

Reporte de calificación

.....

FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.
Sociedad fiduciaria

Contactos:

Ana Maria Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.

Sociedad fiduciaria

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de P AAA de Fiduciaria La Previsora S. A. (en adelante, Fiduprevisora o la fiduciaria)

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Calidad de la gerencia y estrategia: Fiduprevisora cuenta con una fuerte posición de negocio por su alineación con el Gobierno Nacional en la administración de recursos públicos.

Fiduprevisora cuenta con un equipo directivo de alta trayectoria en la industria financiera y fiduciaria. A pesar de la rotación en cargos directivos característico de entidades públicas, la fiduciaria ha logrado una ejecución adecuada de sus metas estratégicas establecidas para el cierre de 2021. Destacamos positivamente el seguimiento que da la fiduciaria a indicadores estratégicos relacionados con el capital humano y el ambiente laboral. Estos se traducen en la retención de personal especializado y la reducción de indicadores de rotación que se ubicó en promedio de 1,8% durante 2021. Este porcentaje es favorable frente al promedio de otras entidades de la industria, pese a la alta participación de cargos temporales del 65%, lo cual puede implicar mayores retos de estabilidad y retención de conocimiento especializado.

Fiduprevisora cuenta con un mapa estratégico corporativo con indicadores claros y robustos, que permite dar un seguimiento adecuado a los objetivos de largo plazo. Este mapa se desagrega en metas financieras, comerciales, optimización de procesos internos y talento humano. En nuestra opinión, la formulación estratégica de la fiduciaria y sus esquemas de seguimiento son similares a los de otras entidades con la máxima calificación como administradoras. Consideramos que su desarrollo estratégico se beneficia del reconocimiento como la mayor fiduciaria pública del país y su rol como una herramienta clave del Gobierno de Colombia (calificaciones soberanas BB+/Estable/B en moneda extranjera y BBB-/Estable/A-3 en moneda local por S&P Global Rating) en el direccionamiento de recursos para políticas públicas.

La estrategia de inversión de Fiduprevisora se ha caracterizado por su perfil de riesgo conservador, que se ajusta al nicho de clientes que atiende, principalmente sector público. De manera consecuente con lo anterior, la oferta de productos y servicios actual de Fiduprevisora se enfoca en negocios de seguridad social, fiducia de administración y pagos y administración de fondos de inversión colectiva (FIC). También, en menor medida, fiducia de inversión, inmobiliaria y de garantía. Consideramos que la oferta de productos y servicios del calificado se ajusta a las necesidades de su mercado objetivo, pero es limitada frente a otros calificados que cuentan con servicios complementarios y una oferta más amplia de vehículos de inversión.

En términos comerciales, el plan estratégico de la fiduciaria se enfoca en el crecimiento de las líneas de negocio de fiducia estructurada y FIC mediante el incremento de nuevos negocios y el número de clientes vinculados a la fiduciaria. Para cumplir con este objetivo, durante 2022 Fiduprevisora proyecta el lanzamiento de herramientas y productos tecnológicos que facilitan la vinculación y gestión de los clientes,

así como mejorar la optimización de procesos internos. Consideramos que una vez que entren en funcionamiento estos proyectos, la fiduciaria podría empezar a disminuir la brecha en términos de servicios digitales frente a otros calificados y mejorar la oferta de valor a sus clientes. Sin embargo, la fiduciaria todavía cuenta con oportunidades de mejora para robustecer sus canales de información y alcanzar las mejores prácticas de la industria.

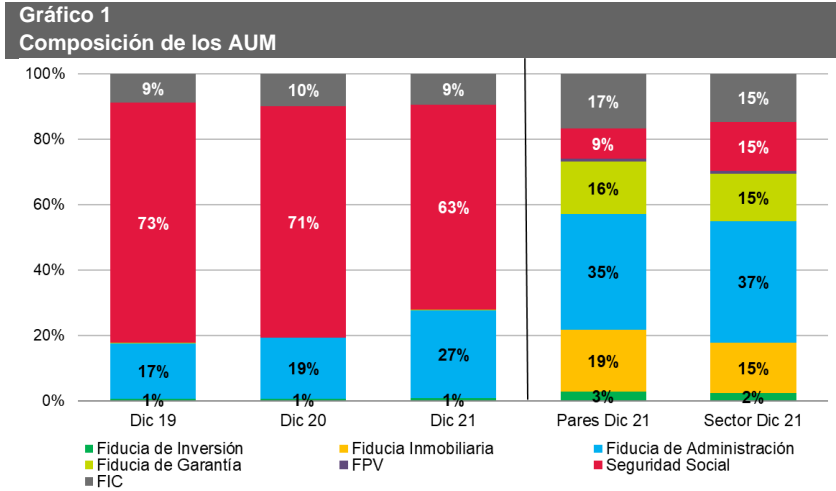
En línea con lo anterior, Fiduprevisora cuenta con dos iniciativas estratégicas para los próximos años, que corresponden al cambio del *core* fiduciario y la plataforma de gestión documental. Dichas iniciativas propenden por la modernización tecnológica de la plataforma *core* del negocio, la optimización de procesos y la disminución de riesgos operativos. En este sentido, la fiduciaria proyecta incrementar su oferta de productos de inversión para ofrecer a sus clientes vehículos con diferentes niveles de riesgo. Consideramos que, una vez que se consoliden estos proyectos de mejoramiento de su infraestructura tecnológica, se podría fortalecer la oferta de productos del calificado y mejorar su competitividad en otros nichos de mercado

A diciembre de 2021, los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) de Fiduprevisora sumaron \$43,1 billones de pesos colombianos (COP), con una disminución anual de 13,8%, que se compara desfavorablemente frente al comportamiento de sus pares y el sector que se incrementaron 5,2% y 5,6% respectivamente. Esta disminución se explica principalmente por la no continuidad de negocios en la línea de seguridad social (23% anual), seguida por el retiro de recursos en fondos de inversión colectiva (FIC), los cuales invierten en activos de renta fija, los más afectados en términos de rentabilidad ante la coyuntura de incremento de tasas de interés en el último año.

