

## Reporte de calificación

---

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

**Contactos:**

**Diego Eichmann Botero**

[diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

**Ana María Niño Henao**

[ana.maria.nino@spglobal.com](mailto:ana.maria.nino@spglobal.com)

# FIDUCIARIA LA PREVISORA S. A.

## Sociedad fiduciaria

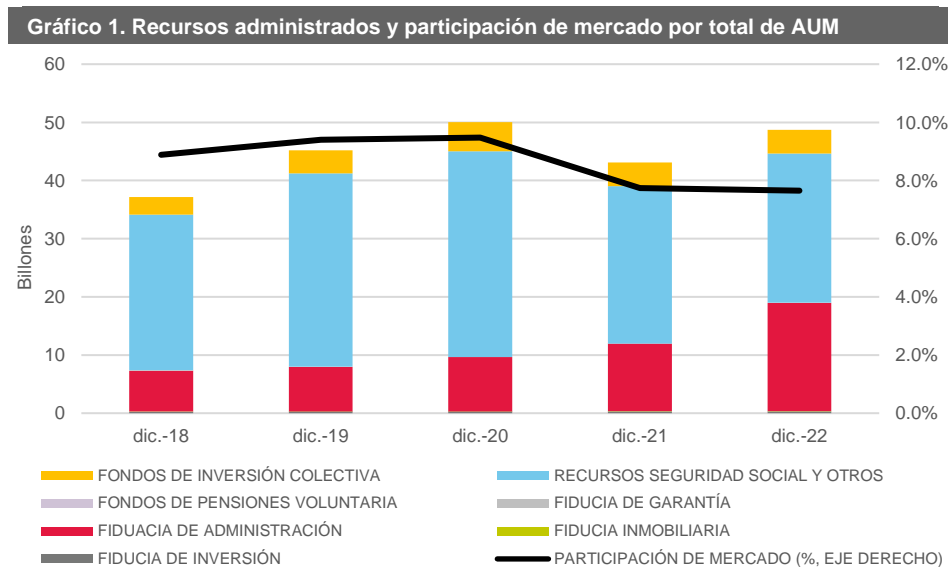
### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

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

### IV. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Posición de negocio: Fiduprevisora es líder en la administración de recursos públicos respaldada en su relevancia estratégica como herramienta para la ejecución de la política pública del Gobierno nacional.**

Fiduprevisora mantiene una posición de mercado relevante en la industria fiduciaria, donde se ubicó en el sexto lugar por activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) a diciembre de 2022 con cerca de \$48.7 billones de pesos colombianos (COP) bajo administración (ver Gráfico 1). En particular, durante los últimos cinco años, la compañía ha mantenido su liderazgo en la administración de recursos públicos en las líneas de negocios de la seguridad social, donde se mantuvo como la mayor fiduciaria del país con una cuota de mercado de 32.6%, y en fiducia de administración, donde fue la cuarta con 7.6%. Por otra parte, la compañía cuenta con una participación de 4.3% en la administración de fondos de inversión colectiva (FIC), cuyos recursos provienen, en su mayor parte, de los principales negocios fiduciarios de carácter público que administra la entidad.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

Durante 2022, los AUM de la fiduciaria crecieron 13%, similar al promedio de 14.9% del sector, con lo cual su participación de mercado se mantuvo estable en 7.7% respecto a 2021, pero por debajo del máximo de 9.5% alcanzado en 2020. La dinámica de los AUM de Fiduprevisora se fundamentó, principalmente, en el comportamiento positivo de la fiducia de administración que creció 60% anual, por encima del promedio de 17.5% de la industria, dado el incremento de los recursos en el Fondo Nacional de Gestión de Riesgo de

Desastres (FNGRD) a finales 2022. Esto compensó la reducción anual de 5.3% en los activos administrados en la línea de pasivos pensionales, similar a la contracción de 6.5% de la industria, relacionada con las menores transferencias del Gobierno nacional con la finalización de las medidas para mitigar los efectos de la pandemia y la no renovación de algunos negocios fiduciarios particulares en 2021.

Los recursos administrados en los FIC de Fiduprevisora mantienen una alta correlación con la dinámica de sus principales negocios de fiducia estructurada. Lo anterior se tradujo en una mayor resiliencia de los AUM de estos vehículos durante la primera parte de la pandemia en 2020, a pesar de las presiones sobre el sector por la alta volatilidad de los mercados de capitales. No obstante, durante 2022, los saldos en FIC de Fiduprevisora presentaron un crecimiento limitado de 0.8%, por debajo del 16.1% del industria durante la vigencia. Esto, responde, en parte, a la generación de nuevos negocios limitada de Fiduprevisora y a las medidas que implementó para limitar la concentración creciente en los principales adherentes de sus FIC, representados por los fideicomisos más representativos que administra el calificado. En este sentido, aunque los AUM agregados en las líneas de fiducia de administración y recursos de la seguridad social crecieron cerca de 45% anual durante 2022, este incremento no se tradujo en el saldo administrado en los FIC, a diferencia de años anteriores.

Los ingresos por comisiones de la fiduciaria, por su parte, tuvieron un desempeño positivo respecto al sector: crecieron 8.0% anual durante 2022 frente al incremento de 1.0% de la industria. Esto lo respaldó, en gran parte, la dinámica positiva de crecimiento de los AUM de la fiducia de administración que derivó en un incremento anual de 41.7% de las comisiones de esta línea, con lo que alcanzó una cuota de mercado de 19.9%, cerca de 6 puntos porcentuales por encima de su promedio entre 2018 y 2021. La entidad también mantuvo una posición de liderazgo en las líneas de consorcios (26%) y recursos de la seguridad social (52%), lo que derivó en el aumento de la cuota de mercado de Fiduprevisora por el total de comisiones en cerca de 70 pbs durante 2022 hasta 10.7%, conservando su posición como la tercera fiduciaria del país.

