

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

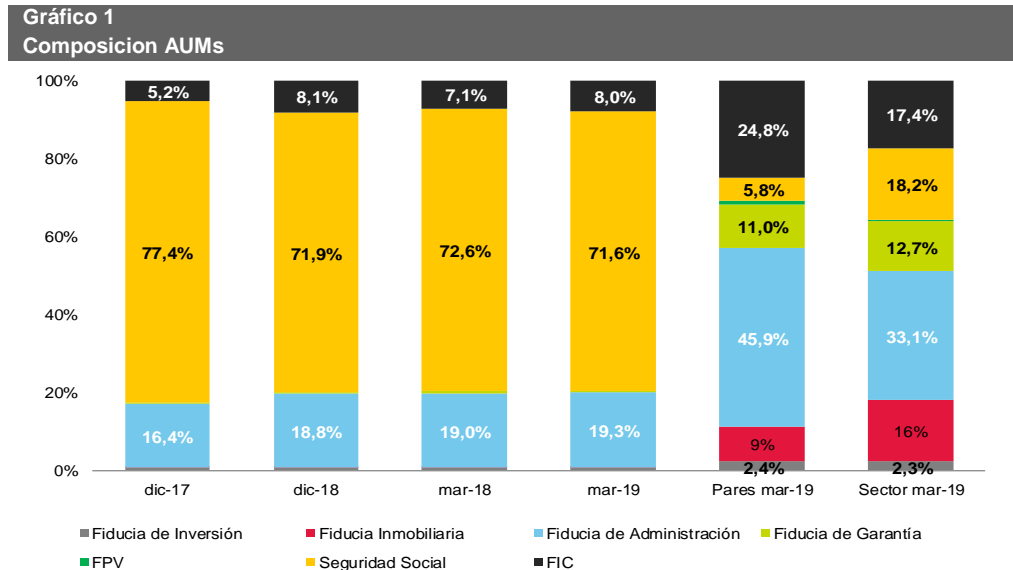
I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

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

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: Fiduprevisora tiene el potencial para mantener su posición de negocio dado su rol estratégico en la administración de recursos del Gobierno nacional.

A marzo de 2019, Fiduprevisora tenía \$37,7 billones de pesos colombianos (COP) en activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), cifra superior a la del mismo periodo de un año atrás de COP37,5 billones, lo cual representa un crecimiento anual de 0,4%, inferior al 7% del sector y al 10,4% de sus pares. El desempeño del calificado es el resultado de la finalización de algunos negocios importantes, así como al bajo crecimiento que ha experimentado la administración de recursos de seguridad social en la industria durante los últimos tres años (10%) frente al total de AUM (39%), hecho que se acentúa por la alta participación que mantiene esta línea en el calificado (más de 70% - ver Gráfico 1).

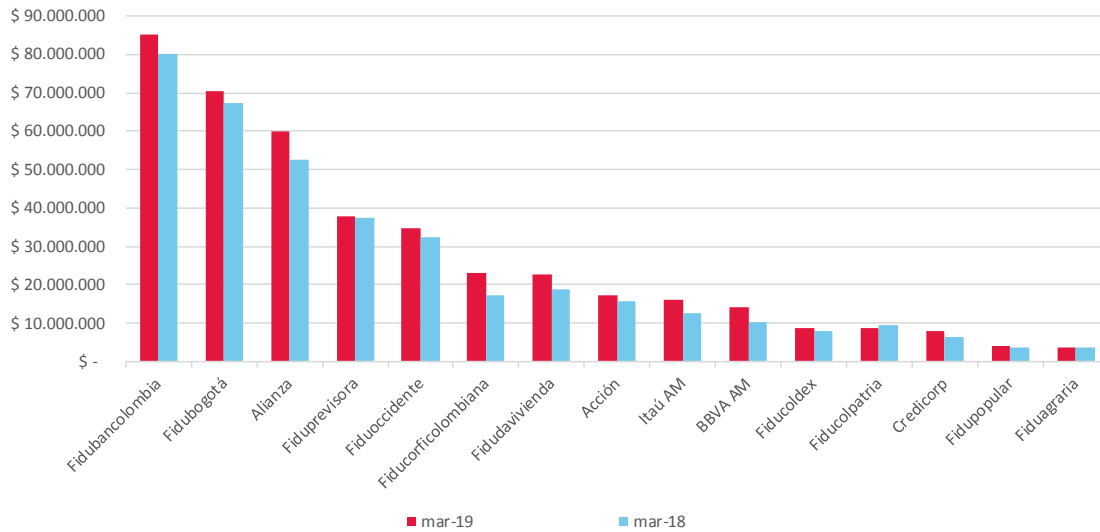


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC Investor Services

Fiduprevisora se ha mantenido durante los últimos años como el líder en la administración de recursos de la seguridad social con una participación de mercado de 34,4%, a marzo de 2019. Dado el enfoque estratégico de Fiduprevisora hacia la administración de recursos públicos, así como su alineación estratégica con el Gobierno Nacional, no esperamos cambios significativos en la representatividad de este tipo de fiducia dentro de la entidad.