A diciembre de 2021, los AUM en FIC de Fiduprevisora cayeron 18% anual frente a la variación negativa de 15% de sus pares y 14% del sector fiduciario, con una participación de mercado 5,2% al cierre del año, ubicándose en la octava posición en la industria de administradores de FIC. A pesar de la disminución de los AUM en 2021, su participación de mercado se ubica por encima del promedio de 4% observado entre 2017 y 2019.

Por su parte, los recursos administrados en la línea de fiducia de administración y pagos, que representaba 27% del total de AUM que administra Fiduprevisora a diciembre de 2021, tuvo un incremento anual de 25%, explicado por la llegada de nuevos negocios de obras por impuestos y el incremento de activos en negocios administrados previamente. En consecuencia, el calificado se ubicó como el quinto administrador en la industria, disminuyendo su participación de mercado a 7,7% desde el promedio de los últimos cinco años de 9,4%.

La volatilidad en la participación de mercado es consecuente con la alta concentración por clientes y productos en la composición de los AUM del calificado, lo que deriva en mayor variabilidad de los recursos administrados, particularmente teniendo en cuenta que cerca del 60% corresponde a los portafolios de recursos de seguridad social. Si bien durante el último año la participación de recursos provenientes de la fiducia de administración ha incrementado 9%, Fiduprevisora mantiene una menor diversificación de los recursos administrados por líneas de negocio frente a sus pares y el sector. (ver Gráfico 1)



Durante 2022, 126 negocios presentan su vencimiento contractual, el calificado proyecta expectativas de prórroga del 17% de estos, 11% no se proyecta posibilidad de prórroga y el restante se revisará en el momento de finalización del contrato. La fiduciaria espera que se renueven los principales negocios que administra, si bien gran parte de la continuidad de estos depende de procesos de licitación. No obstante, la relevancia de Fiduprevisora como herramienta para la administración de recursos públicos dentro del grupo comparable de fiduciarias públicas le han permitido renovar sus contratos más importantes en los últimos años. Daremos seguimiento a los procesos licitatorios y las condiciones de las prórrogas de estos negocios.

El total de ingresos por comisiones y honorarios de Fiduprevisora sumó COP203.402 millones al corte de diciembre de 2021, con un incremento anual de 4,1%, favorable frente al desempeño de sus pares y el sector que incrementaron 2,7% y 1,8% respectivamente. Consideramos que la estabilidad de los ingresos de Fiduprevisora se beneficia de su liderazgo en la administración de pasivos pensionales, con una participación de mercado de 32% a diciembre de 2021, consecuente con la alineación del calificado con el Gobierno nacional.

En nuestra opinión, Fiduprevisora va a continuar desempeñándose como un instrumento del Gobierno nacional para desarrollar proyectos públicos, dada su experiencia en la administración de negocios complejos y su liderazgo entre las fiduciarias públicas. Asimismo, daremos seguimiento a los proyectos de modernización tecnológica que proyecta realizar la fiduciaria y su cumplimiento en los tiempos estimados, teniendo en cuenta que esto tendría efectos en la capacidad de la entidad para desarrollar nuevos productos y servicios e incrementar su competitividad en negocios del sector privado.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: Adecuada segregación de funciones en su estructura organizacional para atender sus líneas de negocio

Fiduciaria La Previsora tiene una participación estatal teniendo en cuenta que 99,99% de su propiedad está en cabeza de La Previsora S.A., Compañía de Seguros (calificación AA+ en escala nacional). En nuestra opinión, la estructura organizacional del calificado es adecuada para su operación, y limita la posible ocurrencia de conflictos de interés a través de la segregación, especialización de funciones y la participación de órganos independientes de control. Destacamos el fortalecimiento de los procesos internos de la entidad, a través de la segregación de funciones para dar un manejo adecuado a las actividades de mayor complejidad y cuyo incumplimiento represente un riesgo para la entidad.

Durante el último año, se realizaron modificaciones a la estructura organizacional de Fiduprevisora con incidencia en la atención a los usuarios y los ingresos percibidos. En este sentido, se creó la vicepresidencia de contratación derivada que gestiona los contratos fiduciarios, principalmente los contratos que se derivan del Fondo de Gestión del Riesgo y Desastres, a su vez se creó la gerencia del Fondo de Gestión del Riesgo y Desastres (FNGRD), teniendo en cuenta la complejidad de sus procesos y su relevancia al ser el segundo mayor encargo de la fiduciaria en términos de ingresos por comisiones. Asimismo, se creó la Gerencia de Planeación Estratégica y Financiera para fortalecer la estrategia comercial y mantener la competitividad de la fiduciaria.

En relación con el alto volumen de solicitudes que recibe Fiduprevisora a través de los diferentes canales de atención, principalmente por la administración de recursos del Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), se creó la Gerencia de Servicio al Cliente, con el propósito de mejorar la respuesta a las peticiones recibidas por la entidad.