Aunque destacamos positivamente el crecimiento de los ingresos por comisiones de Fiduprevisora, que se expandió 33.7% frente a 17.5% de la industria entre 2019 y 2022, consideramos que presentan una dependencia creciente de un número reducido de sus negocios fiduciarios de carácter público, aspecto que ha aumentado los riesgos de concentración y las presiones sobre su perfil crediticio individual. En este sentido, los dos mayores negocios de la fiduciaria representan más de la mitad de sus comisiones. En nuestra opinión, a la fecha, esta debilidad la compensa su alineación estratégica con el Gobierno nacional, el cual históricamente ha sido una fuente importante de negocios fiduciarios para la entidad, algunos de los cuales se han mantenido desde hace cerca de 35 años. En este sentido, daremos seguimiento a la continuidad de sus negocios públicos más representativos y a su capacidad de diversificar sus fuentes de ingresos.

El portafolio de productos de Fiduprevisora es consistente con su enfoque hacia la administración de recursos públicos y, como tal, se compone principalmente de vehículos con un perfil de riesgo conservador. Además de sus productos de fiducia estructurada, la fiduciaria cuenta con tres FIC que otorgan a sus clientes exposición a activos de renta fija locales de corto y mediano plazo. Si bien consideramos que este portafolio es consistente con las necesidades y el apetito de riesgo de su mercado objetivo, es menos extenso en comparación con otras entidades con la máxima calificación de riesgo de contraparte y, en nuestra opinión, limita su capacidad para incrementar su presencia en nichos de mercado diferentes al sector público.

Dentro de este contexto, uno de los mayores retos de la fiduciaria será expandir progresivamente su base de clientes y mejorar la diversificación de sus ingresos con nuevos negocios. De acuerdo con su plan de desarrollo de productos, Fiduprevisora se enfocará en consolidar su posición de liderazgo en el segmento de obras por impuestos. Además, la entidad está trabajando en la integración de un FIC cuyos criterios de inversión tendrían una fuerte orientación hacia criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG, así como exposición a riesgo cambiario. Aunque dichas iniciativas tienen el potencial de ampliar la oferta de valor de la fiduciaria a nuevos segmentos y mejorar la estabilidad de sus AUM a largo plazo por medio de una mayor diversificación de productos, en nuestra opinión, la baja generación de nuevos negocios probablemente derivará en que la fiduciaria mantenga su concentración actual en la administración de recursos públicos del Gobierno nacional y negocios de pasivos pensionales con alta complejidad operativa, donde cuenta con mayor trayectoria.

En línea con lo anterior, aunque nuestras expectativas sobre los AUM y las comisiones durante 2023 incorporan un alto grado de incertidumbre, consideramos que la dinámica de crecimiento de Fiduprevisora estará relacionada, en gran parte, con la evolución de la transferencia y ejecución de recursos del Gobierno nacional a través de sus principales negocios de fiducia estructurada. Si bien nuestro escenario base contempla un incremento en torno a 10% de los activos administrados, estaremos atentos a las disposiciones que adopte el Gobierno nacional en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) con respecto a los recursos del Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), así como la evolución de los montos gestionados en el Fondo Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres (FNGRD) considerando los requerimientos que podría plantear la ola invernal en el país y los siniestros que provocaría una eventual erupción del volcán Nevado del Ruiz. Por otra parte, el incremento de los AUM en los fondos dependerá, principalmente, de la consecución de nuevos negocios que permitan diversificar su pasivo y limitar la actual concentración en sus principales negocios fiduciarios.

Fiduprevisora cuenta con experiencia reconocida como administrador de activos, particularmente en negocios de fiducia pública de alta complejidad. Aunque la fiduciaria posee instancias formales para la formulación y seguimiento de sus principales iniciativas estratégicas, así como una estructura organizacional adecuada para sus actividades misionales, aspecto que favorece la consistencia en sus objetivos de negocio de largo plazo, observamos una rotación de personal superior a sus comparables del sector privado. Esto se explica por los cambios en su equipo gerencial y junta directiva relacionados con su naturaleza pública, así como a la representatividad de los funcionarios temporales para suplir la demanda operativa de los negocios de administrar, lo que impone retos en la retención de conocimiento especializado a través de los ciclos políticos.

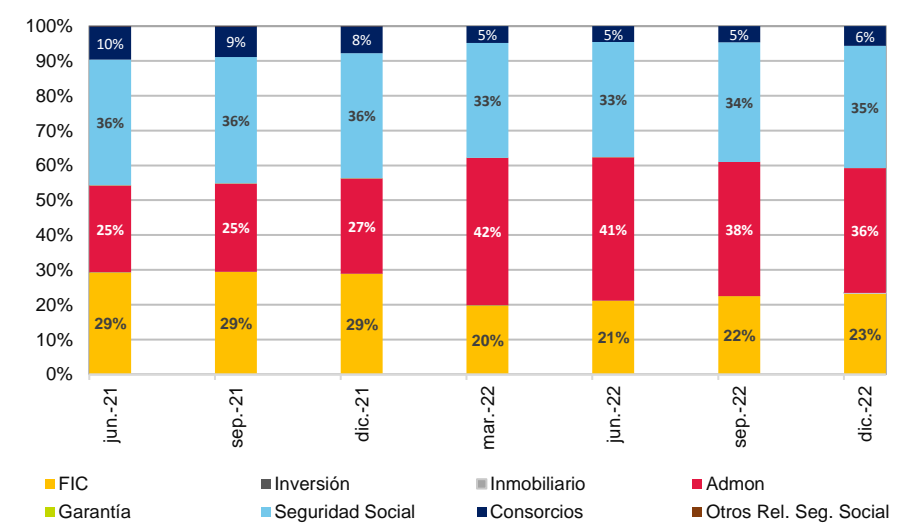
Los estándares de gobierno corporativo de Fiduprevisora son adecuados para los requerimientos de su negocio fiduciario y cumplen con lineamientos normativos aplicables a la industria. La entidad actualiza periódicamente sus manuales de gobierno corporativo y sus códigos de ética y conducta. Los anteriores factores sustentan nuestra calificación de calidad en la administración de portafolios de P AAA de la fiduciaria.

