

Reporte de calificación

FIDUCIARIA LA PREVISORA S. A.
Sociedad fiduciaria

Contactos:
Juan Sebastián Pérez Alzate
juan.perez1@spglobal.com
Rafael Pineda Álvarez
rafael.pineda@spglobal.com

FIDUCIARIA LA PREVISORA S. A.

Sociedad fiduciaria

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Investor Services S.A. SCV confirmó la calificación de 'P AAA' de Fiduciaria La Previsora S.A. (en adelante Fiduprevisora).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Estructura organizacional y gobierno corporativo: Fiduprevisora mantiene una segregación adecuada entre las funciones de sus áreas de negocio, riesgos y operaciones. Asimismo, en el último año hubo avances en sus prácticas de gobierno corporativo.

La independencia entre las áreas de negocio, riesgo y operaciones (*front, middle y back office*) de Fiduprevisora evidencian una estructura organizacional en niveles comparables con los de otros administradores calificados en 'P AAA'. Adicionalmente, destacamos los diferentes roles y segregación de funciones involucrados en la determinación, ejecución y seguimiento a las estrategias de inversión.

Fiduprevisora cuenta con un código de buen gobierno que contempla el conjunto de reglas, directrices, valores y sistemas necesarios para dirigir, controlar y dar seguimiento al funcionamiento de la entidad. Este código consolida las normas y lineamientos que orientan la gestión, operación y evaluación para el adecuado gobierno de la entidad. Consideramos que la clara definición de las estructuras de dirección, administración y supervisión que mantiene el calificado favorece la eficacia y transparencia de sus procesos, y propende por los más altos estándares de la industria de administradores.

Ponderamos positivamente la inclusión de un mayor número de miembros independientes en la Junta Directiva de la fiduciaria, que aumentó hasta tres (frente a uno en marzo de 2018). Consideramos que esta composición favorece la sostenibilidad del negocio y permite alinear su actividad con los intereses del Gobierno nacional. Sin embargo, notamos que el nivel de rotación de este órgano se ubica por encima de otros calificados, lo que podría limitar el cumplimiento de sus objetivos estratégicos de mediano plazo.

Fiduprevisora cuenta con una adecuada estructura de comités de apoyo a la Junta Directiva, donde éstos toman parte activa en su conformación y decisiones. Durante el último año se generó una segregación en el comité de inversiones para tomar decisiones independientes para los fondos de inversión colectiva (FICs) y pasivos pensionales que gestionan. Lo anterior, con el fin de buscar mayor especialización en estos segmentos, lo cual consideramos positivo ya que permite generar estrategias diferenciadas para la administración de recursos con horizontes de inversión y perfiles de riesgo diferenciados.

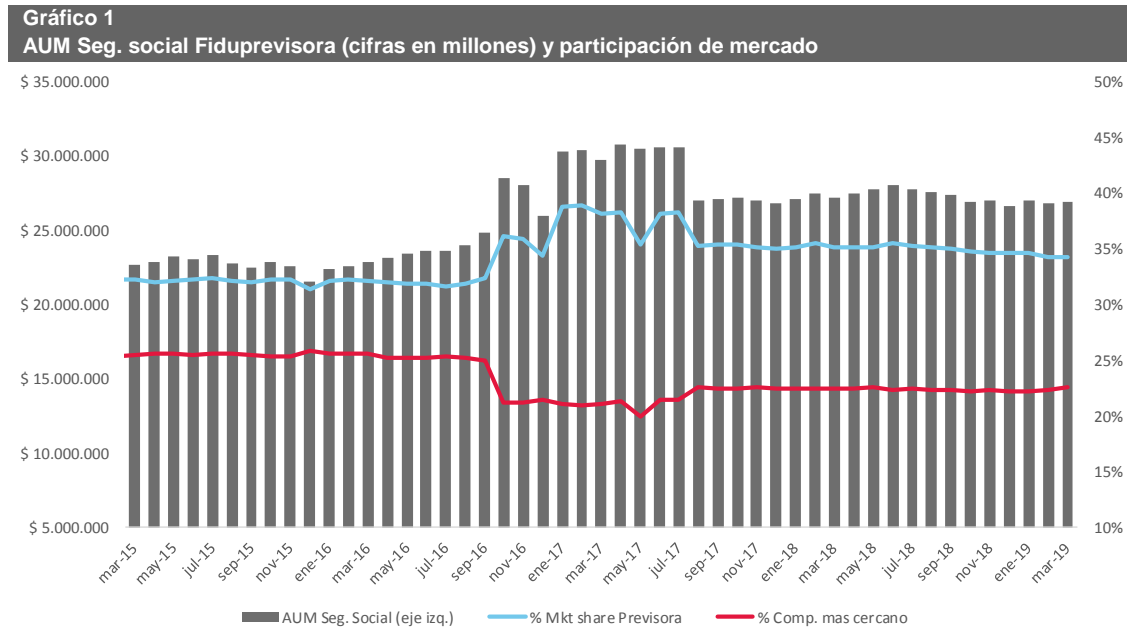
Calidad de la gerencia y estrategia: La entidad mantiene el reto de continuar fortaleciendo la formalidad e institucionalidad de su estrategia de largo plazo.