Fiduprevisora se ubica en cuarto lugar en términos de comisiones, cuyo valor era de COP40.781 millones en marzo de 2019 (ver Gráfico 2). Este valor implica un decrecimiento anual de 12,2%, mientras que sus pares y el sector crecieron en 10,8% y 7,1%, respectivamente, en el mismo periodo. Este resultado, que se atribuye principalmente a la finalización de un negocio particular en noviembre de 2018, ha derivado en una pérdida de participación de mercado cercana a los dos puntos porcentuales.

Gráfico 2
Evolución AUM (en millones de COP)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC Investor Services

Consideramos que Fiduprevisora tiene el potencial de mantener su fuerte posición de negocio, tanto en AUM como por comisiones, derivado de la función estratégica que desempeña para el Gobierno nacional como una herramienta de administración de recursos públicos. Asimismo, esperamos que Fiduprevisora mantenga su relevancia para el Gobierno nacional en la administración de recursos públicos, particularmente en lo relativo a algunos artículos del Plan Nacional de Desarrollo que le dan la oportunidad de obtener nuevos negocios.

Desde el 2018, el calificado ha iniciado una estrategia para mejorar su posición en la comercialización de sus Fondos de Inversión Colectiva (FICs). A la fecha, esta estrategia ha arrojado resultados satisfactorios, más aun, teniendo en cuenta que los principales competidores de este segmento son entidades que cuentan con acuerdos de redes de servicio con los principales bancos. Entre marzo de 2018 e igual mes de 2019, el valor de los FICs de Fiduprevisora y su número de adherentes crecieron 12,4% y 17,4% por encima del 10% y 0,6%, que alcanzó el sector. A pesar de lo anterior, el calificado mantiene una baja participación de mercado de 5,2% ubicándose en la séptima posición.

Consideramos que la línea de fondos de inversión aún tiene un importante potencial de crecimiento dada la base de clientes de Fiduprevisora, así como la relación favorable riesgo/rentabilidad que ofrecen sus fondos. No obstante; la actual coyuntura de tasas y la fuerte competencia en este segmento plantea retos para la fiduciaria, que aun evidencia rezagos en servicios tecnológicos y una modesta oferta de productos diferenciados.

La gerencia de Fiduprevisora la componen profesionales con amplia experiencia en el sector fiduciario, pero con una corta trayectoria en la entidad. 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. Sin embargo; la alta dependencia de la entidad al cambio del ciclo político, particularmente en sus cargos de primera y segunda línea, así como en la composición de su Junta Directiva podría afectar el cumplimiento de sus planes estratégicos de largo plazo. Consideramos que esta debilidad se mitiga parcialmente por el tiempo de permanencia promedio de la segunda línea, así como una robusta metodología para la formulación y seguimiento de la estrategia.

Rentabilidad: Durante el último año, Fiduprevisora ha mejorado sus márgenes de rentabilidad. No obstante, la entidad aún presenta oportunidades de mejora en términos de eficiencia y rentabilidad, en comparación con sus pares y la industria.

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 alcanzaron crecimientos de 11,6% y 9,4%, respectivamente. Este resultado se deriva de los menores ingresos por comisiones dada la finalización de su principal negocio, y que fue parcialmente compensado por el crecimiento de 44% en las comisiones de los FICs por encima del 9,8% de sus pares y del 11,1% del sector.

Al cierre de 2018, Fiduprevisora evidenciaba una alta concentración de sus ingresos, ya que los 25 negocios más grandes por comisiones y el principal cliente representaron, 82% y 28%, respectivamente. Estas cifras se comparan desfavorablemente frente a la representatividad de 30% de los 25 principales negocios en otras entidades que calificadas y evidencian la alta volatilidad que podrían presentar los ingresos si se materializa el retiro de alguno de estos negocios. En nuestra opinión, este riesgo lo mitiga parcialmente la duración promedio de los principales negocios de más de 5 años, por encima del promedio de otras entidades calificadas de 4,3 años; también, la alineación estratégica con el Gobierno nacional que ha permitido la continua renovación de diferentes contratos y la infraestructura física y tecnológica que ha dispuesto la entidad para el mantenimiento de algunos de sus negocios más grandes.

