

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
Diego Eichmann Botero
diego.botero@spglobal.com

FIDUCIARIA LA PREVISORA S. A.

Sociedad fiduciaria

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

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV asignó la calificación inicial de calidad en la administración de portafolios de 'P AAA' a Fiduciaria La Previsora S. A. (en adelante, Fiduprevisora)

Estructura organizacional y gobierno corporativo: La estructura organizacional de Fiduprevisora segrega adecuadamente las funciones de sus áreas de negocio, riesgos y operaciones (front, middle y back office). Adicionalmente, evidenciamos una evolución favorable hacia mejores prácticas en gobierno y alineación de intereses entre los grupos de interés.

El fortalecimiento continuo de la estructura organizacional, en línea con la redefinición de la estrategia de la fiduciaria, se enfoca en el crecimiento del negocio con el apoyo de procesos eficientes e infraestructura tecnológica robusta. De lo anterior, observamos una mayor segregación de funciones dentro de las diferentes vicepresidencias, y la contratación y capacitación de funcionarios con experiencia probada en el sector fiduciario. Fiduprevisora segrega correctamente las funciones derivadas de sus labores de inversión y administración de negocios fiduciarios como lo hacen otros administradores con la máxima calificación de calidad en la administración de portafolios. No obstante, la alta rotación de personal y la existencia de cargos de libre nombramiento y remoción requieren que el calificado se esfuerce más por lograr una retención efectiva del personal clave y el establecimiento de objetivos corporativos de largo plazo.

Para el manejo de los recursos del Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), el mayor contrato por comisiones para Fiduprevisora, existe una vicepresidencia independiente requerida por la complejidad, el volumen de operaciones y las exigencias de servicio derivados de este negocio. El robustecimiento de los procesos y la mayor segregación de funciones en dicha vicepresidencia son oportunos para cubrir las crecientes obligaciones contractuales que ha adquirido la fiduciaria en este negocio y, en particular, las oportunidades de mejora identificadas por las áreas de auditoría.

El proceso de inversión de recursos de terceros está segregado adecuadamente entre estructuración y ejecución, además cuenta con el apoyo del área de Investigaciones Económicas, del Comité de Inversiones y del Comité de Riesgos. La especialización de los funcionarios involucrados en el proceso de

inversión de portafolios de terceros y de gestión de fondos de inversión corresponde con las mejores prácticas del mercado. Entre las oportunidades identificadas se encuentra una mayor automatización de las herramientas utilizadas conforme Fiduprevisora profundiza su oferta de productos.

En cuanto a su gobierno corporativo, la Junta Directiva sirve como órgano consultivo y asesor de la Presidencia, cuya gestión apoya los comités de Administración de Negocios, Auditoría, Inversiones y Riesgos. Dentro de los miembros de junta se encuentran el Viceministro Técnico de Hacienda y un representante de Presidencia de la República, lo que permite alinear la fiduciaria con la estrategia del Gobierno Nacional; no obstante, consideramos que una mayor participación de miembros independientes favorecería la separación de los intereses particulares de la fiduciaria y los del Gobierno Nacional. Desde marzo de 2018 está pendiente la designación de un miembro independiente, posición que consideramos podría apoyar la definición clara de los intereses particulares de la fiduciaria y los del Gobierno Nacional y, en esa medida, beneficiar la continuidad y correcta ejecución de la estrategia, además de fortalecer la sostenibilidad financiera de la fiduciaria.

Algunos de los avances en los últimos dos años en la institucionalización de políticas organizacionales, los ha impulsado el proceso de ingreso de Colombia a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que ha derivado en esfuerzos del Gobierno Nacional para fortalecer las buenas prácticas de gestión de las empresas con participación estatal. Estos avances propenden por la estabilidad de los objetivos estratégicos y la sostenibilidad en el tiempo de las compañías estatales.

Calidad de la gerencia y estrategia: Observamos una mejora consistente en la institucionalización de políticas organizacionales y buenas prácticas de gestión, la cual es necesaria para dar continuidad a la estrategia.

Consideramos que Fiduprevisora cuenta con mecanismos institucionalizados y formales para definir, implementar y seguir la estrategia de mediano plazo, los cuales apoyan la ejecución y toma oportuna de decisiones para ajustar las desviaciones, además de que favorecen la cohesión de las áreas con la estrategia. Lo anterior mitiga, en parte, los riesgos derivados de la moderada rotación de funcionarios de primera y segunda línea gerencial y que consideramos es uno de los desafíos estructurales de la fiduciaria por su naturaleza pública. La capacidad de Fiduprevisora para ejecutar los proyectos estratégicos le permitirían mantenerse entre los mejores estándares del mercado durante los próximos años.