Fiduprevisora cuenta con herramientas robustas para la gestión y seguimiento de su estrategia, lo que mitiga parcialmente el riesgo al que se expone por la alta rotación de su personal crítico y de sus miembros de Junta Directiva. No obstante, la alta rotación del último año se tradujo en cambios en tres de las cinco

vicepresidencias, mientras que el cargo de la presidencia tiene una gestión a tiempo parcial ya que lo ocupa el viceministro general del Ministerio de Hacienda, evidenciando el importante reto que mantiene la fiduciaria en el fortalecimiento de su direccionamiento estratégico.

En nuestra opinión, los cambios en los cargos críticos se cubrieron con personal de alta experiencia en el sector público y financiero. Continuaremos dando seguimiento a la evolución que presenten los cargos de primera y segunda línea de Fiduprevisora, así como al cumplimiento de sus objetivos estratégicos; particularmente los relacionados con la diversificación de negocio, el robustecimiento de sus procesos, la mejora en las herramientas tecnológicas, el servicio al cliente y los indicadores de rentabilidad y solvencia.

A marzo de 2019, Fiduprevisora administraba recursos por \$37,7 billones de pesos colombianos (COP) y se ubicaba en la cuarta posición en la industria fiduciaria con una participación de mercado de 8,7%; no obstante, como resultado del bajo crecimiento anual de 0,4% del total de activos administrados (AUMs, por sus siglas en inglés) frente al 10% del sector y el 7% de sus pares, dicha participación se redujo desde 9,6% al mismo corte de 2018. Este bajo crecimiento se deriva principalmente, de la finalización de un negocio representativo en 2018, así como el bajo crecimiento que ha mantenido durante los últimos años la principal línea de negocio del calificado (recursos de la seguridad social; ver Gráfico 1) frente a otras líneas como inmobiliaria, garantía y FICs, que han presentado tasas de crecimiento más dinámicas pero que mantienen una baja representatividad en Fiduprevisora.



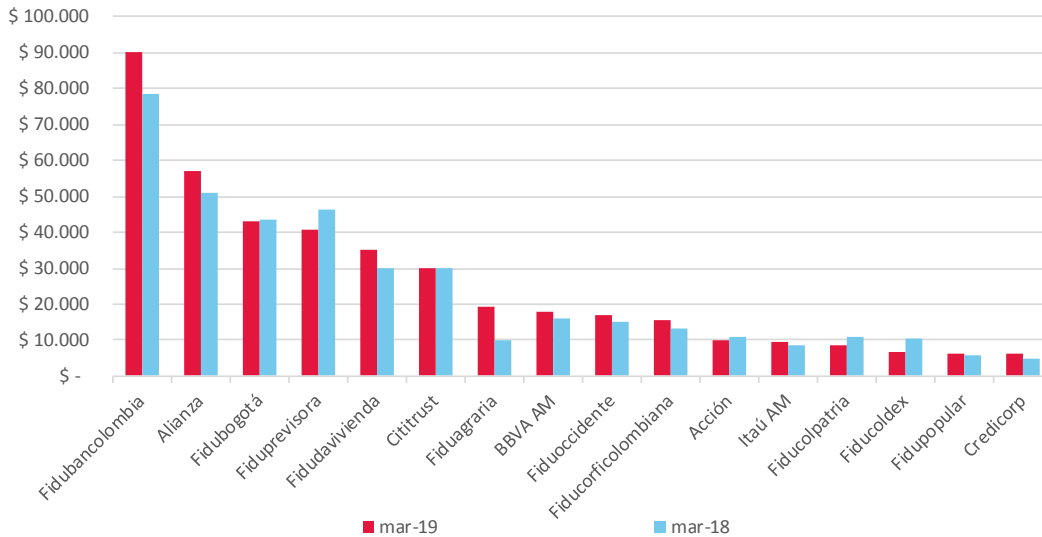
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC Investors Service

