



## FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.

Acta Comité Técnico No. 364  
Fecha: 29 de Septiembre de 2017

Fuentes:

- Fiduciaria La Previsora S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia
- Estados Financieros de Fiduciaria la Previsora S.A., reportados a la Superintendencia Financiera de Colombia.

	jun-16	jun-17
Activos	287.099	299.517
Pasivos	63.584	71.653
Patrimonio	223.515	227.864
Ingresos	66.960	71.104
Utilidad Neta	16.148	16.140
Margen Operacional	42,94%	33,39%
ROE	14,97%	14,67%
ROA	11,57%	11,07%

[1] Todas las cifras financieras analizadas son ajustadas o reclasificadas de acuerdo a los estándares de Value and Risk.

[2] Cifras en millones de pesos.

Contactos:

Patricia Álvarez Ruiz  
[patricia.alvarez@vriskr.com](mailto:patricia.alvarez@vriskr.com)

Johely Lorena López Areniz  
[johely.lopez@vriskr.com](mailto:johely.lopez@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara O.  
[luisfuevara@vriskr.com](mailto:luisfuevara@vriskr.com)

PBX: (571) 5 26 5977  
Bogotá D.C

### REVISIÓN ANUAL DE CALIFICACIÓN

**RIESGO DE CONTRAPARTE**

**TRIPLE A (AAA)**

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores, con motivo de la Revisión Anual de Calificación, decidió mantener la calificación **AAA (Triple A)** al **Riesgo de Contraparte** de **Fiduciaria La Previsora S.A.**

La Calificación **Triple A (AAA)**, otorgada para el **Riesgo de Contraparte** a Fiduciaria La Previsora S.A. indica que la estructura financiera, la administración y control de riesgos y la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la firma son excelentes.

#### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Los aspectos que sustentan la calificación de **Fiduciaria La Previsora S.A.** (Fiduprevisora), son los siguientes:

- **Posicionamiento en el Sector y Plan Estratégico.** Fiduciaria La Previsora S.A., es una sociedad de economía mixta, de carácter indirecto del orden nacional, sometida al régimen de las empresas industriales y comerciales del Estado, y vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Es una de las cuatro fiduciarias públicas del país, siendo la más grande, lo que la constituye como una aliada estratégica del Gobierno para el desarrollo de esquemas fiduciarios.

Históricamente se ha especializado en la administración de recursos de la seguridad social, principalmente se destaca su participación en la administración del Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (Fomag), el Fondo Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres y los consorcios Colombia Mayor 2013 y CCP 2012, los cuales por la complejidad de sus operaciones la han convertido en un referente en la administración de este tipo de recursos.

De este modo, a lo largo de los años ha logrado mantener una destacada participación de mercado, que continúa hasta junio de 2017, ubicándose en el segundo lugar por comisiones generadas, en el tercero por tamaño patrimonial, y en el quinto por activos administrados.

Sin embargo, en línea con su direccionamiento estratégico, cuenta con un modelo comercial enfocado en lograr una mayor diversificación tanto por línea de negocio como por tipo de cliente, para lo cual se soporta en el desarrollo de negocios que permitan potencializar la Fiducia de Inversión y los Fondos de inversión Colectiva (FIC).



- **Activos Bajo Administración (AUMs<sup>1</sup>).** Al cierre de 2016, Fiduprevisora presentaba 232 negocios valorados en \$31,93 billones, lo que representa un crecimiento interanual del 15,24% soportado en el logro de sus objetivos estratégicos y en el fortalecimiento de su operación, especialmente en la administración de recursos de la seguridad social, en donde ha registrado avances importantes en términos de eficiencia operacional. Esta tendencia de crecimiento continua durante el primer semestre de 2017, con activos administrados valorados en \$38,29 billones (+26,25%), entre los cuales los recursos de seguridad social presentan un crecimiento interanual del 29,09% y la fiducia de administración del 27,02%.

Al cierre de 2016, los recursos de la seguridad social representan el 81,37% del total de AUM. Los cuales se encuentran distribuidos en siete consorcios<sup>2</sup> y en 12 negocios, aspecto que si bien evidencia una elevada concentración de los activos administrados por línea de negocio y por cliente<sup>3</sup>, en opinión de la Calificadora no representa un riesgo para la estabilidad financiera de la Entidad, toda vez que los recursos de estos convenios se caracterizan por su estabilidad y permanencia en el tiempo, soportados con contratos de mediano y largo plazo con alta probabilidad de prórroga, dadas las características de las operaciones que involucran y el *expertise* de la Fiduciaria en el manejo de este tipo de negocios.