De igual forma, ponderamos como positivo el desarrollo de un modelo de gestión comercial, prospección de clientes, atención diferenciada por segmentos y estudios de mercado que podrían mejorar la capacidad de Fiduprevisora de conseguir sus objetivos comerciales. Sin embargo, esperamos un avance gradual en los próximos dos a tres años en la penetración de mercado en líneas de negocio y segmentos en las cuales la entidad no es líder. Lo anterior como resultado de la alta concentración de industria y a la oferta integral de productos y servicios de banca universal de algunos de sus competidores.

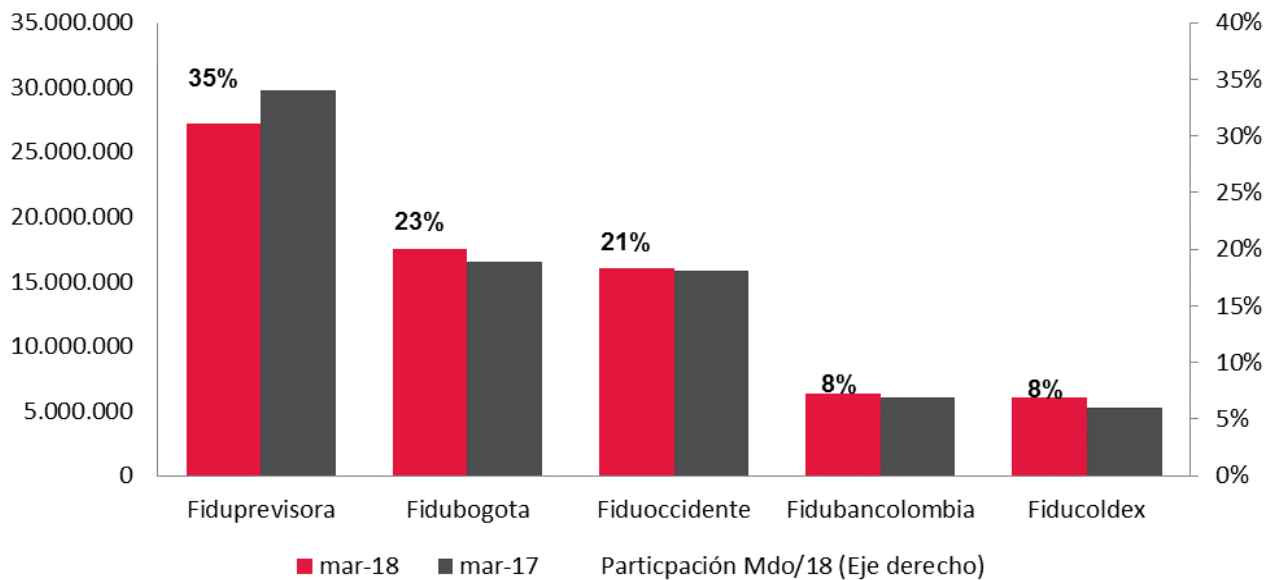
A marzo de 2018, Fiduprevisora tenía recursos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) por \$37,5 billones de pesos colombianos (COP) y se ubicaba en el quinto lugar del sector fiduciario con una participación de mercado de 7,5%; no obstante, este porcentaje se ubica por debajo del 8,5% en igual mes de 2017 como resultado del crecimiento de 0,4% frente al 12,3% del sector. Este menor crecimiento se deriva, principalmente de la salida de uno de sus mayores negocios a finales de julio de 2017. La concentración por activos administrados y por comisiones en los principales 25 fideicomisos es alta (90% y 83%, respectivamente) y corresponde con la naturaleza de sus negocios: pasivos pensionales y programas del presupuesto nacional. Sin embargo, ponderamos positivamente el hecho de que estos se

han prorrogado en su mayoría durante las últimas vigencias, particularmente, la duración promedio de los 25 negocios más grandes por comisiones es de 3 años, lo que nos permite prever estabilidad en la participación de mercado del calificado.