Fiduprevisora se ha afianzado como la principal fiduciaria pública del país por activos administrados, utilidad neta y patrimonio. El valor de las comisiones se ubicó en COP40.781 millones a marzo de 2019, lo que le permitió mantener su fuerte posición de mercado (ver Gráfico 2). Si bien las comisiones decrecieron 12% anual derivado de la pérdida de su principal negocio, el ingreso de nuevos negocios y los mayores ingresos por FICs han compensado parcialmente estos ingresos.

Fiduprevisora mantiene el liderazgo en la administración de recursos de la seguridad social y su alineación como herramienta de política pública le ha permitido acceder a negocios representativos en términos de

AUM e ingresos como el Fondo Colombia en Paz, obras por impuestos, entre otros. Sobre esta última iniciativa, destacamos la capacidad de la fiduciaria para conseguir, en 2018, 21 de los 23 proyectos que aprobó el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) por COP218.000 millones. Esperamos que en los años siguientes el calificado continúe favoreciéndose de importantes negocios de política pública.

Gráfico 2
Posición de negocio por comisiones fiduciarias (cifras en millones)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC Investors Service

La participación de mercado de Fiduprevisora en el total de FICs que administra la industria fiduciaria es baja; sin embargo, aumentó a 5,2% en marzo de 2019 desde 4,4% en igual mes de 2018. Este crecimiento se soportó en los recursos del programa obras por impuestos, las modificaciones a los reglamentos de los FICs Efectivo Vista ('F AAA/2+'; 'BRC 1+') y Efectivo a Plazos ('F AAA/2+'; 'BRC 1+') para mejorar su competitividad y la mayor profundización de clientes utilizando la cobertura que ofrecen sus sedes. En nuestra opinión, los desarrollos tecnológicos en los que trabaja la fiduciaria para ofrecer más servicios en sus FICs, así como la favorable relación riesgo-retorno que ofrecen sus fondos favorecen su capacidad de competir en una línea de negocio de apetito alto entre las principales fiduciarias.

Consideramos que algunos artículos del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 relacionados con negocios fiduciarios, la relación que mantiene Fiduprevisora con el Gobierno nacional y su relevancia entre las fiduciarias públicas, le permitirá afrontar la alta competencia del sector fiduciario y mantener en el mediano plazo su fuerte posición de negocio, tanto por activos administrados como por comisiones. Sin embargo; consideramos que existen retos relacionados con la alta concentración en las principales sociedades y la oferta integral de productos y servicios de banca universal de algunos de sus competidores que podrían limitar la participación de mercado de Fiduprevisora.

Administración de riesgos: La estructura de administración de riesgos de Fiduprevisora es adecuada para el tamaño de su operación y propende por el mejoramiento continuo de su gestión como administrador de activos.

El Comité de Riesgos de Fiduprevisora asesora a la Junta Directiva en el establecimiento de políticas, objetivos, límites y procedimientos; además establece programas de seguimiento al plan de gestión de riesgos inherentes y define los niveles de tolerancia a los diferentes riesgos a los que se expone la entidad

y los productos que administra. Las metodologías y procedimientos que utiliza Fiduprevisora para la gestión de sus riesgos financieros y no financieros son similares a los de otras entidades con igual calificación. Sin embargo; la mayor carga operativa y riesgo reputacional al que se expone la entidad por la complejidad de sus negocios hacen que la gestión de riesgos sea más exigente.

El Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) de Fiduprevisora abarca la identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos de inversión y contraparte. Para su gestión, la firma cuenta con un esquema de control de cupos por operador, emisor, sector económico y cupos globales que se actualizan periódicamente en el Comité de Riesgos. Consideramos que las metodologías de la entidad son consistentes con las mejores prácticas de mercado.

El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) cuenta con un manual para su identificación, medición, monitoreo y control. La compañía utiliza una metodología de Valor en Riesgo (VaR) paramétrico que permite medir la exposición por producto, por operador y consolidado para todos los portafolios, que se evalúa de forma permanente para garantizar su validez y consistencia ante las condiciones cambiantes de mercado. Durante 2018, la entidad implementó la metodología *Risk Budgeting* para la administración y control del riesgo de mercado, así como la mejora incremental en el desarrollo de escenarios de estrés y su impacto sobre los indicadores de riesgo de mercado, comparándose favorablemente frente a otras entidades de la industria.

