16,6%	-16,9%	53,6%	-32,4%	5,0%	
FINANCIEROS - FONDOS DE GARANTÍAS - FONDOS MUTUOS I	820	542	228	177	81	-54,0%	-34,0%			-54,0%	-33,8%	
COMISIONES Y/O HONORARIOS	84.138	103.356	19.857	20.072	29.612	47,5%	22,8%	14,8%	17,2%	11,8%	17,3%	
POR VENTA DE INVERSIONES	697	131	284	40	74	87,5%	-81,2%	-58,0%	-72,6%	50,4%	218,8%	
POR VALORACIÓN DE OPERACIONES DE CONTADO, DERIVAC	2.820	0	1.695	0	0		-100,0%	2945,6%	-100,0%	6,1%	-93,4%	
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES	0	0	0	0	0			6,8%	-26,6%	8,4%	-33,2%	
ARRENDAMIENTOS	20	20	5	5	5	-3,8%	-2,3%	80,7%	-4,7%	15,6%	5,9%	
POR EL MÉTODO DE PARTICIPACIÓN PATRIMONIAL	0	0	0	0	0			-100,0%	-32,3%	13,0%	2,2%	
ACTIVIDADES EN OPERACIONES CONJUNTAS	116.846	117.427	26.333	28.138	17.406	-38,1%	0,5%	-14,2%	19,8%	-29,6%	6,6%	
DIVERSOS Y OTROS INGRESOS	2.765	3.213	600	713	489	-31,4%	16,2%	-39,6%	154,8%	-29,9%	39,7%	
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>226.130</b>	<b>239.740</b>	<b>53.033</b>	<b>54.312</b>	<b>48.862</b>	<b>-8,2%</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,4%</b>	<b>16,6%</b>	<b>5,1%</b>	<b>12,5%</b>	
<b>GASTOS</b>												
POR VALORACIÓN INVERSIONES A VALOR RAZONABLE	189	19	115	3	9	244,9%	-89,8%	64,6%	-12,1%	41,2%	-9,9%	
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	3.994	3.848	696	819	662	-19,1%	-3,7%	56,6%	93,6%	22,6%	10,9%	
POR VALORACION DE OPERACIONES DE CONTADO, DERIVAC	4.336	0	2.872	0	0		-100,0%	-51,3%	297,1%	-58,4%	-88,8%	
ACTIVIDADES EN OPERACIONES CONJUNTAS	78.083	78.222	19.047	19.655	11.162	-43,2%	0,2%	26,2%	34,3%	-25,8%	10,0%	
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	5.739	5.337	1.233	1.161	1.168	0,6%	-7,0%	34,7%	-1,3%	22,2%	6,3%	
MULTAS Y SANCIONES	198	3.813	5	51	496	873,9%	1823,6%	-51,3%	312,8%	-5,3%	366,6%	
COMISIONES	46	56	3	25	3	-88,1%	21,9%	40,2%	56,6%	30,6%	38,9%	
BENEFICIOS A EMPLEADOS	21.043	23.830	5.113	6.247	7.804	24,9%	13,2%	11,0%	19,1%	10,9%	15,8%	
HONORARIOS	13.616	19.157	2.699	5.309	3.893	-26,7%	40,7%	-17,2%	1,7%	-18,5%	13,4%	
IMPUESTOS Y TASAS	4.473	3.402	1.619	1.358	655	-51,8%	-23,9%	13,8%	15,4%	-9,4%	1,8%	
ARRENDAMIENTOS	2.720	3.154	470	781	2.248	187,8%	15,9%	60,9%	12,1%	65,3%	15,0%	
DETERIORO (PROVISIONES)	294	528	259	47	164	250,8%	79,8%	38,8%	1,2%	34,1%	24,5%	
DIVERSOS Y OTROS GASTOS	27.638	34.272	5.575	7.388	8.589	16,2%	24,0%	-24,7%	5,0%	5,2%	10,8%	
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>162.368</b>	<b>175.637</b>	<b>39.706</b>	<b>42.843</b>	<b>36.854</b>	<b>-14,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>13,8%</b>	<b>21,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>13,4%</b>	
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>63.761</b>	<b>64.103</b>	<b>13.327</b>	<b>11.469</b>	<b>13.008</b>	<b>13,4%</b>	<b>0,5%</b>	<b>7,3%</b>	<b>12,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>11,3%</b>	
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	25.724	26.483	4.798	6.098	5.194	-14,8%	3,0%	-5,6%	13,2%	-10,0%	15,2%	
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>38.038</b>	<b>37.620</b>	<b>8.529</b>	<b>5.371</b>	<b>7.813</b>	<b>45,5%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>12,7%</b>	<b>11,7%</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,2%</b>	

Fiduciaria la Previsora	ESTADO DE RESULTADOS					PARES			SECTOR FIDUCIARIAS		
	dic.-17	dic.-16	mar.-16	mar.-17	mar.-18	dic.-17	dic.-16	mar.-18	dic.-17	mar.-17	mar.-18
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>											
ROE - Rentabilidad del patrimonio	15,48%	15,08%	3,95%	2,14%	3,04%	30,58%	28,39%	10,61%	21,80%	6,93%	7,02%
ROA - Rentabilidad del activo	13,27%	13,35%	2,91%	1,77%	2,64%	22,66%	22,38%	7,12%	18,03%	5,26%	5,14%
Margen operacional	28,20%	26,74%	25,13%	21,12%	26,09%	50,55%	48,64%	51,73%	44,18%	47,83%	46,77%
Margen neto	16,82%	15,69%	16,08%	9,89%	15,67%	32,76%	31,38%	38,40%	28,66%	31,78%	33,04%
Gastos operacionales / Ingresos operacionales	71,80%	73,26%	74,87%	78,88%	73,91%	49,45%	51,36%	48,27%	55,82%	52,17%	53,23%
Beneficios a empleados y honorarios / comisiones y honorarios	41,19%	41,59%	39,34%	57,57%	39,50%	31,70%	31,82%	31,84%	35,12%	35,68%	34,07%
CXC Comisiones / Total Comisiones	7,34%	6,60%	25,21%	25,27%	32,27%	5,92%	5,70%	23,42%	8,06%	32,96%	32,49%
CXC Comisiones / cuentas por cobrar	27,30%	28,54%	24,08%	19,38%	26,98%	31,19%	46,47%	31,02%	40,11%	36,91%	37,29%
Pasivo / patrimonio	16,71%	12,95%	35,86%	21,32%	15,11%	34,92%	26,90%	49,14%	20,89%	31,89%	36,54%
Capital / patrimonio	24,41%	24,03%	27,77%	23,94%	23,30%	11,62%	9,76%	10,32%	29,09%	29,66%	27,88%
Endeudamiento (pasivo / activo)	14,32%	11,47%	26,39%	17,58%	13,13%	25,88%	21,20%	32,95%	17,28%	24,18%	26,76%
Quebranto patrimonial	409,70%	416,18%	360,07%	417,64%	429,21%	860,65%	1024,28%	968,73%	343,79%	337,17%	358,64%
Activos líquidos 1 / Activos totales Entidad	35,81%	37,78%	40,08%	38,66%	39,71%	28,44%	29,64%	26,80%	31,56%	33,63%	35,36%

## IV. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.