Actualmente la fiduciaria cuenta con tres Fondos de Inversión Colectiva (FICs), que se caracterizan por un perfil de riesgo de crédito bajo y de riesgo de mercado entre conservador y moderado, los cuales siguen el objetivo de inversión ofrecido, particularmente a entidades del sector público. No obstante, estos no presentan una mayor distinción frente a otras alternativas de inversión en el mercado. Por este motivo, Fiduprevisora trabaja en lograr una diferenciación de sus productos para aumentar su visibilidad y penetración de mercado que derive en una mayor generación de ingresos diversificados.

Fiduprevisora se ha afianzado como la principal fiduciaria pública del país por activos administrados, utilidad neta y patrimonio; de forma particular, mantiene el liderazgo en la línea de seguridad social donde a marzo de 2018 alcanza una participación de mercado de 35,2% (ver Gráfico 1) por encima del 22,6% de su más cercano competidor en este tipo de fiducia. La relevancia que tiene la fiduciaria en la ejecución de algunos proyectos del Gobierno Nacional, por su experiencia y nivel patrimonial, favorece la estabilidad de sus principales negocios por lo que esperamos que la fiduciaria mantenga su posición de mercado en los siguientes años.

Gráfico 1
Posicionamiento en recursos de la seguridad social



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

En nuestra opinión, la consecución de la estrategia de la fiduciaria le permitiría aumentar la estabilidad y resiliencia de sus resultados para así reducir su exposición al ciclo político, lo que es uno de los desafíos más importantes de la compañía. Sin embargo, consideramos que la consecución de los objetivos comerciales de la fiduciaria pueden ser retadores dada la alta competencia del sector y a la oferta integral de productos y servicios de banca universal de algunos de sus competidores, además de las limitaciones que presenta su estructura organizacional para ajustarse a los requerimientos derivados del mayor crecimiento frente a otras fiduciarias públicas.

Administración de riesgos: La estructura de administración de riesgos de Fiduprevisora es adecuada y propende por el mejoramiento continuo de su gestión.

Las metodologías y procedimientos que utiliza Fiduprevisora para la gestión de riesgos son similares a los de otras entidades con igual calificación. Sin embargo, la mayor carga operativa y riesgo reputacional que afronta la entidad por la administración de encargos de notable complejidad hacen más exigente la gestión de riesgos. En este sentido, consideramos importante el desarrollo continuo de herramientas y mejoras en la estructura de administración de riesgos para mitigar el alto riesgo legal al que se enfrenta la entidad.

El Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) de Fiduprevisora se encuentra documentado y cuenta con una estructura de aprobaciones adecuada. Este sistema abarca la identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos de inversión y contraparte. Ponderamos positivamente el desarrollo de alertas tempranas para identificar signos de deterioro en las entidades donde invierte sus recursos propios y los de terceros.

El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) se basa en un modelo interno que evalúa el riesgo al que se expone la sociedad en cada uno de sus productos. Este cuenta con un manual de inversiones para identificar, medir controlar y monitorear el riesgo de mercado. La compañía utiliza una metodología de Valor en Riesgo (VaR) paramétrico que permite medir la exposición por producto, por operador y consolidado para todo el portafolio, que se evalúa de forma permanente para garantizar su validez y consistencia ante las condiciones cambiantes de mercado. Para la gestión del riesgo de liquidez de los fondos de inversión, la firma utiliza el indicador de riesgo de liquidez IRL y controla los límites de concentración establecidos para los fondos y con cada fideicomitente. Consideramos como una oportunidad de mejora la implementación de sistemas que permitan dar seguimiento en línea con las políticas de inversión definidas para los productos colectivos que administra la compañía.

El Sistema de Administración del Riesgo Operativo (SARO) emplea una metodología que se ajusta a la regulación y permite una gestión adecuada de los riesgos no financieros. Este se apoya en el área de Auditoría Corporativa y en los informes de los órganos de control para identificar los riesgos más relevantes, sobre los que se implementan planes de acción. Consideramos que las herramientas implementadas recientemente para registrar y administrar los riesgos operativos tienen el potencial de reducir la materialización de eventos y aumentar la eficiencia de los controles y planes de acción; sin embargo, persiste la oportunidad de mejora en la integración de sistemas de monitoreo para riesgos financieros y no financieros, así como un mayor alcance y profundidad en los planes de acción para mitigar recurrencia en los incidentes.