Para la gestión del riesgo de liquidez (SARL), Fiduprevisora mide, monitorea y controla la exposición mediante el indicador de riesgo de liquidez para los FICs. El modelo contempla el riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado al analizar las inversiones más líquidas con las que se podría contar de forma inmediata ante requerimientos extraordinarios de liquidez. La entidad realiza pruebas de escenarios estresados, simulando la materialización de eventos de riesgo de liquidez.

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. Adicionalmente, la Unidad de Riesgo Operativo (URO) brinda apoyo a los diferentes consorcios en los que participa la fiduciaria.

Mecanismos de control: Los modelos y herramientas que utiliza Fiduprevisora incentivan el autocontrol y el sano desarrollo de las actividades críticas de su operación.

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. El auditor corporativo lo elige la Presidencia de la República mediante concurso abierto, reporta directamente a la Presidencia de la entidad y puede acudir a la Secretaría de Transparencia de la Presidencia de la República en caso de detectar irregularidades. El sistema de control interno de Fiduprevisora está en línea con las normas que rigen su operación, es objeto de constante actualización, e involucra a todos los funcionarios de los diferentes niveles de la organización, lo que, en nuestra opinión, permite una alta efectividad de los controles de la fiduciaria.

Durante el último año, el calificado avanzó en el modelo integrado de planeación y gestión (MIPG); el cual prevé la necesidad de integrar en un solo sistema de gestión, los sistemas de gestión de calidad y desarrollo administrativo. El sistema de gestión deberá articularse con los sistemas nacional e institucional de control interno, de manera que permita el fortalecimiento de los mecanismos, métodos y procedimientos de control dentro de los organismos y entidades del Estado. Consideramos que las dimensiones que busca

desarrollar este modelo favorecerán el fortalecimiento organizacional y la simplificación de procesos, la seguridad digital y la defensa jurídica.

El Comité de Auditoría apoya a la Junta Directiva en el análisis y supervisión del sistema de Control Interno y realiza el seguimiento a los planes de auditoría que se aprueban cada año, lo que aumenta la confiabilidad y oportunidad de la información. La compañía cuenta con una unidad de control disciplinario que revisa los reportes anuales de competencias y desempeño de todos los funcionarios de la organización.

Operaciones, tecnología y canales de información: La fiduciaria continuará fortaleciendo sus herramientas tecnológicas, como se ha evidenciado durante los últimos dos años.

Las inversiones en tecnología que ha realizado Fiduprevisora durante los últimos dos años tiene como objetivo 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. Consideramos que la mayor automatización y capacidad operativa de la infraestructura tecnológica del calificado aumenta la confiabilidad en los procesos y reduce la carga operativa, propendiendo por una mayor eficiencia.

Destacamos las mejoras recientes al aplicativo Fomag Móvil buscando una mayor transaccionalidad, así como a la herramienta que utilizan para controlar los contratos suscritos con redes de servicios de salud. Si bien la entidad ha realizado avances en sus herramientas tecnológicas, todavía existen retos respecto a los líderes de la industria de administradores.

Con el fin de reforzar la ciberseguridad de la entidad y bajo el marco del cumplimiento de la Circular Externa 007 de la Superintendencia Financiera de Colombia, la fiduciaria contrató los servicios de un centro de operaciones de seguridad cuyo objeto es el monitoreo y correlación de eventos de diferentes dispositivos de seguridad.

Fiduprevisora cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio documentado que permite mantener una capacidad de respuesta adecuada frente a eventos de interrupción de las funciones críticas del negocio y conservar la información, lo que garantiza la continuidad de todos los procesos de su operación. Durante 2018, la entidad realizó pruebas en tiempo real en la Sede Alterna de Operaciones (SAO) con resultados satisfactorios.

Rentabilidad y sostenibilidad financiera: La posición de negocio de Fiduprevisora se favorece por su papel como herramienta del Gobierno Nacional para la administración de recursos públicos. No obstante; su enfoque en fiducia pública limita sus niveles de rentabilidad y eficiencia operativa.

A marzo de 2019, los ingresos operacionales de Fiduprevisora decrecieron 1% y evidenciaron un desempeño inferior al promedio de sus pares y al agregado de la industria que crecieron 11,6% y 9,4%, respectivamente. Este resultado se deriva de menores ingresos por comisiones dada la finalización su principal negocio, y que fue parcialmente compensado por los mayores ingresos en FICs, la recuperación de provisiones y el mejor desempeño del portafolio.