**Rentabilidad: Los indicadores de rentabilidad de Fiduprevisora son inferiores al promedio de sus pares dado su enfoque estratégico en negocios fiduciarios públicos de alta exigencia operativa.**

Al igual que en revisiones anteriores, las comisiones que percibe Fiduprevisora por sus negocios fiduciarios y por la administración de sus fondos se mantuvieron como su principal fuente de ingresos. Durante 2021 y 2022, este concepto alcanzó una representatividad superior a 96% de sus ingresos totales, por encima de su promedio de 88.9% entre 2018 y 2020, así como del registro de 89% de la industria

durante el periodo. Esto lo explican, en parte, los rendimientos financieros negativos de su portafolio propio durante 2022, que incluye la reserva de estabilización de los pasivos pensionales que administra la fiduciaria, debido al comportamiento volátil de los mercados de capitales.

**Gráfico 2. Representatividad de las comisiones por línea de negocio**



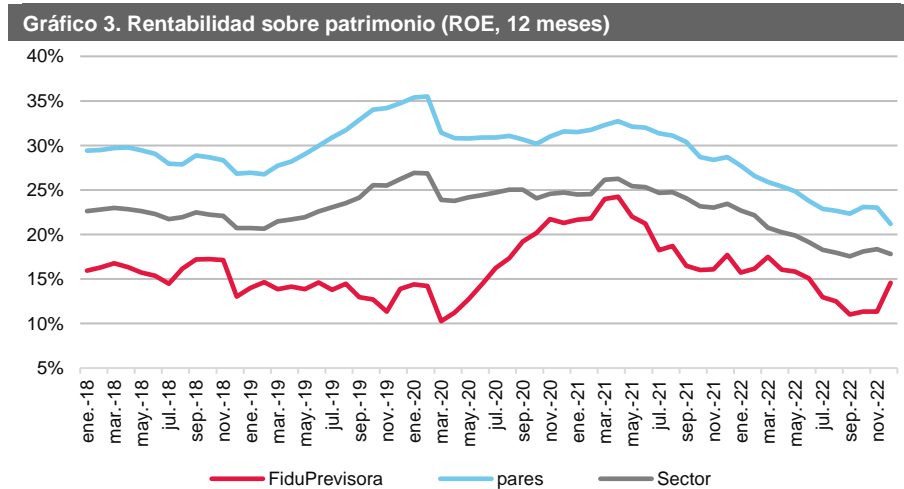
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

Los ingresos netos de Fiduprevisora crecieron 6.4% durante 2022, en contraste con la caída de 3.4% de sus pares y la contracción de 1.9% del sector. Este comportamiento se dio fundamentado, principalmente, en el desempeño positivo de las comisiones generadas en fiducia de administración y pagos, las cuales aumentaron 41.6% anual, convirtiéndose en la línea más representativa (ver Gráfico 2), junto con los negocios de pasivos pensionales, cuyos ingresos crecieron 5.7% anual. Esto compensó los menores ingresos por administración de fondos (-12.9%), así como las pérdidas del portafolio propio por alrededor de COP12,270 millones ante la coyuntura de incremento de tasas de interés y la volatilidad del mercado de capitales durante 2022.

La función estratégica que desempeña la fiduciaria en la administración de recursos públicos ha derivado en una baja atomización de clientes frente a otras entidades calificadas. En este sentido, cerca de 78% de sus activos bajo administración a 2022 correspondieron a los cinco negocios principales que administra Fiduprevisora. De igual forma, los dos mayores negocios sumaron alrededor de 55% de sus ingresos por comisiones fiduciarias, ampliamente por encima del promedio de sus pares donde, en promedio, los 25 mayores fideicomisos representan cerca del 27%. Si bien la relación comercial con estos dos clientes ha sido de casi 35 años, la alta concentración deriva en una mayor sensibilidad del calificado a retiros o disminuciones de los saldos administrados en negocios particulares. Esto se podría exacerbar ante la posibilidad de cambios normativos que impacten los contratos de administración fiduciaria de la entidad o modificaciones en la ejecución del programa político del Gobierno nacional.

Con base en las prórrogas a sus principales negocios en años pasados, nuestro escenario base contempla una probabilidad alta de continuidad para la mayoría. Estaremos atentos la dinámica de consecución y renovación de contratos fiduciarios de Fiduprevisora dado que, en términos de AUM, cerca del 53% de sus negocios administrados se vecen en 2023. En este sentido, daremos seguimiento al impacto potencial de la agenda del Gobierno nacional, particularmente, en lo referente a la gestión de algunos negocios particulares que se podrían ver afectados por lo dispuesto en el PND.