Fiduprevisora cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) que cubre adecuadamente las etapas de identificación, medición, control y monitoreo. Consideramos positivamente la existencia del Comité SARLAFT que apoya al oficial de cumplimiento en el seguimiento a los planes acción y capacitación de los funcionarios.

Mecanismos de control: Las herramientas utilizadas incentivan el autocontrol y su estructura de gobierno y controles comparable con otras entidades con la máxima calificación.

Fiduprevisora cuenta con una adecuada estructura de control interno orientada a definir las acciones preventivas y correctivas que permiten una gestión eficiente de los negocios fiduciarios y los portafolios de inversión. Este sistema está en línea con las normas de su operación, que consideramos más exigentes que las de otras fiduciarias debido al control de entes gubernamentales, y es objeto de constante

actualización. Las funciones de auditoría interna están a cargo del auditor corporativo y se rigen bajo el Estatuto de Auditoría, aprobado por el Comité de Auditoría. La Presidencia de la República elige al auditor corporativo mediante concurso abierto y puede acudir a la Secretaría de Transparencia de en caso de detectar irregularidades. Este sistema permite la prevención mediante estrategias didácticas que involucran a todos los funcionarios en los diferentes niveles de la organización. Si bien existen instancias como el auditor corporativo, la continua capacitación y permanencia de estos funcionarios podría fortalecer la gestión de control de la sociedad.

El comité de auditoría lo designa la Junta Directiva y lo conforman tres de sus miembros más el auditor corporativo en calidad de secretario. De esta forma, permite una injerencia más activa por parte de la Junta Directiva en el análisis y supervisión del sistema de control interno, lo cual aumenta la confiabilidad y la oportunidad en la información. Adicionalmente, la entidad cuenta con una unidad de control disciplinario que revisa los reportes anuales de competencias y desempeño de los funcionarios de la organización. Por último, destacamos las funciones de los comités de contratación y del sistema de atención al usuario que buscan fortalecer las formas de contratación, así como el mejoramiento continuo sobre la satisfacción del cliente.

Operaciones, tecnología y canales de información: La compañía tiene una infraestructura tecnológica recientemente fortalecida que es adecuada para el tamaño de su operación.

El enfoque estratégico de Fiduprevisora concentra su operación en líneas de negocios complejas y con alta carga operativa, lo que hace que uno de sus principales fundamentos del negocio sea el proceso de pagos. Consideramos que este proceso es robusto, segregado y automatizado en su mayor parte, lo que ha permitido mantener la eficiencia y reducir la materialización de eventos de riesgo operativo. Para dar seguimiento a la oportunidad y cumplimiento de los pagos, la sociedad utiliza un indicador de excelencia operativa que evolucionó favorablemente durante 2017.

La compañía ha invertido en tecnología durante los últimos dos años para aumentar la automatización de procesos del área de operaciones, mejorar los tiempos de respuesta, fortalecer el sistema de seguridad de la información y mejorar el sistema de gestión documental. El registro y complementación de operaciones, así como el proceso de valoración y arqueo de títulos, cuenta desde 2017 con controles duales y perfiles diferenciados por operador. Consideramos que la mayor capacidad operativa y automatización de la infraestructura tecnológica de Fiduprevisora aumenta la confiabilidad en los procesos y reduce la carga operativa, lo que hace más eficiente la operación y mitiga los riesgos operativos.

Adicionalmente, durante los últimos dos años, Fiduprevisora ha avanzado en nuevos canales de atención como servicios web y aplicativos móviles que mejorarían el servicio y aumentarían su competitividad en el mercado. Sus principales competidores, algunos de ellos bancarizados, han contado con el respaldo de su matriz en la renovación tecnológica, lo que ha hecho más eficiente su operación y les ha permitido un mayor calce entre las necesidades de los usuarios y la oferta de servicios. Lo anterior hace que los esfuerzos de la sociedad por mantener sus estándares entre los mejores de la industria sean mayores, a lo cual daremos seguimiento.

Fiduprevisora cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio documentado que permite mantener una capacidad de respuesta frente a eventos de interrupción de las funciones críticas del negocio, lo que garantiza la continuidad de todos los procesos de su operación. Durante 2017, la entidad realizó pruebas en tiempo real en la Sede Alternativa de Operaciones (SAO) con resultados satisfactorios.