Fiduprevisora cuenta con un código de buen gobierno y código de ética y conducta que contemplan el conjunto de reglas, directrices, valores, principios y sistemas necesarios para dirigir, controlar y hacer seguimiento al funcionamiento de la entidad, así como las reglas de comportamiento que propenden por la realización de las actividades financieras en condiciones de seguridad, objetividad y transparencia. El calificado cuenta con la estructura de comités interdisciplinarios que permiten monitorear y proponer mejoras sobre actividades y procesos, y otras disposiciones que dan cumplimiento de las normas legales vigentes, asociadas al gobierno corporativo. En este sentido, cuenta con un comité de gobierno corporativo que se reúne de manera semestral con el objetivo de adoptar y dar seguimiento a las mejores prácticas de gobierno corporativo, de conformidad con las directrices de los entes reguladores.

La junta directiva del calificado cuenta con una estructura adecuada de comités de apoyo, en los cuales toman una participación en su conformación y decisiones. En junio de 2021, se aprobó la creación de un comité de contratación como apoyo a la gestión de la Junta Directiva, cuya función es analizar los contratos que celebra la fiduciaria en posición propia. Asimismo, se actualizó el reglamento de junta directiva, se elaboraron los reglamentos de los comités de apoyo de la junta directiva y se implementó el comité de gobierno corporativo para cumplir con las exigencias del supervisor.

La junta directiva de Fiduprevisora la conforman cinco miembros, cuenta con un delegado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el presidente de La Previsora S.A, Compañía de Seguros y un representante del Presidente de la República, lo que permite alinear los lineamientos estratégicos de la fiduciaria con los del Gobierno nacional; además de una robusta metodología para la formulación y seguimiento de la estrategia que favorece la separación de los intereses particulares de la fiduciaria y los del Gobierno nacional y reduce el impacto del cambio de ciclo político sobre sus planes estratégicos de largo plazo.

Consideramos que la estructura de gobierno corporativo de Fiduprevisora propende por una administración adecuada de los recursos propios y de terceros, debido a la definición clara y formal de las estructuras de dirección, administración y supervisión para que sean eficaces y transparentes, que se compara en niveles similares frente a otras entidades con la máxima calificación.

Administración de riesgos: La estructura de gestión de riesgos de Fiduprevisora es consecuente con las mejores prácticas de la industria.

Durante 2021, Fiduprevisora actualizó las cifras del Marco de Apetito de Riesgo aprobado en 2018, el cual define de manera clara los límites de las categorías de apetito, tolerancia y capacidad de la gestión del

riesgo operacional, de liquidez y de mercado, así como su alineación con el cumplimiento de metas comerciales, en materia legal y margen de solvencia. Asimismo, en diciembre de 2021 el calificado aprobó y radicó ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) el plan de trabajo de la implementación del Sistema Integrado de Administración de Riesgos (SIAR), con lo cual cumple con la evolución de la regulación en términos de administración de riesgos. En nuestra opinión, el calificado cuenta con una estructura adecuada de gestión de los riesgos a los que se expone, teniendo en cuenta la alta carga operativa y exposición a riesgo reputacional que considera la administración de encargos fiduciarios con recursos públicos. Consideramos que el apetito de riesgo del calificado se alinea con su estrategia de mediano y largo plazo.

El Sistema de Administración de Riesgo de Crédito y Contraparte (SARCYC) de Fiduprevisora se enmarca en el seguimiento de la calificación de las entidades emisoras de títulos valores de acuerdo con los lineamientos aprobados por la junta directiva en operaciones de tesorería, con el fin de determinar los cupos máximos de inversión de la entidad. La gerencia de riesgos da seguimiento mensual a los indicadores financieros de los emisores, para evaluar su salud financiera y aplicar las políticas de restricción de cupos, e identificar alertas tempranas. En lo referente al riesgo de contraparte, se mitiga con la evaluación y la calificación de las contrapartes, otorgándoles un cupo de negociación.

Durante el último año, el manual de políticas de inversión se actualizó con los funcionarios que deben contar con certificaciones del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) para cumplir con sus funciones y hacer las veces de respaldo. En nuestra opinión, el calificado cuenta con una estructura de aprobaciones adecuada, la definición de límites es formal y se encuentra documentada, por lo que se compara favorablemente con otros administradores en la misma escala de calificación.

La gerencia de riesgo de Fiduprevisora mide la exposición de riesgo de mercado con la metodología regulatoria de la SFC, a su vez desarrolló la metodología de *Risk Budgeting* para la administración y control de riesgo de mercado a través de la implementación de límites sobre el valor en riesgo (VaR por sus siglas en inglés) con metodología interna con ajustes por liquidez. La gestión de riesgo de mercado se nutre de la ejecución del modelo de *backtesting* del valor en riesgo VaR para evaluar la efectividad de sus estimaciones, así como de la simulación de escenarios de estrés para evaluar el impacto de condiciones adversas de mercado sobre los portafolios administrados.

Para la gestión del riesgo de liquidez, Fiduprevisora desarrolló un modelo que permite ponderar el nivel de liquidez de instrumentos financieros a través de su volumen de negociación, frecuencia y rotación y una metodología basada en la estimación del riesgo de liquidez enfocada en una visión prospectiva de los retiros de los adherentes. El seguimiento de los límites de riesgo de inversión se presenta en el comité de riesgos con frecuencia mensual y en las reuniones de junta directiva a través de un panel en el que se presenta el estado actual y la descripción de los sobrepasos de los límites del riesgo de mercado, riesgo de liquidez y riesgo de crédito. En nuestra opinión, los esquemas de medición y los modelos de seguimiento del calificado favorecen la gestión de riesgo de mercado y son consecuentes con las mejores prácticas de la industria.