El crecimiento de las comisiones de FICs de 44% por encima del 9,8% de sus pares y del 11,1% del sector se derivó principalmente de la creación de compartimentos diferenciales, la eficiente relación riesgo retorno que ofrecen los fondos de Fiduprevisora frente a otros y de los recursos del programa “Obras por impuestos”. Este crecimiento, permitió que esta línea de negocios mejorara su representatividad por

ingresos hasta 23% en marzo de 2019, frente a 14% en igual mes de 2018. Consideramos positiva la mayor representatividad de esta fuente de ingresos dada la escalabilidad y recurrencia de ingresos que podría representar al calificado.

A marzo de 2019, el ahorro en gastos operacionales de 8,3% y un menor gasto en impuesto de renta compensaron los menores ingresos, y permitieron que la utilidad neta se ubicara en COP\$10.501 millones por encima de los COP\$7.813 millones de igual mes de 2018. Este resultado favorable permitió que la rentabilidad sobre el patrimonio no anualizado (ROE, por sus siglas en inglés) y el margen neto mejoraran hasta 3,8% y 21,3% desde 3,0% y 15,7%, respectivamente. No obstante; el ROE aun dista del promedio de sus pares (8,7%) y del sector fiduciario (7,8%), hecho que no esperamos que cambie en el corto plazo dado el enfoque de negocio del calificado.

Fiduprevisora cuenta con la máxima calificación en riesgo de contraparte de BRC ('AAA'), sustentada principalmente en una capacidad fuerte para generar utilidades, posición de negocio fuerte y el respaldo potencial que le brinda su alineación estratégica con las políticas públicas del Gobierno Nacional (calificaciones soberanas en moneda extranjera de BBB-/Estable/A-3 y de BBB/Estable/A-2 en moneda local por S&P Global Ratings).

Contingencias: De acuerdo con la entidad, a marzo de 2019 afrontaba procesos legales en contra. La mayor parte de estos procesos se relacionaban con el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), cuyas pretensiones clasificadas como probables representaron menos de 1% del patrimonio de la entidad.

III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a mantener la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

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

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 crecimiento acelerado de los activos de seguridad social sin 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/o reputacional que afecten su nivel patrimonial y/o su capacidad para generar nuevos negocios.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	1557
Fecha del comité	6 de junio de 2019
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria La Previsora S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Rodrigo Fernando Tejada
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Calificación inicial Jun./18: 'P AAA'

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 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.

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 2019.

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](#).