El indicador de eficiencia operacional (ingresos operativos sobre gastos operativos) a 12 meses de Fiduprevisora se deterioró durante 2021 y 2022, con lo cual siguió comparándose desfavorablemente con los de sus pares y el sector. Esto está relacionado con el incremento de 15% de gastos operativos durante 2022, por encima del promedio 7.2% del sector, por los mayores gastos de nómina ante la cobertura de las vacantes para atención presencial que se habían reducido durante la pandemia, así como los altos requerimientos operativos de los principales negocios de la entidad. Lo anterior, derivó en que el indicador de rentabilidad patrimonial a 12 meses (ROE, por sus siglas en inglés) se mantuviera por debajo de sus pares, como se observa en el Gráfico 3, similar a sus niveles previos a la pandemia. Para 2023, consideramos que los incrementos en los gastos de personal podrían continuar presionando los niveles de eficiencia ante del proyecto de la fiduciaria que buscaría una alcanzar mayor proporción de trabajadores con contratos a término indefinido, así como los mayores costos salariales que podría implicar la reforma laboral.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

Si bien aún persiste un alto grado de incertidumbre dado el entorno de alta volatilidad en los mercados de capitales, bajo nuestro escenario base incorporamos una mejora en el desempeño de la reserva de estabilización de los negocios pensionales y del portafolio propio de la entidad durante los próximos 12 meses. Esto último, relacionado con nuestra expectativa de que la estabilización de las tasas de interés por parte de los bancos centrales se podría dar a finales 2023, aspecto que alivianaría la presión sobre los instrumentos de renta fija en los que invierte Fiduprevisora, al tiempo que se generan mayores rendimientos por causación de intereses (*carry*). Además, nuestras expectativas incorporan mayores comisiones fiduciarias derivadas del incremento en los AUM, así como la recuperación de los ingresos de consorcios, cuyas comisiones variables estuvieron limitadas por la volatilidad del mercado.

Nuestras expectativas contemplan que lo anterior permitiría absorber los mayores gastos administrativos de la fiduciaria y estabilizar su ROE entre 15% y 17% en los próximos 6 a 12 meses, si bien se mantendría por debajo del promedio de su pares y del sector. Esta proyección incorpora el efecto positivo del resultado del portafolio propio de la entidad a marzo de 2023, el cual alcanzó utilidades de alrededor superiores a los COP24,000 millones en lo corrido del año, cerca del 28% de los ingresos operativos durante el periodo. Aunque ponderamos positivamente el mayor aporte de los ingresos de inversiones respecto a revisiones pasadas, en la medida que estos adquieran mayor relevancia en la estructura de ingresos de la entidad, podría seguir imprimiendo volatilidad en sus resultados financieros. Por otra parte, reconocemos que

persisten riesgos importantes asociados con la incertidumbre de los mercados, así como la senda que siga la inflación y su impacto en las decisiones de política monetaria.

**Capital, liquidez y endeudamiento: Además de contar con respaldo potencial del Gobierno nacional, Fiduprevisora mantiene indicadores de solvencia adecuados y una posición amplia de liquidez que le permite compensar la mayor representatividad de sus cuentas por cobrar.**

El indicador de solvencia de Fiduprevisora se redujo a cerca de 25% en diciembre de 2022 desde 40% en 2021, explicado por la reducción de 32.6% del patrimonio técnico de la entidad ante las desvalorizaciones de la reserva de estabilización el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), al tiempo que sus activos ponderados por nivel de riesgo y los componentes de riesgo operativo y riesgo de mercado se mantuvieron relativamente estables. Asimismo, esta reducción incorpora la distribución de dividendos por cerca de COP56.872 millones en 2022, cerca de 125% de las utilidades del ejercicio en 2021. Si bien dicho nivel es inferior al promedio de sus pares y del sector, los cuales se encuentran entre 40% y 50%, los registros de Fiduprevisora mantienen un margen amplio frente al mínimo regulatorio de 9%.

Nuestra evaluación considera la importancia estratégica de la entidad para el Gobierno nacional como herramienta para la administración de recursos públicos, por lo cual consideramos que hay una alta probabilidad de respaldo en caso de necesitarlo. Para 2023, estimamos que la solvencia de Fiduprevisora alcance niveles entre 30% y 34% en el primer trimestre del año, para luego reducirse a un rango entre 22% y 26% considerando la distribución de dividendos por COP39,000 millones proyectada para junio y una leve disminución por la implementación del decreto 175 de 2022 a partir de marzo. Nuestras expectativas incorporan un crecimiento moderado de los activos bajo administración de 10%, si bien esto dependerá en gran medida de la dinámica de los principales negocios fiduciarios de la entidad.