Fiduprevisora cuenta con una Unidad de Riesgo Operativo (URO) especializada en la mitigación y gestión del riesgo operacional. Esta unidad se encarga de promover la cultura de riesgo a través de los planes de sensibilización y capacitación sobre los eventos de riesgo, lo que favorece la gestión del SARO.

Durante 2021, se realizó la actualización de la matriz de riesgos operacionales y de corrupción de la fiduciaria, de acuerdo con el cronograma. La evolución del perfil de riesgo operacional de la fiduciaria fue

estable y el nivel de exposición residual de riesgos se ubicó en un nivel tolerable, mostrando una evolución favorable respecto a los años anteriores.

La gestión de SARLAFT la realiza Fiduprevisora mediante un aplicativo especializado, que comprende un conjunto de herramientas integradas que permite automatizar las actividades del Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT). Durante 2021, el programa de auditoría cubrió las disposiciones de la SFC para el SARLAFT.

La evaluación al SARLAFT durante 2021, tuvo como objetivo evaluar la implementación de la etapas y elementos del sistema de riesgos conforme a lo definido en la regulación, verificar el cumplimiento de los indicadores de gestión y la efectividad de los planes de acción definidos en la auditoría anterior, así como la revisión de los componentes tecnológicos para la administración del sistema. Los hallazgos de alto impacto se identificaron en los procedimientos de parametrización y actualización de inversionistas y fideicomitentes en los aplicativos *core* del negocio. El seguimiento de los planes de acción lo realiza el comité de auditoría y se presenta a la junta directiva.

Mecanismos de control: El nivel de independencia de su estructura de control y las herramientas técnicas implementadas es consistente con entidades con la máxima calificación.

La evaluación de los mecanismos de control interno de Fiduprevisora está a cargo de la auditoría corporativa, que cuenta con un nivel de independencia adecuado para llevar a cabo sus funciones, la cual tiene un enfoque de trabajo estructurado e integral basado en riesgos, apalancado en una metodología que incluye la evaluación de los elementos de control definidos a nivel normativo y los lineamientos del modelo integrado de planeación y gestión (MIPG).

El comité de auditoría se reúne mensualmente, por encima de la periodicidad trimestral exigida en la norma. Por su parte, los planes de acción vencidos se deben presentar en el comité de presidencia. Consideramos que estos aspectos promueven el mejoramiento constante de sus procesos y el desarrollo adecuado de las actividades críticas de su operación.

La gestión de la auditoría interna en 2021 dio cumplimiento al plan anual, en el que realizó una evaluación integral de los negocios fiduciarios, del FOMAG, del proceso de contratación especial y a la gestión de tecnología de la información (TI), los planes de acción de los hallazgos y aspectos de mejora en su mayoría se encuentran ejecutados.

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.

Operaciones, tecnología y canales de información: La consolidación de los proyectos de fortalecimiento de sus herramientas tecnológicas le permitiría a Fiduprevisora alcanzar los estándares de sus principales competidores.

Para mejorar la eficiencia de los procesos y el servicio ofrecido a sus clientes, en 2021 Fiduprevisora estableció un Plan Estratégico de Tecnología de la Información (PETI), que estuvo a cargo de la vicepresidencia de tecnología y la junta directiva dio seguimiento periódico a los avances. Los proyectos en ejecución durante 2021 se enfocan en la optimización de procesos y mejoramiento de los canales digitales. Destacamos la implementación del portal transaccional FIC con el que se espera ofrecer a los clientes servicios y canales digitales para la autogestión de sus inversiones y solicitudes. Esperamos que

este proyecto esté en producción en el primer semestre de 2022 y que aumente la competitividad de los productos del calificado.

Por otro lado, la fiduciaria está pendiente del cierre de algunas funcionalidades en producción del proyecto de recaudo a través de código de barras y pagos PSE. La actualización del aplicativo Porfin entró en producción durante el primer trimestre de 2022, así como la sistematización de las funcionalidades de la tesorería. Lo anterior, evidencia los esfuerzos de la sociedad por alcanzar los estándares, en términos de infraestructura tecnológica, de los principales competidores de la industria. Daremos seguimiento a la materialización de los proyectos que entrarán en vigencia durante 2022, a su impacto en la optimización de procesos, y al crecimiento y la retención de clientes.

Sostenibilidad financiera: Su papel como herramienta del Gobierno nacional para la administración de recursos públicos le ha permitido mantener una posición de negocio fuerte y estable.

A diciembre de 2021, los ingresos netos de Fiduprevisora sumaron COP203.218 millones, con una disminución anual de 11%, evidenciado un desempeño desfavorable frente al incremento de 0,3% de sus pares y 0,1% del sector. Dicho comportamiento se derivó de la pérdida acumulada de los rendimientos financieros por la valoración del portafolio de la sociedad y la disminución de la comisión por rendimientos en consorcios, los cuales afectan el rubro de ingresos por actividades en operaciones conjuntas. El incremento de 11% anual de las comisiones y honorarios a diciembre de 2021 no alcanzó a compensar la disminución de los ingresos en los rubros mencionados.