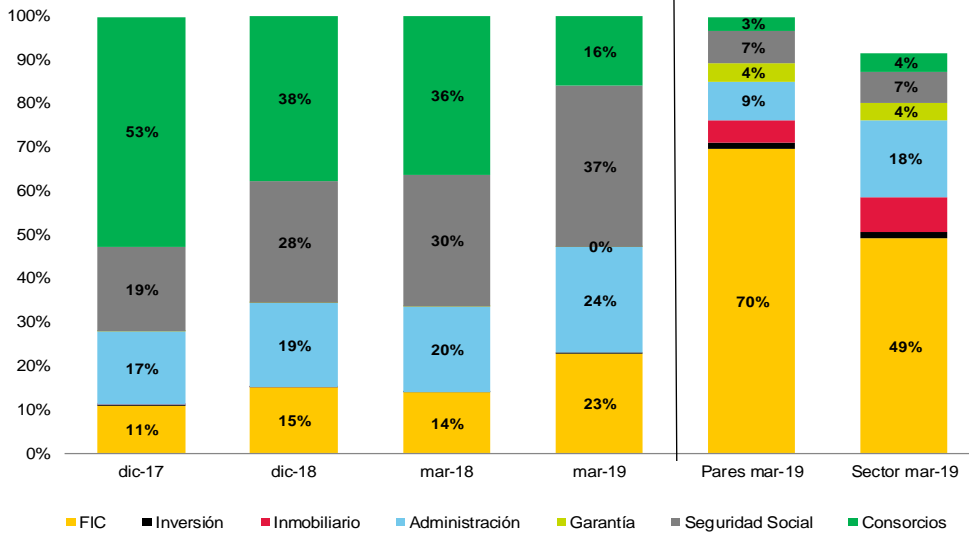
Por su parte, el crecimiento favorable de las comisiones de los FICs a marzo de 2019, permitieron que su representatividad dentro de los ingresos mejorara hasta 23% desde 14% en igual mes de 2018 (ver Gráfico 3). Ponderamos positivamente este hecho dado la estabilidad y recurrencia que aportan estos ingresos, además de los mejores márgenes de rentabilidad que ofrecen frente a otros negocios fiduciarios. En nuestra opinión, esta representatividad podría crecer moderadamente durante 2019 dados los esfuerzos de la entidad para impulsar esta línea de negocio, sin embargo; no esperamos que se ubique en los niveles del sector en el mediano plazo.

Destacamos el comportamiento favorable de los gastos operativos, que se redujeron 8,3% anual a marzo de 2019, cifra que se compara favorablemente frente al crecimiento de 7,4% de sus pares y 8,5% del sector. De esta forma, los menores ingresos los compensaron un ahorro en gastos y menor impuesto de renta, lo que permitió que la utilidad neta se ubicara en COP\$10.501 al cierre de marzo de 2019, por encima de los COP\$7.813 de igual mes de 2017.

Los indicadores de rentabilidad de Fiduprevisora, evidencian mejoras entre marzo de 2019 e igual mes de 2018. Sin embargo, la rentabilidad del patrimonio de 3,8% (comisión acumulada a marzo/ patrimonio) evidencia una distancia importante frente al promedio del sector de 7,8%. En nuestro escenario base no esperamos cambios importantes sobre esta diferencia dado el enfoque del calificado en negocios públicos

de alta complejidad operativa que limitan limitará el logro de niveles de rentabilidad similares a los de sus pares o el sector.

Gráfico 3
Composición de las comisiones y honorarios fiduciarios



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC Investor Services

Capital, liquidez y endeudamiento: Consideramos que los bajos niveles de solvencia para administrar recursos de la seguridad social se compensa parcialmente por el apoyo potencial del Gobierno de Colombia (calificaciones soberanas 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 requerirlo.

A marzo de 2019, el patrimonio de la entidad sumó COP274.286 millones, creciendo 6,6% frente a marzo de 2018 y ubicándose como el tercer patrimonio más grande del sector. En 2018 se aprobó la capitalización de COP12.000 millones de utilidades, lo que permitió una mejora leve del margen de solvencia para gestionar recursos de seguridad social a 1,5x (veces) desde 1,34x en marzo de 2018. Si bien es una cifra que se compara desfavorablemente frente al indicador de 4,1x del sector, consideramos que resulta suficiente para continuar creciendo su principal línea de negocio al ritmo que lo ha hecho durante los últimos años. Adicionalmente, la capitalización de utilidades por COP13.000 aprobada en 2019 le permitirán a Fiduprevisora mejorar su posición patrimonial.