V. ESTADOS FINANCIEROS:

Fiduciaria La Previsora						PARES		SECTOR FIDUCIARIAS		
Cifras en millones de pesos						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS HORIZONTAL		
BALANCE GENERAL	dic.-17	dic.-18	mar.-18	mar.-19	Var % dic-18/dic-17	Var % mar-19 / mar-18	Var % dic-18/dic-17	Var % mar-19 / mar-18	Var % dic-18/dic-17	Var % mar-19 / mar-18
ACTIVO										
EFFECTIVO	41.820	53.365	46.291	40.411	27,6%	-12,7%	0,4%	11,9%	-6,2%	-2,5%
INVERSIONES Y OPERACIONES CON DERIVADOS	161.372	166.816	166.214	181.431	3,4%	9,2%	2,3%	5,9%	3,3%	5,0%
A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS	138.426	151.949	146.364	165.821	9,8%	13,3%	-59,5%	-57,1%	-11,3%	-9,8%
INSTRUMENTOS DE DEUDA	64.669	75.063	71.341	86.855	16,1%	21,7%	-97,0%	-95,4%	-5,3%	-6,6%
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	73.758	76.886	75.023	78.966	4,2%	5,3%	-2,6%	4,9%	-14,9%	-11,8%
A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN EL ORI	1	1	1	1	11,7%	14,7%	98,4%	48,1%	88,1%	45,2%
INSTRUMENTOS DE DEUDA	0	0	0	0			8154,2%	6819,9%	477,6%	411,4%
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	1	1	1	1	11,7%	14,7%	21,5%	-3,9%	22,5%	-3,5%
A COSTO AMORTIZADO	17.787	14.748	16.576	14.830	-17,1%	-10,5%			-7,8%	-4,0%
EN SUBSIDIARIAS, FILIALES Y ASOCIADAS	0	0	0	0			5,0%	9,1%	1,5%	9,4%
A VARIACIÓN PATRIMONIAL	0	0	0	0					9,1%	6,2%
ENTREGADAS EN OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO	2.018	0	2.044	0	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-1,9%	-99,0%	-4,0%
CON DERIVADOS	0	0	0	0			-100,0%	-1,9%	-100,0%	-2,2%
CON DERIVADOS	2.018	0	2.044	0	-100,0%	-100,0%			-46,1%	-100,0%
DERIVADOS	0	0	0	0					-94,9%	-94,9%
OTRAS INVERSIONES	3.141	119	1.229	780	-96,2%	-36,5%	77,0%	167,3%	-80,5%	6,2%
DETERIORO	0	0	0	0	0,0%	0,0%			-44,3%	-47,1%
CUENTAS POR COBRAR	50.332	49.799	55.572	63.998	-1,1%	15,2%	19,4%	3,4%	5,4%	15,6%
COMISIONES	14.364	12.386	14.996	20.506	-13,8%	36,7%	-8,9%	2,5%	7,9%	22,3%
EN OPERACIONES CONJUNTAS	16.182	16.412	15.303	16.588	1,4%	8,4%	13,1%	34,6%	3,5%	18,9%
IMPUESTOS	20.118	21.316	25.808	26.416	6,0%	2,4%	138,9%	39,4%	-0,4%	15,9%
A EMPLEADOS	315	185	316	225	-41,4%	-28,8%	18,0%	34,1%	-29,3%	-31,6%
DIVERSAS Y OTRAS CXC	515	799	292	1.759	55,3%	502,5%	-43,4%	-34,8%	2,9%	13,6%
DETERIORO (PROVISIONES)	58	117	181	283	101,9%	56,3%	-52,8%	-4,5%	-15,0%	14,9%
OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y RELACIONADAS	0	0	0	0			-100,0%	-100,0%	334,2%	-95,1%
ACTIVOS NO CORRIENTES PARA LA VENTA	0	0	0	0			-96,4%	-96,4%	-62,9%	-62,9%
ACTIVOS MATERIALES	18.330	22.549	18.406	34.254	23,0%	86,1%	3,7%	72,4%	-6,4%	114,3%
OTROS ACTIVOS	10.006	11.632	9.767	11.841	16,3%	21,2%	-0,9%	33,4%	24,4%	37,1%
TOTAL ACTIVOS	281.860	304.162	296.250	331.936	7,9%	12,0%	0,4%	5,6%	1,5%	8,2%
PASIVO										
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZADO	0	0	0	11.857			-100,0%	0,4%	-100,0%	112,4%
PASIVOS POR ARRENDAMIENTOS	0	0	0	11.857			-100,0%	-1,7%	-100,0%	-1,7%
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	0	0	0			-100,0%		30,5%	-94,2%
CRÉDITOS DE BANCOS Y OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	0	0	0				-16,6%	-58,1%	-30,9%
CUENTAS POR PAGAR	19.901	25.131	25.232	31.520	26,3%	24,9%	7,9%	26,9%	-6,1%	4,7%
COMISIONES Y HONORARIOS	113	95	183	131	-16,0%	-28,3%	-70,1%	-2,9%	23,8%	43,0%
IMPUESTOS	1.151	1.204	5.328	6.129	4,7%	15,0%	11,2%	6,7%	-15,5%	-9,3%
PROVEEDORES Y SERVICIOS POR PAGAR	3.014	7.372	3.437	10.169	144,6%	195,9%	47,0%	59,8%	17,9%	42,6%
RETENCIONES Y APORTES LABORALES	3.747	2.456	3.731	2.526	-34,4%	-32,3%	-10,0%	6,2%	-18,2%	-7,6%
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	3.531	6.613	4.266	6.421	87,3%	50,5%	75,1%	-7,9%	2,8%	-1,1%
DIVERSAS Y OTRAS CXP	8.345	7.391	8.286	6.144	-11,4%	-25,9%	6,8%	-9,7%	-12,0%	12,8%
OBLIGACIONES LABORALES	4.836	3.376	5.469	3.461	-30,2%	-36,7%	4,7%	9,4%	6,4%	5,4%
PROVISIONES	7.581	11.864	8.194	10.813	56,5%	32,0%	32,6%	32,6%	68,3%	69,1%
TOTAL PASIVOS	32.318	40.371	38.895	57.650	24,9%	48,2%	-43,9%	17,1%	-19,4%	19,6%
PATRIMONIO										
CAPITAL SOCIAL	59.960	71.960	59.960	71.960	20,0%	20,0%	0,0%	0,0%	9,6%	10,0%
RESERVAS	94.278	98.718	94.278	98.718	4,7%	4,7%	32,1%	5,1%	2,8%	-3,6%
PATRIMONIO ESPECIALES	0	0	0	0						
SUPERÁVIT O DÉFICIT	56.976	59.262	56.976	59.256	4,0%	4,0%	23,3%	-5,5%	14,8%	2,9%
GANANCIAS O PÉRDIDAS	38.328	33.850	46.141	44.351	-11,7%	-3,9%	9,3%	-5,8%	-3,2%	12,1%
TOTAL PATRIMONIO	249.542	263.791	257.355	274.286	5,7%	6,6%	15,1%	-0,7%	6,1%	4,1%