Los gastos netos de Fiduprevisora disminuyeron 4% anual, ubicándose en COP131.050 millones, que se compara favorable con el incremento de 11% de sus pares y 7,5% del sector. Lo anterior es el resultado de la disminución de beneficios a empleados por concepto de bonificaciones (5%), dado que no se cumplió con el EBITDA proyectado para 2021, disminución en honorarios (23%) resultado de las eficiencias en la defensa jurídica del FOMAG y la liquidación del consorcio Fondo de Atención en Salud PPL 2019 que deriva en la reducción de los gastos en operaciones conjuntas (15%). La alta disminución de los ingresos y la modesta disminución de los gastos derivó en una reducción de 18% anual de la utilidad neta, que se compara desfavorable frente a la disminución de 8% de sus pares y 4% del sector.

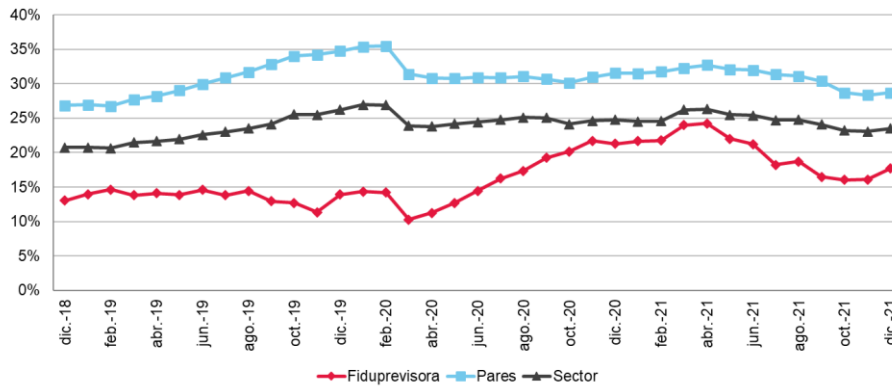
Las utilidades generadas por Fiduprevisora derivaron en un indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE por sus siglas en inglés) de 16,8% a diciembre de 2021, frente al promedio de 29% de sus pares y 23% del sector (ver Gráfico 2). A pesar de la compresión en las utilidades, consideramos que los indicadores de rentabilidad de la fiduciaria reflejan una generación de ingresos y utilidades estables que se derivan en una adecuada salud financiera. Estos elementos, junto con su alineación estratégica con el gobierno nacional y fuerte posición de negocio, son los principales factores que le permiten acceder a la calificación AAA en riesgo de contraparte.

En nuestra opinión, la rentabilidad de Fiduprevisora podría estar presionada durante 2022, ante la coyuntura de tasas de interés al alza y volatilidad de los mercados financieros, que podrían limitar el crecimiento de los fondos de inversión colectiva y los rendimientos de su portafolio de recursos propios. Por su parte, no prevemos una variación relevante en términos de rentabilidad y recursos administrados asociada al cambio de gobierno en el corto plazo, de acuerdo con la evidencia de la última década.

Fiduprevisora mantiene una alta concentración de sus ingresos, los principales 25 negocios representaron el 67% de los ingresos por comisiones y honorarios. Si bien consideramos que dicha concentración no ha limitado el desempeño de la entidad, eventuales cambios en las condiciones de sus principales encargos

fiduciarios tendrían un impacto mayor que en entidades más diversificadas. Al respecto, observamos que la fiduciaria ha fortalecido sus procesos operativos para lograr una gestión adecuada de los recursos públicos, lo cual es positivo para nuestra perspectiva de estabilidad de ingresos. Consideramos que la estrategia de ampliar la oferta de FIC por parte del calificado, podría favorecer el incremento y diversificación de sus ingresos en el mediano plazo.

Gráfico 2
Indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings - S&P Global S. A. SCV.

El patrimonio total de la entidad sumó COP282.888 millones a diciembre de 2021 y se ubicó como la cuarta fiduciaria por el tamaño de su patrimonio. A este corte, el margen de solvencia de la entidad se ubicó en 28% frente al 32% de diciembre de 2020, el menor valor se explica, principalmente, por la disminución del patrimonio técnico ante al aumento de la participación en el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) Consideramos que los niveles de solvencia son adecuados para el desarrollo de su operación. adicionalmente, se pondera positivamente el potencial apoyo del Gobierno de Colombia en caso de requerirse.

A diciembre de 2021, la relación de activos líquidos como proporción de los activos totales de la fiduciaria fue de 45%, con un promedio de los últimos cinco años de 43%. Esta relación se mantiene por encima de sus pares y el sector de 28%. Lo anterior, se debe principalmente a la alta participación de títulos de deuda a valor razonable dentro del portafolio y la estabilidad de los recursos del disponible, además de la recurrencia y estabilidad de sus ingresos, lo que favorece sus indicadores de liquidez. Por su parte, el indicador de riesgo de liquidez (IRL) cumplió de forma adecuada el límite interno con un promedio 7,83x (veces) en los últimos seis meses y un valor mínimo de 1,29x asociado con el pago de dividendos.

Contingencias: De acuerdo con información de Fiduciaria La Previsora, el valor de los procesos legales con probabilidad de fallo en contra clasificados como probables representaron el 3,7% del patrimonio a diciembre de 2021. La mayor parte de estos procesos se relacionaban con el FOMAG, y estas pretensiones se encuentran provisionadas en su totalidad. En nuestra opinión, esto no constituye un riesgo para la sostenibilidad financiera del calificado.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- La implementación adecuada de su plan estratégico, de manera que mantenga la posición de negocio con una participación relevante en las líneas definidas como estratégicas.
- El mantenimiento o mejora de la diversificación de activos administrados e ingresos, tanto por la 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

- El crecimiento acelerado de los activos de seguridad social sin los niveles de capital adecuados.
- La materialización de eventos de riesgo legal o reputacional que afecten su nivel patrimonial o su capacidad para desarrollar su negocio.
- La rotación de funcionarios de primera y segunda línea que afecte el éxito de su enfoque estratégico de mediano y largo plazo.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Información Adicional	
Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	2126
Fecha del comité	23 de mayo de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor / agente de manejo / administrador	Fiduciaria La Previsora S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Andrés Marthá Martínez
	Ana María Carrillo

Historia de la calificación

Revisión periódica May./21: P AAA
 Revisión periódica Jun./20: P AAA
 Revisión periódica Jun./19: P AAA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad/emisor y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 MM del AAAA. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros del banco no consolidado.