Igualmente, la Entidad presenta una considerable participación en fiducia de administración (13,40%), conformada por 178 negocios, en los que se destaca el Fondo Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres. Adicionalmente, como parte de su estrategia de mayor diversificación por línea de negocio, desde 2016 cuenta con la línea de fiducia de inversión<sup>4</sup>, la cual presenta un alto potencial de crecimiento en el mediano plazo, considerando su mercado objetivo, compuesto por Universidades y tesorerías de entidades territoriales.

En opinión de *Value and Risk* la especialización de la Fiduciaria en la administración de recursos de la seguridad social, es una de sus principales fortalezas, toda vez que la ha convertido en referente en la gestión de este tipo de recursos, aspecto que permite anticipar la permanencia en el largo plazo de esta línea de negocio. Lo anterior sumado a la mayor penetración esperada en la fiducia de inversión permite prever no sólo, una mayor atomización de las comisiones, sino la generación de mayores márgenes de utilidad, toda vez que los gastos y costos asociados a esta última son menores frente a los negocios tradicionalmente administrados por la Fiduciaria, aspecto acorde con la calificación asignada.

<sup>1</sup> *Assets Under Management.*

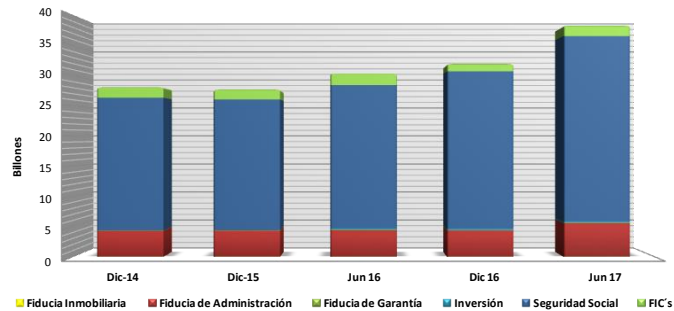
<sup>2</sup> Consorcio SAYP 2011, Fidupensiones Telecom, Colombia Mayor 2013, Consorcio Fidupensional Guajira y MHCP Fonpet – CCP, Ecopetrol, y Pensiones y Energía.

<sup>3</sup> A junio de 2017, los veinte principales clientes representan el 90,65% de los AUM.

<sup>4</sup> Conformada por cuatro negocios valorados en \$230.756 millones.



Evolucion Activos Fideicomitados



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

➤ **Capacidad Patrimonial y Flexibilidad Financiera.** Al cierre de 2016, el patrimonio de Fiduprevisora ascendió a \$245.656 millones, con un crecimiento interanual del 3,29%, continuando con la tendencia ascendente de los últimos años, impulsada principalmente por un adecuado desempeño financiero. Por su parte, al cierre de junio de 2017, ascendió a \$227.864 millones y se ubicó en el tercer lugar dentro del grupo fiduciarias del sector.

De otro lado, se destaca que al cierre de junio de 2017 el patrimonio técnico ascendió a \$109.579 millones, lo que representa un exceso de \$4.879 millones con respecto al patrimonio adecuado de (\$104.700 millones), de otro lado, su margen de solvencia se ubicó en \$18.018 millones. De este modo, en opinión de *Value and Risk* la Fiduciaria cuenta con una adecuada capacidad patrimonial, que sumada a las positivas perspectivas de generación de ingresos, así como al apoyo de su principal accionista (La Previsora Seguros) y del Gobierno Nacional, le permite hacer frente a pérdidas no esperadas ante condiciones adversas del mercado.

Igualmente, la Calificadora resalta el margen de solvencia para administrar los FIC, que para el primer semestre de 2017, evidencia una capacidad para crecer en dicho producto hasta 6,1x, aspecto ponderado positivamente, toda vez que le otorga margen de maniobra para fortalecer dicho negocio, en línea con su planeación estratégica. Por su parte, el índice de apalancamiento<sup>5</sup> se situó en 0,31x, nivel que se mantiene línea con el registrado por el sector (0,30x), aspecto que en opinión de la Calificadora, mitiga el riesgo asociado a la operación y otorga a la Fiduciaria de una mayor flexibilidad financiera para seguir apalancando el crecimiento proyectado.

➤ **Evolución de los Ingresos.** Fiduprevisora deriva sus ingresos operacionales principalmente de las comisiones y honorarios, las cuales representaron en promedio, durante los últimos tres años el 64,94%. Por su parte, los ingresos por operaciones conjuntas, participaron en promedio con el 24,33% y los ingresos netos por posición propia con el 13,76%. Al cierre de

<sup>5</sup> Medido como Pasivo sobre Patrimonio.