Fiduciaria La Previsora							PARES		SECTOR FIDUCIARIAS	
	dic.-17	dic.-18	mar.-18	mar.-19	Var % dic-18/dic-17	Var % mar-19 / mar-18	Var % dic-18/dic-17	Var % mar-19 / mar-18	Var % dic-18/dic-17	Var % mar-19 / mar-18
INGRESOS DE OPERACIONES										
INGRESOS FINANCIEROS OP DEL MERCADO MONETARIO Y (54	56	12	15	3,6%	23,3%	1,6%	4,0%	-9,9%	-8,4%
POR VALORACIÓN A COSTO AMORTIZADO	1.505	1.206	333	268	-19,9%	-19,6%	-100,0%		-18,2%	214,4%
CAMBIOS	7	6	0	5	-16,7%	1347,0%	-25,0%	-24,6%	77,1%	26,2%
REVERSIÓN DE PÉRDIDAS Y RECUPERACIONES	280	226	35	409	-19,2%	1065,4%	1184,6%	-93,8%	173,6%	-47,6%
POR VALORACION A VALOR RAZONABLE	13.204	9.731	1.814	3.604	-26,3%	98,7%	-14,6%	-15,7%	-32,4%	19,3%
FINANCIEROS - FONDOS DE GARANTÍAS - FONDOS MUTUOS	542	392	81	148	-27,6%	82,1%			-37,0%	18,2%
COMISIONES Y/O HONORARIOS	103.356	129.185	29.612	34.275	25,0%	15,7%	12,4%	13,2%	11,0%	10,5%
POR VENTA DE INVERSIONES	131	201	74	84	53,5%	13,6%	-36,4%	-70,1%	-76,5%	-44,9%
ARRENDAMIENTOS	20	20	5	2	-1,6%	-66,7%	583,0%	-4,0%	23,2%	-1,4%
ACTIVIDADES EN OPERACIONES CONJUNTAS	117.427	83.643	17.406	7.768	-28,8%	-55,4%	1,4%	-0,3%	-24,0%	-33,3%
DIVERSOS Y OTROS INGRESOS	3.213	2.446	489	2.810	-23,9%	474,6%	-66,6%	70,5%	-29,7%	40,5%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	239.740	227.113	49.862	49.388	-5,3%	-1,0%	9,1%	1,1%	2,8%	9,4%
GASTOS										
POR VALORACIÓN INVERSIONES A VALOR RAZONABLE	19	10	9	62	-45,8%	567,4%	-24,5%	-52,0%	-15,4%	-40,2%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	3.848	5.833	662	1.428	51,6%	115,6%	20,2%	-2,5%	45,5%	39,6%
ACTIVIDADES EN OPERACIONES CONJUNTAS	78.222	48.849	11.162	4.607	-37,6%	-58,7%	-4,6%	0,3%	-26,5%	-40,8%
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	5.337	5.234	1.168	1.258	-1,9%	7,7%	38,1%	-7,9%	17,9%	9,8%
MULTAS Y SANCIONES	3.813	3.272	496	60	-14,2%	-87,8%	-60,2%	3106,5%	-2,5%	-54,8%
COMISIONES	56	20	3	3	-64,4%	-11,7%	20,1%	-11,7%	25,9%	40,0%
BENEFICIOS A EMPLEADOS	23.830	28.667	7.804	7.573	20,3%	-3,0%	4,9%	5,5%	8,9%	8,5%
HONORARIOS	19.157	21.644	3.893	2.759	13,0%	-29,1%	14,8%	36,1%	6,1%	-0,4%
IMPUESTOS Y TASAS	3.402	2.727	655	665	-19,8%	1,4%	31,1%	63,7%	10,0%	35,0%
ARRENDAMIENTOS	3.154	9.429	2.248	249	199,0%	-88,9%	2,1%	-26,6%	50,7%	-54,7%
DETERIORO (PROVISIONES)	528	489	164	605	-7,3%	268,1%	-23,2%	-59,5%	-7,4%	6,5%
DIVERSOS Y OTROS GASTOS	34.272	42.375	8.589	14.184	23,6%	65,2%	22,2%	7,6%	8,2%	19,4%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	175.637	168.550	36.854	33.809	-4,0%	-8,3%	10,5%	7,4%	7,1%	8,5%
UTILIDAD OPERACIONAL	64.103	58.563	13.008	15.579	-8,6%	19,8%	7,6%	-4,9%	-2,8%	10,5%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	26.483	25.421	5.194	5.078	-4,0%	-2,2%	5,1%	-4,5%	-7,0%	-1,5%
UTILIDAD NETA	37.620	33.142	7.813	10.501	-11,9%	34,4%	9,0%	-5,0%	-0,4%	15,5%