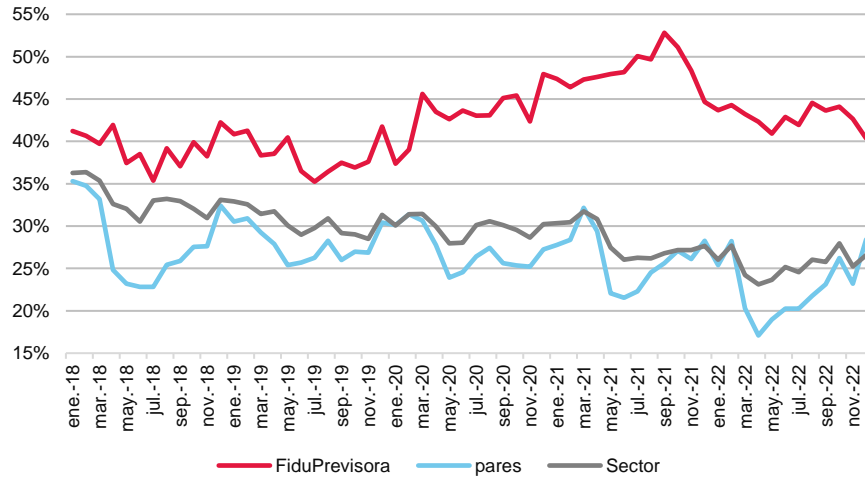
A diciembre de 2022, el portafolio de recursos propios de la fiduciaria totalizó cerca COP212,000 millones. En particular, la reserva de estabilización de rendimientos de un negocio de pasivos pensionales representó cerca de 43% del portafolio, mientras que el porcentaje restante corresponde al portafolio gestionable de la entidad, el cual está compuesto, principalmente, por títulos de renta fija que emiten entidades del sector financiero y el Gobierno nacional. La reserva de estabilización se compone, en su mayor parte, por títulos de deuda pública y representa una inversión obligatoria por ley como mecanismo para garantizar la rentabilidad mínima de los pasivos pensionales. Por tanto, a diferencia del portafolio gestionable, no constituye una fuente de liquidez de disponibilidad inmediata.

Según la información de la fiduciaria, el valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) del portafolio, calculado de acuerdo con la metodología de la Superintendencia Financiera, representó en promedio 3.8% del patrimonio durante 2022. En abril este indicador alcanzó un máximo de 6.6%, debido a la sensibilidad de la reserva de estabilización que respalda sus negocios pensionales y la coyuntura de alta volatilidad del mercado de capitales. Si bien el VaR de Fiduprevisora se ha venido reduciendo gradualmente a un rango entre 2% y 3% del patrimonio, daremos seguimiento a su convergencia hacia sus niveles históricos considerando el mayor apetito de riesgo frente al promedio de sus pares y el sector evidenciado durante 2022, en parte, relacionado con su exposición por la reserva de estabilización del FONPET.

La posición de liquidez de Fiduprevisora estuvo presionada por el incremento de 33% en las cuentas por cobrar (CxC) durante 2022. Esto se relaciona, principalmente, con el crecimiento de las cuentas pendientes de un negocio fiduciario en particular. En este sentido, la representatividad de las CxC de Fiduprevisora alcanzó 20.7% de sus ingresos de comisiones totales a 12 meses a diciembre de 2022, ampliamente por encima del promedio de 9.4% del sector. A pesar de lo anterior, la relación de activos

líquidos a activos totales de la fiduciaria se mantuvo por encima de 40%, superior a los niveles entre 25% y 30% de sus pares y el sector (ver Gráfico 4). Asimismo, en promedio durante 2022, Fiduprevisora podía soportar su operación sin la generación de ingresos por 10.7 meses, mientras que los indicadores de cobertura de gastos de sus pares y del sector fueron de 8.6 meses y 8.4 meses.

**Gráfico 4. Activos líquidos sobre activos totales**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

**Administración de riesgos y mecanismos de control: Fiduprevisora tiene una estructura operativa y de gestión de riesgos adecuada para los requerimientos actuales de su operación.**

Fiduprevisora cuenta con procesos y metodologías adecuados que le permiten identificar, medir, controlar y dar seguimiento a riesgos financieros y no financieros de su operación. Estos abarcan los riesgos de crédito, mercado, liquidez, operativos y de continuidad de negocio, así como de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (LAFT). Si bien las diferentes políticas y manuales para la gestión de riesgos de la fiduciaria se actualizan periódicamente en busca de la alineación con las mejores prácticas del mercado, su exposición a riesgos operativos y legales es más exigente frente a otras entidades calificadas por la naturaleza de los negocios públicos de alta complejidad que administra. En este sentido, consideramos que persisten oportunidades de mejora en la automatización y reducción del componente manual en sus procesos internos que le permitirían a la fiduciaria mitigar su exposición a riesgos, en particular, considerando el alto volumen de operaciones y actividades relacionadas con la gestión de sus negocios de pasivos pensionales.

Durante el último año, Fiduprevisora modificó sus esquemas de gestión de riesgos, asociados con la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR). Esto llevó a cambios sobre la estructura organizacional de la fiduciaria, incluyendo la inclusión de funciones y responsabilidades normativas a la junta directiva, así como al comité y la gerencia de riesgos. Asimismo, la compañía formuló su Marco de Apetito de Riesgo (MAR), para lo cual definieron escalas de tolerancia y capacidad, según el apetito por riesgo definido por la junta directiva. Aunque para el cierre de 2022, el consumo de riesgos de mercado, de liquidez y operativo se encuentra dentro del nivel aprobado, durante el año se presentaron excesos recurrentes que fueron reportados oportunamente por la gerencia de riesgos. En este sentido, si bien ponderamos favorablemente los esquemas de medición y modelos de seguimiento de los indicadores de riesgos de Fiduprevisora, evidenciamos oportunidades de mejora en el control y seguimiento posterior a las alertas del área de riesgos.



Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de Fiduprevisora se ajustan a las necesidades de su operación. El área de auditoría encabeza el sistema de control de la entidad y depende directamente de la presidencia, además de realizar reportes mensuales al comité de auditoría de la entidad. Durante 2022, los informes de auditoría se enfocaron en la modernización tecnológica de FOMAG, el control de la contratación propia y derivada, así como el seguimiento a las operaciones de sus principales negocios fiduciarios y la gestión documental relacionada.