El margen para la administración de FICs se ubicó en 3,7x a marzo de 2019, nivel similar al de igual mes en 2018. Este margen se ubica por encima del promedio de 1,7x del sector y le garantiza al calificado la suficiencia de capital para continuar creciendo sus fondos de inversión en el mediano plazo sin requerimientos adicionales de capital.

A marzo de 2019, el portafolio de Fiduprevisora sumó COP181.431 millones y su principal componente (cerca de 43%) fue la reserva de estabilización del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET). Consideramos que la alta liquidez que se desprende de la composición del portafolio propio, así como el manejo adecuado de flujo de caja le permite a Fiduprevisora contar con los recursos suficientes para cumplir con sus requerimientos de corto plazo. En cuanto a la exposición al riesgo de mercado, de acuerdo con la información de la fiduciaria, al cierre de marzo de 2019, el valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) del portafolio, calculado de acuerdo con la metodología establecida por la Superintendencia Financiera de Colombia, se mantuvo dentro de límites internos de la fiduciaria.

Entre marzo de 2018 e igual mes de 2019, las cuentas por cobrar de comisiones crecieron 37%, principalmente, por el crecimiento de las comisiones del FOMAG, de las cuales retiene una parte hasta que se cumplan ciertas condiciones pactadas con el Ministerio de Educación. De acuerdo con el administrador, actualmente se han iniciado unas conversaciones con dicho ministerio para poder reducir la representatividad de estas cuentas y mejorar la calidad de las mismas. La entidad enfrenta retos importantes en este punto, ya que las cuentas con calificación 'A' se redujeron hasta 9,4% desde 24% entre marzo de 2019 y 2018, muy por debajo del promedio de 70% de otras entidades calificadas.

A marzo de 2019, la relación de activos líquidos como proporción de los activos totales de la fiduciaria de 38,3% fue similar a la reportada en el mismo corte de un año atrás de 39,7%. Esta relación se mantiene por encima de la de sus pares de 27% y la del sector de 31%. Si bien la entidad mantiene excelentes niveles de liquidez, consideramos que la evolución desfavorable de las cuentas por cobrar, así como las restricciones que se mantienen sobre algunos recursos incrementa la probabilidad de riesgo de liquidez ante escenarios de estrés financiero.

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. Los sistemas de administración de riesgo de crédito (SARC), riesgo de mercado (SARM), riesgo de liquidez (SARL), riesgo operacional (SARO) y riesgo de lavado de activos y financiación de terrorismo (SARLAFT) están documentados y cumplen con las disposiciones de los entes regulatorios. Destacamos la continua actualización que hace el calificado a sus sistemas para mantener sus altos estándares.

Particularmente, durante el último año Fiduprevisora en su herramienta para la asignación de cupos en criterios como: variables financieras, políticas en materia de estándares de conducta en el mercado, políticas definidas por la gerencia, multas y sanciones; 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 de mercado y su impacto sobre las métricas de riesgo de mercado.

Fiduprevisora cuenta con un sistema de auditoría interna a cargo del auditor corporativo orientado al mejoramiento de los procesos en diversas áreas, entre las que están operaciones, sistemas y financiera; también se encarga de evaluar periódicamente la eficiencia de los controles de los sistemas de gestión de riesgos.

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*

Fiduciaria La Previsora ha mantenido durante los últimos años un continuo mejoramiento de sus herramientas y aplicativos tecnológicos. Los cuales propenden por 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 estos avances favorecen la capacidad de la entidad para administrar recursos de terceros y permiten cerrar la brecha tecnológica que aún mantiene el calificado frente a otras entidades que califica BRC.

Destacamos las mejoras durante el último año al aplicativo Fomag Móvil para lograr una mayor transaccionalidad, así como la herramienta Hosvital, que facilita el control de contratos suscritos con redes de servicios de salud, aso como los proyectos que actualmente adelanta respecto a la transaccionalidad de la página *web*, la sistematización de los procesos de tesorería y el proyecto de recaudo con código de barras.

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, lo que garantiza la continuidad de todos los procesos de su operación. Durante 2018, la entidad realizó pruebas en tiempo real en la Sede Alternativa de Operaciones (SAO) con resultados satisfactorios.

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 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.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
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: '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.

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		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%	98,1%	45,2%	
INSTRUMENTOS DE DEUDA	0	0	0	1			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 VARIACION PATRIMONIAL	0	0	0	0					9,1%	6,2%	
ENTREGADAS EN OPERACIONES	2.018	0	2.044	0	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-1,9%	-99,0%	-4,0%	
DEL MERCADO MONETARIO	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	
ESTADO DE RESULTADOS	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 VALORACIÓN 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%	21,6%	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				
INDICADORES FINANCIEROS	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
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.