Fiduciaria La Previsora						PARES					SECTOR FIDUCIARIAS				
	dic.-16	dic.-17	dic.-18	mar.-18	mar.-19	dic.-16	dic.-17	dic.-18	mar.-18	mar.-19	dic.-16	dic.-17	dic.-18	mar.-18	mar.-19
INDICADORES FINANCIEROS															
ROE - Rentabilidad del patrimonio	15,48%	15,08%	12,56%	3,04%	3,83%	26,16%	25,31%	23,97%	9,13%	8,73%	21,80%	21,14%	19,83%	7,02%	7,79%
ROA - Rentabilidad del activo	13,27%	13,35%	10,90%	2,64%	3,16%	21,58%	19,02%	20,64%	5,88%	5,29%	18,03%	17,32%	16,99%	5,14%	5,49%
Margen operacional	28,20%	26,74%	25,79%	26,09%	31,54%	51,00%	48,07%	47,40%	51,72%	48,68%	44,18%	43,71%	41,33%	46,77%	47,24%
Margen neto	16,82%	15,69%	14,59%	15,67%	21,26%	32,98%	30,68%	30,66%	37,00%	34,77%	28,66%	27,81%	26,94%	33,04%	34,88%
Gastos operacionales / Ingresos operacionales	71,80%	73,26%	74,21%	73,91%	68,46%	49,00%	51,93%	52,60%	48,28%	51,32%	55,82%	56,29%	58,67%	53,23%	52,76%
Beneficios a empleados / comisiones y honorarios	41,19%	41,59%	38,94%	39,50%	30,15%	26,33%	25,65%	24,07%	27,50%	26,07%	35,12%	34,55%	33,78%	34,07%	33,15%
CXC Comisiones / Total Comisiones	17,11%	13,90%	9,59%	50,64%	59,83%	5,69%	6,87%	5,57%	23,22%	21,02%	9,11%	8,81%	8,56%	35,05%	38,79%
CXC Comisiones / cuentas por cobrar	27,30%	28,54%	24,87%	26,98%	32,04%	61,50%	102,53%	78,27%	43,47%	43,09%	40,11%	48,38%	49,53%	37,29%	39,46%
Pasivo / patrimonio	16,71%	12,95%	15,30%	15,11%	21,02%	21,20%	33,07%	16,13%	55,14%	65,01%	20,89%	22,03%	16,74%	36,54%	41,97%
Capital / patrimonio	24,41%	24,03%	27,28%	23,30%	26,24%	33,86%	29,09%	25,28%	29,62%	29,83%	29,09%	26,59%	27,45%	27,88%	29,46%
Endeudamiento (pasivo / activo)	14,32%	11,47%	13,27%	13,13%	17,37%	17,49%	24,85%	13,89%	35,54%	39,40%	17,28%	18,05%	14,34%	26,76%	29,56%
Quebranto patrimonial	409,70%	416,18%	366,58%	429,21%	381,16%	295,35%	343,74%	395,53%	337,63%	335,22%	343,79%	376,03%	364,25%	358,64%	339,39%
Activos líquidos 1 / Activos totalesEntidad	35,81%	37,78%	42,22%	39,71%	38,34%	42,93%	45,30%	33,26%	41,88%	33,21%	31,56%	35,73%	33,12%	35,36%	31,45%

VI. 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.