**Tecnología: La consolidación de proyectos tecnológicos estratégicos de Fiduprevisora le permitiría alcanzar progresivamente estándares comparables a los de sus competidores.**

Durante 2022 y lo corrido de 2023, Fiduprevisora continuó con la implementación del Plan Estratégico de Tecnología (PETI). En este sentido, la fiduciaria espera lanzar su proyecto de recaudo mediante lectura de código de barras y por la pasarela de pagos PSE durante el primer semestre de 2023. Asimismo, la entidad está trabajando en una plataforma para la vinculación digital de clientes, consulta de información y solicitud de operaciones, si bien se extendería en lo que queda de 2023. En nuestra opinión, la consolidación de estos proyectos contribuiría a disminuir el rezago de Fiduprevisora en los canales de distribución para clientes frente a fiduciarias comparables, lo que favorecería su competitividad.

Por otra parte, considerando la alta carga operativa que supone la administración de los recursos de pasivos pensionales y de seguridad social, Fiduprevisora está desarrollando proyectos relacionados con la automatización de sus procesos internos y el fortalecimiento de sus sistemas de información. De forma particular, la entidad implementó una plataforma para automatizar los procesos manuales de tesorería, un nuevo gestor documental, así como un aplicativo para la atención de docentes vinculados al FOMAG. La fiduciaria también planea modernizar su core fiduciario, buscando la mayor integración de sus sistemas de información, la mitigación de riesgos operacionales y el soporte operativo para la creación de nuevos productos, entre otros. Consideramos que la implementación exitosa de estas iniciativas será un reto importante para la compañía en los próximos años dado que favorecerían su capacidad operativa y la eficiencia de sus procesos, con lo cual mejorarían los estándares de atención a sus clientes y la minimización de los riesgos operativos.

Fiduprevisora cuenta con un plan de contingencia de los procesos críticos de la organización, debidamente documentado, establecidos por el análisis de impacto sobre el negocio (BIA por sus siglas en inglés). La entidad define anualmente el plan de pruebas de continuidad a través del cual garantiza el mantenimiento de todos los procesos de su operación. El plan de pruebas de continuidad de 2022 se llevó a cabo en los subsistemas de los procesos críticos.

**Contingencias:** De acuerdo con información de Fiduciaria La Previsora S.A., el valor de los procesos legales con probabilidad de fallo en contra clasificado como probables alcanzó 4.4% de su patrimonio a diciembre de 2022. Estas pretensiones se encuentran provisionadas en el 100% y, en nuestra opinión, no constituyen un riesgo para la sostenibilidad financiera del calificado. Por otra parte, la entidad cuenta con un proceso legal en estado posible con pretensiones por cerca de 17% de su patrimonio. Dada su alta representatividad, daremos seguimiento a la evolución de este proceso

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- La alineación consistente de los objetivos de la fiduciaria con los del Gobierno nacional y el mantenimiento de nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo de este último.
- El crecimiento de los negocios nuevos de la compañía que le permita conservar o mejorar su posición en el mercado local y diversificar su base de ingresos.
- La estabilidad los indicadores de rentabilidad de la fiduciaria, aunada a una política de distribución de dividendos que le permita mantener su solvencia actual.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Reducciones adicionales en la solvencia que superen nuestras expectativas o la incursión en nuevos productos que no esté acompañada de un fortalecimiento patrimonial adecuado.
- La materialización de riesgos de concentración de su estructura de ingresos por la pérdida o la disminución de los saldos en negocios representativos.
- Incrementos adicionales en las cuentas por cobrar de negocios fiduciarios que afecten la posición de liquidez de la fiduciaria más allá de nuestras expectativas.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y contingencias legales que puedan acarrear riesgos reputacionales o patrimoniales.

## VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	2316
Fecha del comité	3 de mayo de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria La Previsora S. A.
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez
	María Carolina Barón Buitrago
	Ana María Carrillo Cárdenas

### *Historia de la calificación*

Revisión periódica May./22: AAA  
 Revisión periódica May./21: AAA  
 Calificación inicial Jun./19: AAA

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad 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 a diciembre de 2022. 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](http://www.brc.com.co)