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](#). [Arial 10]

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	dic.-19	dic.-20	dic.-21	Var % -18 / Dec-19	Var % Dec-21 / Dec-20	Var % -18 / Dec-20	Var % Dec-21 / Dec-20	Var % -19 / Dec-21	Var % Dec-21 / Dec-20
Activo	\$ 281.860	\$ 304.162	\$ 320.930	\$ 359.004	\$ 348.286	5,5%	-3,0%	17,5%	0,4%	15,9%	2,8%
Efectivo	\$ 41.820	\$ 53.365	\$ 44.296	\$ 43.925	\$ 20.991	-17,0%	-52,2%	27,7%	12,3%	16,1%	-1,7%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-100,0%	-	-91,8%	8048,2%
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 161.372	\$ 166.816	\$ 189.720	\$ 225.836	\$ 242.899	13,7%	7,6%	4,2%	-9,2%	11,5%	0,7%
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 138.426	\$ 151.949	\$ 174.547	\$ 214.108	\$ 235.928	14,9%	10,2%	-14,3%	-6,1%	4,7%	-10,6%
Instrumentos de deuda	\$ 64.669	\$ 75.063	\$ 89.652	\$ 128.136	\$ 134.511	19,4%	5,0%	-41,4%	-28,6%	-3,8%	-14,6%
Instrumentos de patrimonio	\$ 73.758	\$ 76.886	\$ 84.895	\$ 85.971	\$ 101.416	10,4%	18,0%	4,6%	5,4%	10,4%	-8,0%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	8,5%	13,9%	223,8%	-76,6%	3,1%	-57,1%
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	11,4%	-33,5%	-3,5%	-3,3%
Instrumentos de patrimonio	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	8,5%	13,9%	40094,2%	-97,9%	8,3%	-94,2%
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	152347,6%	106,4%	185,1%	110,2%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 2.018	\$ -	\$ 1.119	\$ 1.181	\$ 1.019	-13,7%	-	-100,0%	-	4850,7%	450,8%
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-100,0%	-	-	470,6%
Con derivados	\$ 2.018	\$ -	\$ 1.119	\$ 1.181	\$ 1.019	-13,7%	-	-100,0%	-	3,0%	-13,7%
Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-100,0%	-100,0%	-	-67,4%
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-100,0%	-	-	-66,3%
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-100,0%	-100,0%	-	-100,0%
Otras inversiones	\$ 3.141	\$ 119	\$ 740	\$ 190	\$ 411	524,7%	116,5%	-95,7%	-20,6%	93,4%	-25,5%
Deterioro	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	0,0%	0,0%	-	-	-95,5%	0,0%
Cuentas por cobrar	\$ 50.332	\$ 49.799	\$ 41.386	\$ 46.580	\$ 45.731	-16,9%	-1,8%	8,4%	54,4%	5,4%	18,2%
Comisiones	\$ 14.364	\$ 12.386	\$ 14.250	\$ 18.060	\$ 29.415	15,0%	62,9%	6,0%	-12,9%	16,6%	-0,1%
En operaciones conjuntas	\$ 16.182	\$ 16.412	\$ 3.048	\$ 4.047	\$ 2.073	-81,4%	-48,8%	-35,6%	-60,7%	-64,0%	-52,9%
Impuestos	\$ 20.118	\$ 21.316	\$ 23.251	\$ 6.149	\$ 27	9,1%	-99,6%	254,1%	45,1%	26,9%	9,7%
Anticipo a proveedores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-34,5%	118,6%	8,1%	50,7%
A empleados	\$ 315	\$ 185	\$ 80	\$ 13	\$ -	-56,6%	-100,0%	55,1%	-58,4%	4,5%	17,6%
Diversas y otras CXC	\$ 515	\$ 799	\$ 2.781	\$ 19.991	\$ 17.847	248,0%	-10,7%	4,8%	129,3%	14,9%	62,6%
Deterioro (Provisiones)	\$ 1.161	\$ 1.300	\$ 2.024	\$ 1.679	\$ 3.631	55,7%	116,3%	12,6%	1,1%	33,9%	4,4%
Activos no corrientes para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-70,2%	-42,6%	-90,4%	-20,8%
Activos materiales	\$ 18.330	\$ 22.549	\$ 30.459	\$ 26.476	\$ 22.942	35,1%	-13,3%	550,0%	-15,3%	112,6%	-11,2%
Otros activos	\$ 10.006	\$ 11.632	\$ 15.070	\$ 16.187	\$ 15.723	29,5%	-2,9%	43,9%	24,5%	39,8%	15,5%
Pasivo	\$ 32.318	\$ 40.371	\$ 42.741	\$ 66.003	\$ 65.398	5,9%	-0,9%	43,8%	14,0%	44,8%	31,6%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ 11.019	\$ 9.312	\$ 7.570	-	-18,7%	-	-13,9%	-	105,4%
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ 11.019	\$ 9.312	\$ 7.570	-	-	-	-	-	-13,9%
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-	-	-	757,5%
Operaciones de reporto o repo	\$ 3	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-	-	-	-28,5%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-	-	-	-
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-	-	-	-
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	928,8%	-100,0%	928,8%	-7,0%
De negociación	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-	-	-	306,9%
De cobertura	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	928,8%	-100,0%	928,8%	-100,0%
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-	-	-41,3%	5,6%
Cuentas por pagar	\$ -	\$ 25.131	\$ 16.267	\$ 38.284	\$ 38.054	-35,3%	-0,6%	6,6%	18,9%	4,0%	3,6%
Comisiones y honorarios	\$ -	\$ 95	\$ 36	\$ 142	\$ 0	-61,7%	-99,8%	-19,2%	11,3%	-25,0%	10,4%
Impuestos	\$ 0	\$ 1.204	\$ 730	\$ 588	\$ 2.946	-39,4%	401,1%	-6,7%	-38,9%	-10,7%	-37,8%
Dividendos y excedentes	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -	\$ -	-	-	0,0%	97,5%	-42,2%	58,6%
Proveedores y servicios por pagar	\$ 0	\$ 7.372	\$ 8.077	\$ 9.380	\$ 13.394	9,6%	42,8%	44,2%	385,1%	31,5%	134,9%
Retenciones y aportes laborales	\$ -	\$ 2.456	\$ 2.542	\$ 2.476	\$ 2.719	3,5%	9,8%	34,8%	-22,1%	18,3%	-32,6%
Pasivos por impuestos diferidos	\$ -	\$ 6.613	\$ 300	\$ 6.581	\$ -	-95,5%	-100,0%	55,3%	0,2%	-6,9%	-12,3%
Diversas y otras CXP	\$ -	\$ 7.391	\$ 4.581	\$ 19.117	\$ 18.994	-38,0%	-0,6%	-3,8%	-8,7%	21,2%	1,0%
Obligaciones laborales	\$ 4.836	\$ 3.376	\$ 4.490	\$ 5.101	\$ 3.188	33,0%	-37,5%	16,2%	48,1%	16,1%	22,3%
Provisiones	\$ 7.581	\$ 11.864	\$ 10.762	\$ 13.111	\$ 16.413	-9,3%	25,2%	4,6%	-1,1%	-3,8%	22,2%
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ 203	\$ 194	\$ 172	-	-11,2%	-11,2%	21,0%	3,7%	0,0%
Patrimonio	\$ 249.542	\$ 263.791	\$ 278.189	\$ 293.001	\$ 282.888	5,5%	-3,5%	11,7%	-2,9%	11,1%	-2,9%
Capital Social	\$ 59.960	\$ 71.960	\$ 71.960	\$ 71.960	\$ 71.960	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%
Reservas	\$ 94.278	\$ 98.718	\$ 109.732	\$ 104.130	\$ 105.106	11,2%	0,9%	3,2%	11,8%	6,0%	6,3%
Patrimonio Especiales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-	-	-	-
Superávit O Déficit	\$ 56.976	\$ 59.262	\$ 58.127	\$ 57.983	\$ 57.482	-1,9%	-0,9%	-8,8%	-34,0%	-1,5%	-32,5%
Prima en colocación de acciones	\$ 37.303	\$ 37.303	\$ 37.303	\$ 37.303	\$ 37.303	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas no realizadas (Or)	\$ 19.672	\$ 21.959	\$ 20.824	\$ 20.679	\$ 20.179	-	-	-	-	-	-
Ganancias O Pérdidas	\$ 38.328	\$ 33.850	\$ 38.370	\$ 58.928	\$ 48.340	13,4%	-18,0%	57,4%	12,3%	43,5%	12,3%