Rentabilidad y sostenibilidad financiera: Fiduprevisora mantendrá una posición de negocio fuerte, en buena parte explicada por su papel como herramienta del Gobierno Nacional para la administración de recursos públicos. Dentro de sus retos de corto plazo se encuentran la diversificación de sus ingresos y la mejora de sus márgenes de rentabilidad.

Si bien Fiduprevisora tiene una concentración de ingresos alta por líneas de negocio y por clientes, consideramos que este riesgo lo mitigan parcialmente los tres años de duración promedio de sus 25 principales negocios por comisiones, así como la relevancia que tiene el calificado dentro de las fiduciarias públicas, lo cual le permite tener una participación relevante en licitaciones dirigidas hacia este tipo de entidades. Adicionalmente, consideramos positivo el hecho de que estos negocios se han prorrogado en su mayoría durante las últimas vigencias, lo que nos permite prever estabilidad en la participación de mercado del calificado.

Consideramos que persisten las oportunidades para mejorar la eficiencia operacional a niveles comparables con sus pares y la industria, lo que se podría beneficiar en el largo plazo de la correcta implementación de su estrategia comercial, así como de una valoración adecuada de negocios y el enfoque hacia aquellos rentables. Al comparar los indicadores de rentabilidad vemos que, aunque entre marzo de 2018 e igual mes de 2017 existen mejoras significativas, particularmente, en el margen neto y la rentabilidad del activo, estos porcentajes siguen ubicándose muy por debajo de sus pares y del sector.

Los niveles de solvencia en el rubro de seguridad social, su principal línea de negocio, son bajos en comparación con sus pares y el sector, lo que podría estar limitando el crecimiento futuro de los AUM. De igual forma, la solvencia ha venido aumentando gracias a los resultados del 2017, de la cual la entidad capitalizó COP\$16.000 millones, aumentó la reserva legal en cerca de COP6.000 millones, con lo que la administración espera que el margen de solvencia de la fiduciaria se ubique en torno a 11%. Consideramos que dicha debilidad es parcialmente compensada por un potencial apoyo del gobierno de Colombia (calificaciones soberanas en escala global en moneda extranjera BBB-/Estable/A-3; y en moneda local BBB/Estable/A-2 de S&P Global Ratings), en caso de requerirse. Cabe mencionar que la fiduciaria cuenta con la máxima calificación en riesgo de contraparte de 'AAA' asignada por BRC Standard & Poor's el 19 de junio de 2018.

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 mantener la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- La estabilidad de sus objetivos estratégicos derivada de una ejecución adecuada de buenas prácticas de gobierno corporativo para las empresas estatales.
- La adecuada implementación de su plan estratégico que mantenga la posición de negocio con una participación relevante en las líneas definidas como estratégicas.
- Una mayor diversificación de ingresos tanto por línea de negocio como por clientes.

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:

- Un acelerado crecimiento de los activos de seguridad social que no este acompañado de los niveles de capital adecuados.
- La rotación de funcionarios de primera y segunda línea que derive en un cambio en el enfoque estratégico de mediano y largo plazo.
- La materialización de eventos de riesgo legal y reputacionales que afecten su nivel patrimonial

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 S.A SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite 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		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
ACTIVO											
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%	13,7%	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%
TOTAL ACTIVOS	286.717	281.860	293.312	303.821	296.250	-2,5%	-1,7%	15,8%	13,2%	11,7%	13,7%
PASIVO											
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%
TOTAL PASIVOS	41.061	32.318	77.416	53.400	38.895	-27,2%	-21,3%	24,6%	-7,3%	23,6%	18,7%
PATRIMONIO											
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%
TOTAL PATRIMONIO	245.656	249.542	215.896	250.420	257.355	2,8%	1,6%	11,9%	20,3%	7,9%	12,6%

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	
INGRESOS DE OPERACIONES												
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%	
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	226.130	239.740	53.033	54.312	49.862	-8,2%	6,0%	10,4%	16,6%	5,1%	12,5%	
GASTOS												
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%	
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	162.368	175.637	39.706	42.843	36.854	-14,0%	8,2%	13,8%	21,1%	7,3%	13,4%	
UTILIDAD OPERACIONAL	63.761	64.103	13.327	11.469	13.008	13,4%	0,5%	7,3%	12,3%	2,8%	11,3%	
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%	
UTILIDAD NETA	38.038	37.620	8.529	5.371	7.813	45,5%	-1,1%	12,7%	11,7%	9,3%	9,2%	

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
INDICADORES FINANCIEROS											
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

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.