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

## VII. ESTADOS FINANCIEROS:

FiduPrevisora											
Balanco General	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal			Análisis Vertical		
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	Var. % 20 / Dec-19	Dec-Var. % / Dec-21	Dec-22	dic.-21	dic.-22	
<b>Activo</b>	\$ 304,162	\$ 320,930	\$ 359,004	\$ 348,286	\$ 334,823	11.9%	-3.9%	100%	100%	100%	
Efectivo	\$ 53,365	\$ 44,296	\$ 43,925	\$ 20,991	\$ 20,559	-0.8%	-2.1%	6.0%	6.1%	6.1%	
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 166,816	\$ 189,720	\$ 225,836	\$ 242,899	\$ 215,524	19.0%	-11.3%	69.7%	64.4%	64.4%	
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 151,949	\$ 174,547	\$ 214,108	\$ 235,928	\$ 210,786	22.7%	-10.7%	67.7%	63.0%	63.0%	
Instrumentos de deuda	\$ 75,063	\$ 89,652	\$ 128,136	\$ 134,511	\$ 114,592	42.9%	-14.8%	38.6%	34.2%	34.2%	
Instrumentos de patrimonio	\$ 76,886	\$ 84,895	\$ 85,971	\$ 101,416	\$ 96,194	1.3%	-5.1%	29.1%	28.7%	28.7%	
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	-7.8%	24.1%	0.0%	0.0%	0.0%	
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Instrumentos de patrimonio	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	-7.8%	24.1%	0.0%	0.0%	0.0%	
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ 1,119	\$ 1,181	\$ 1,019	\$ 1,320	5.5%	29.5%	0.3%	0.4%	0.4%	
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Con derivados	\$ -	\$ 1,119	\$ 1,181	\$ 1,019	\$ 1,320	5.5%	29.5%	0.3%	0.4%	0.4%	
Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Otras inversiones	\$ 119	\$ 740	\$ 190	\$ 411	\$ 426	-74.3%	3.6%	0.1%	0.1%	0.1%	
Deterioro	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Cuentas por cobrar	\$ 49,799	\$ 41,386	\$ 46,580	\$ 45,731	\$ 56,675	12.6%	23.9%	13.1%	16.9%	16.9%	
Comisiones	\$ 12,386	\$ 14,250	\$ 18,060	\$ 29,415	\$ 39,353	26.7%	33.8%	8.4%	11.8%	11.8%	
En operaciones conjuntas	\$ 16,412	\$ 3,048	\$ 4,047	\$ 2,073	\$ 4,204	32.8%	102.8%	0.6%	1.3%	1.3%	
Impuestos	\$ 21,316	\$ 23,251	\$ 6,149	\$ 27	\$ 61	-73.6%	127.4%	0.0%	0.0%	0.0%	
Anticipo a proveedores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Aempleados	\$ 185	\$ 80	\$ 13	\$ -	\$ -	-84.3%	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Diversas y otras CXC	\$ 799	\$ 2,781	\$ 19,991	\$ 17,847	\$ 18,222	618.9%	2.1%	5.1%	5.4%	5.4%	
Deterioro (Provisiones)	\$ 1,300	\$ 2,024	\$ 1,679	\$ 3,631	\$ 5,164	-17.1%	42.2%	1.0%	1.5%	1.5%	
Activos no corrientes para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Activos materiales	\$ 22,549	\$ 30,459	\$ 26,476	\$ 22,942	\$ 23,317	-13.1%	1.6%	6.6%	7.0%	7.0%	
Otros activos	\$ 11,632	\$ 15,070	\$ 16,187	\$ 15,723	\$ 18,747	7.4%	18.2%	4.5%	5.6%	5.6%	
<b>Pasivo</b>	\$ 40,371	\$ 42,741	\$ 66,003	\$ 65,398	\$ 71,498	54.4%	9.3%	100%	100%	100%	
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ -	\$ 11,019	\$ 9,312	\$ 7,570	\$ 6,174	-15.5%	-18.4%	11.8%	8.6%	8.6%	
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ 11,019	\$ 9,312	\$ 7,570	\$ 6,174	-15.5%	-18.4%	11.8%	8.6%	8.6%	
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Operaciones de repoto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Cuentas por pagar	\$ 25,131	\$ 16,267	\$ 38,284	\$ 38,054	\$ 38,988	135.3%	2.5%	58.2%	54.5%	54.5%	
Comisiones y honorarios	\$ 95	\$ 36	\$ 142	\$ 0	\$ -	291.2%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Impuestos	\$ 1,204	\$ 730	\$ 568	\$ 2,946	\$ 8,678	-19.5%	201.4%	4.5%	12.4%	12.4%	
Dividendos y excedentes	\$ 0	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Proveedores y servicios por pagar	\$ 7,372	\$ 8,077	\$ 9,380	\$ 13,394	\$ 8,418	16.1%	-37.1%	20.5%	11.8%	11.8%	
Retenciones y aportes laborales	\$ 2,456	\$ 2,542	\$ 2,476	\$ 2,719	\$ 2,568	-2.6%	-5.6%	4.2%	3.6%	3.6%	
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 6,613	\$ 300	\$ 6,581	\$ -	\$ -	2094.9%	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Diversas y otras CXCP	\$ 7,391	\$ 4,581	\$ 19,117	\$ 18,994	\$ 19,124	317.3%	0.7%	29.7%	28.7%	28.7%	
Obligaciones laborales	\$ 3,376	\$ 4,490	\$ 5,101	\$ 3,188	\$ 4,084	13.6%	28.1%	4.9%	5.7%	5.7%	
Provisiones	\$ 11,864	\$ 10,762	\$ 13,111	\$ 16,413	\$ 22,130	21.8%	34.8%	25.1%	31.0%	31.0%	
Otros pasivos	\$ -	\$ 203	\$ 194	\$ 172	\$ 122	-4.1%	-29.2%	0.3%	0.2%	0.2%	
<b>Patrimonio</b>	\$ 263,791	\$ 278,189	\$ 293,001	\$ 282,888	\$ 263,324	5.3%	-6.9%	100%	100%	100%	
Capital Social	\$ 71,960	\$ 71,960	\$ 71,960	\$ 71,960	\$ 71,960	0.0%	0.0%	25.4%	27.3%	27.3%	
Reservas	\$ 98,718	\$ 109,732	\$ 104,130	\$ 105,106	\$ 95,866	-5.1%	-8.8%	37.2%	36.4%	36.4%	
Patrimonio Especiales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
Superávit O Déficit	\$ 59,262	\$ 58,127	\$ 57,983	\$ 57,482	\$ 58,554	-0.2%	1.9%	20.3%	22.2%	22.2%	
Prima en colocación de acciones	\$ 37,303	\$ 37,303	\$ 37,303	\$ 37,303	\$ 37,303	-	-	-	-	-	
Ganancias o pérdidas no realizadas (On)	\$ 21,959	\$ 20,824	\$ 20,879	\$ 20,179	\$ 21,250	-0.7%	5.3%	7.1%	8.1%	8.1%	
Ganancias O Pérdidas	\$ 33,850	\$ 38,370	\$ 58,928	\$ 48,340	\$ 36,945	53.6%	-23.6%	17.1%	14.0%	14.0%	