Fiduciaria La Previsora						Pares			Sector												
Estado de resultadoS, cifras en millones COP						Análisis horizontal			Análisis horizontal												
						Var %	Var %	Dec-	Var %	Var %	Dec-										
						Dec-19/Dec-18	21 / Dec-20	19/Dec-18	Dec-20	19/Dec-18	Dec-20										
						dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21											
Ingresos Operacionales																					
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$	54.427	\$	56.398	\$	77.786	\$	13.406	\$	5.119											
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a vir razonable	\$	13.185.114	\$	9.720.757	\$	15.438.932	\$	18.998.513	\$	(7.541.407)											
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-											
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a costo amortizado	\$	1.504.827	\$	1.206.062	\$	1.069.091	\$	885.841	\$	651.389											
Ingreso neto por valoración de derivados	\$	-	\$	-	\$	(142.595)	\$	(470.130)	\$	79.950											
Ingreso neto por venta de inversiones	\$	119.808	\$	173.901	\$	202.887	\$	202.425	\$	17.609											
Ingreso neto por cambios	\$	(351)	\$	5.577	\$	(2.802)	\$	(190.898)	\$	59.441											
Comisiones y/o honorarios	\$	103.356.102	\$	129.184.873	\$	138.157.913	\$	168.993.308	\$	187.570.533											
Actividades en operaciones conjuntas	\$	117.427.141	\$	83.643.247	\$	27.861.243	\$	27.822.813	\$	16.692.723											
Dividendos y participaciones	\$	-	\$	-	\$	239	\$	108	\$	7											
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-											
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversión	\$	541.714	\$	392.271	\$	486.368	\$	549.789	\$	549.037											
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	\$	280.063	\$	226.172	\$	2.176.531	\$	1.377.710	\$	787.239											
Arrendamientos	\$	20.003	\$	19.675	\$	1.640	\$	13	\$	-											
Diversos	\$	3.213.424	\$	2.446.233	\$	6.869.256	\$	9.045.687	\$	4.321.938											
Total Ingresos Netos	\$	239.702.271	\$	227.075.167	\$	193.196.488	\$	227.228.793	\$	203.218.338											
Gastos operacionales																					
Beneficios a empleados	\$	23.829.616	\$	28.667.309	\$	31.502.655	\$	31.240.782	\$	29.709.373											
Comisiones	\$	55.969	\$	19.929	\$	17.087	\$	19.371	\$	3.440											
Depreciaciones y amortizaciones	\$	5.336.568	\$	5.234.462	\$	7.406.931	\$	9.504.547	\$	9.620.965											
Honorarios	\$	19.157.373	\$	21.643.565	\$	11.520.246	\$	7.235.806	\$	5.548.784											
Impuestos y tasas	\$	3.402.081	\$	2.727.015	\$	2.562.182	\$	3.120.042	\$	3.542.994											
Actividades en operaciones conjuntas	\$	78.221.613	\$	48.848.584	\$	15.904.416	\$	13.311.619	\$	11.259.090											
Mantenimiento y reparaciones	\$	3.847.708	\$	5.832.702	\$	4.884.989	\$	8.776.226	\$	8.482.333											
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$	3.813.313	\$	3.272.215	\$	689.859	\$	2.536.768	\$	3.156.737											
Arrendamientos	\$	3.153.742	\$	9.429.415	\$	1.282.995	\$	1.403.274	\$	1.404.481											
Deterioro (Provisiones)	\$	527.743	\$	489.358	\$	2.885.740	\$	955.911	\$	2.746.373											
Diversos y otros gastos	\$	34.253.522	\$	42.347.803	\$	64.224.734	\$	58.960.346	\$	55.558.540											
Otros	\$	(0)	\$	0	\$	9.723	\$	6.684	\$	17.751											
Total Gastos Netos	\$	175.599.246	\$	168.512.357	\$	142.929.556	\$	137.071.377	\$	131.050.541											
Utilidad Operacional	\$	64.103.025	\$	58.562.810	\$	50.266.933	\$	90.157.417	\$	72.167.796											
Impuesto de renta	\$	26.483.171	\$	25.420.620	\$	12.604.967	\$	31.936.939	\$	24.535.607											
Utilidad Neta	\$	37.619.855	\$	33.142.190	\$	37.661.966	\$	58.220.478	\$	47.632.190											

Fiduciaria La Previsora						PARES					SECTOR FIDUCIARIAS				
INDICADORES FINANCIEROS	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	
ROE - Rentabilidad del patrimonio	15,08%	12,56%	13,54%	19,87%	16,84%	24,73%	30,64%	28,17%	26,69%	21,14%	19,83%	23,80%	22,64%	22,31%	
ROA - Rentabilidad del activo	13,35%	10,90%	11,74%	16,22%	13,68%	20,26%	23,87%	22,74%	20,84%	17,32%	16,99%	19,54%	18,91%	17,59%	
Margen operacional	26,74%	25,79%	26,02%	39,68%	35,51%	46,90%	49,48%	50,17%	44,74%	44,42%	41,92%	43,90%	44,97%	40,92%	
Margen neto	15,69%	14,60%	19,49%	25,62%	23,44%	30,46%	35,95%	35,02%	32,13%	28,26%	27,33%	32,18%	31,49%	30,11%	
Gastos operacionales / Ingresos operacionales	73,26%	74,21%	73,98%	60,32%	64,49%	53,10%	50,52%	49,83%	55,28%	55,58%	58,08%	56,10%	55,03%	59,08%	
Beneficios a empleados y honorarios / comisiones y honorarios	41,59%	38,94%	30,92%	22,77%	16,80%	28,39%	27,74%	26,19%	30,10%	34,55%	33,78%	31,75%	30,64%	32,94%	
CXC Comisiones / Total Comisiones	6,60%	5,93%	8,67%	9,24%	14,46%	5,15%	4,84%	5,23%	4,44%	7,83%	7,84%	8,39%	8,02%	7,87%	
CXC Comisiones / cuentas por cobrar	28,54%	24,87%	34,43%	38,77%	64,32%	49,86%	48,72%	48,78%	27,53%	48,38%	49,53%	54,82%	52,64%	44,48%	
Pasivo / patrimonio	12,95%	15,30%	15,36%	22,53%	23,12%	22,05%	28,38%	23,90%	28,05%	22,03%	16,74%	21,82%	19,75%	26,79%	
Capital / patrimonio	24,03%	27,28%	25,37%	24,56%	25,44%	17,01%	15,23%	14,08%	14,50%	26,59%	27,45%	25,00%	23,51%	24,23%	
Endeudamiento (pasivo / activo)	11,47%	13,27%	13,32%	18,38%	18,78%	18,07%	22,10%	19,29%	21,91%	18,05%	14,34%	17,91%	16,50%	21,13%	
Quebranto patrimonial	416,18%	366,58%	386,59%	407,17%	393,12%	587,74%	656,73%	710,04%	689,54%	376,03%	364,25%	399,99%	425,30%	412,77%	
Activos líquidos 1 / Activos totalesEntidad	37,78%	42,22%	41,74%	47,93%	44,65%	32,42%	30,43%	27,25%	28,26%	35,73%	33,12%	31,40%	30,28%	27,69%	

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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital de este 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.
 [Arial 8, Cursivas]