FiduPrevisora										
Estado de Resultados	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Vertical		
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	Var. % 20 / dic-19	dic- Var. % / dic-21	dic.-22	dic.-21	dic.-22
<b>Ingresos Operacionales</b>										
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 56	\$ 78	\$ 13	\$ -	\$ -	-82.8%	-100.0%	0.0%	0.0%	
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a Vr razonable	\$ 9,721	\$ 15,439	\$ 18,999	\$ (7,541)	\$ (13,822)	23.1%	-83.3%	-3.7%	-6.4%	
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a costo amortizado	\$ 1,206	\$ 1,069	\$ 886	\$ 651	\$ 701	-17.1%	7.6%	0.3%	0.0%	
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ -	\$ (143)	\$ (470)	\$ 80	\$ 595	-229.7%	644.2%	0.0%	0.3%	
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 174	\$ 203	\$ 202	\$ 18	\$ 200	-0.2%	1035.3%	0.0%	0.1%	
Ingreso neto por cambios	\$ 6	\$ (9)	\$ (191)	\$ 59	\$ 57	-6712.5%	-3.5%	0.0%	0.0%	
Comisiones y honorarios	\$ 129,185	\$ 139,158	\$ 168,983	\$ 187,571	\$ 207,295	21.4%	10.5%	92.3%	95.9%	
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 83,643	\$ 27,861	\$ 27,823	\$ 16,693	\$ 12,717	-0.1%	-23.8%	8.2%	5.9%	
Dividendos y participaciones	\$ -	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	-54.9%	2535.3%	0.0%	0.0%	
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversión	\$ 382	\$ 486	\$ 550	\$ 549	\$ 1,939	13.0%	253.1%	0.3%	0.9%	
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	\$ 226	\$ 2,177	\$ 1,378	\$ 787	\$ 2,898	-36.7%	268.1%	0.4%	1.3%	
Arendamientos	\$ 20	\$ 2	\$ 0	\$ -	\$ -	-99.2%	-	0.0%	0.0%	
Diversos	\$ 2,446	\$ 6,869	\$ 9,046	\$ 4,322	\$ 3,609	31.7%	-16.5%	2.1%	1.7%	
Otros	\$ (0)	\$ 0	\$ 0	\$ 25	\$ 1	2089902.0%	-96.8%	0.0%	0.0%	
<b>Total Ingresos Netos</b>	\$ 227,075	\$ 193,196	\$ 227,229	\$ 203,218	\$ 216,188	17.6%	6.4%	100.0%	100.0%	
	93.7%	86.5%	86.6%	97.3%	96.3%					
<b>Gastos operacionales</b>										
Beneficios a empleados	\$ 28,667	\$ 31,503	\$ 31,241	\$ 29,709	\$ 34,482	-0.8%	16.1%	22.7%	22.8%	
Comisiones	\$ 20	\$ 71	\$ 19	\$ 3	\$ 0	-72.8%	-93.4%	0.0%	0.0%	
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 5,234	\$ 7,417	\$ 9,509	\$ 9,621	\$ 10,219	28.2%	6.2%	7.3%	6.8%	
Honorarios	\$ 21,644	\$ 11,520	\$ 7,236	\$ 5,549	\$ 6,880	-37.2%	20.4%	4.2%	4.4%	
Impuestos y tasas	\$ 2,727	\$ 2,546	\$ 3,120	\$ 3,543	\$ 4,625	22.5%	30.5%	2.7%	3.1%	
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 48,849	\$ 15,904	\$ 13,312	\$ 11,259	\$ 9,212	-16.3%	-18.2%	8.6%	6.1%	
Mantenimiento y reparaciones	\$ 5,833	\$ 4,885	\$ 8,776	\$ 8,482	\$ 7,793	79.7%	-8.1%	6.5%	5.2%	
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$ 3,272	\$ 690	\$ 2,537	\$ 3,157	\$ 6,729	267.7%	113.2%	2.4%	4.5%	
Arendamientos	\$ 9,429	\$ 1,283	\$ 1,403	\$ 1,404	\$ 1,875	9.4%	33.5%	1.1%	1.2%	
Deterioro (Provisiones)	\$ 489	\$ 2,886	\$ 956	\$ 2,746	\$ 4,442	-66.9%	61.9%	2.1%	2.9%	
Diversos y otros gastos	\$ 42,348	\$ 64,225	\$ 58,960	\$ 55,559	\$ 65,002	-8.2%	17.0%	42.4%	43.0%	
Otros	\$ 0	\$ 0	\$ 2	\$ 18	\$ 1	19966919.0%	-93.4%	0.0%	0.0%	
<b>Total Gastos Netos</b>	\$ 168,512	\$ 142,930	\$ 137,071	\$ 131,051	\$ 151,060	-4.1%	15.3%	100.0%	100.0%	
<b>Utilidad Operacional</b>	\$ 58,563	\$ 50,267	\$ 90,157	\$ 72,168	\$ 65,128	79.4%	-9.8%			
<b>Impuesto de renta</b>	\$ 25,421	\$ 12,605	\$ 31,937	\$ 24,536	\$ 28,891	153.4%	17.8%			
<b>Utilidad Neta</b>	\$ 33,142	\$ 37,662	\$ 58,220	\$ 47,632	\$ 36,237	54.6%	-23.9%			

## VIII. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO:

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

*Una calificación de riesgo emitida por BRC 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 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.*