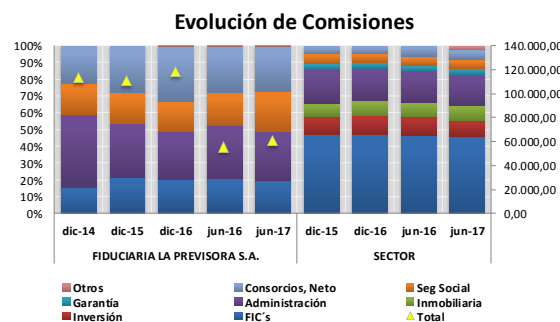


FIDUCIARIAS

2016, los ingresos por comisiones ascendieron a \$84.138 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 5,25%, que se compara favorablemente con los evidenciados en 2014 (-24,56%) y 2015 (-9,06%), gracias a la mayor dinámica que vienen presentado los AUM de seguridad social, que al cierre de 2016 registraron un crecimiento interanual del 20,24%. Por su parte, los ingresos por consorcios continuaron con la tendencia ascendente de los últimos años, beneficiándose de una estructura conformada por negocios que por sus características cuentan con fuentes continuas de recursos y por tanto con perspectivas de incremento en el volumen de recursos administrados. Esta tendencia continúa a junio de 2017, con comisiones por \$44.555 millones (+5,06%) e ingresos por operaciones conjuntas por \$16.762 millones (+7,26%).

Es de anotar que su participación por línea de negocio mantiene la estructura de los AUM, principalmente enfocado en seguridad social, consorcios y fiducia de administración.

En opinión de *Value and Risk*, la Fiduciaria presenta adecuados niveles de atomización en la línea de administración, así como un destacable *expertise* en la gestión de recursos del sistema de seguridad social, elementos que le permiten contar con ingresos operacionales estables. Lo anterior aunado a su estrategia de profundización en otras líneas de negocio, entre las que se destacan inversión y FICs, permite anticipar una mayor dinámica de crecimiento de sus ingresos y una mayor participación de mercado en el mediano plazo.



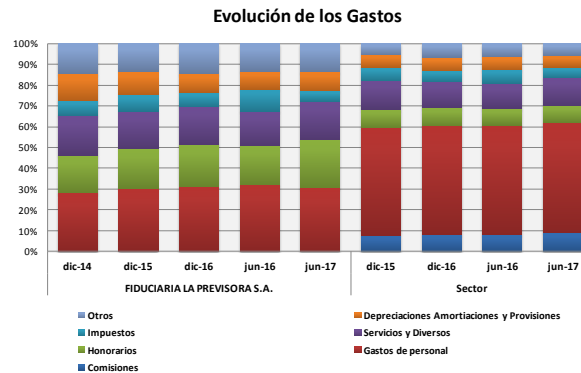
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Rentabilidad y Eficiencia.** En línea con las características y tamaño de su operación, principalmente enfocada en recursos del sistema de seguridad social, los niveles de rentabilidad de la Fiduciaria se ven afectados por altos gastos operacionales, así como también aquellos relacionados con gastos de personal y honorarios, que en promedio representan el 24,43% de los ingresos. De este modo se evidencia como al cierre de 2016, la Entidad registró gastos operacionales por \$79.507 millones, que derivaron en un indicador de eficiencia<sup>6</sup> del 56,54%, superior al registrado por el sector (53,01%). De este modo, aunque se resaltan los esfuerzos efectuados en 2016 en la reducción

<sup>6</sup> Calculado como Gastos Operacionales sobre Ingresos Operacionales.



de gastos<sup>7</sup>, el deterioro de 9,55 p.p. registrado en el indicador de eficiencia al cierre de junio de 2017, evidencia la necesidad de continuar fortaleciendo el proceso de control de gastos, especialmente los relacionados con servicios y diversos.

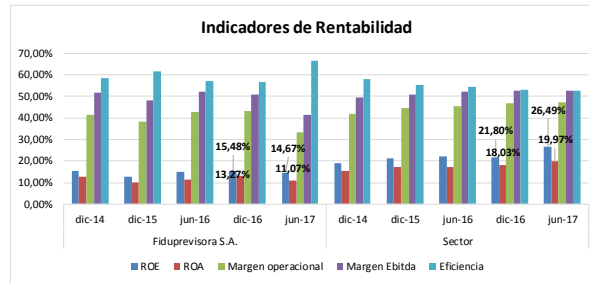


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

No obstante, es importante resaltar que históricamente la Fiduciaria se ha beneficiado de su alta capacidad de generación de ingresos operacionales (comisiones), lo cual le ha permitido generar sobresalientes márgenes de Ebitda (en promedio 50,23% en los últimos tres años) presentando niveles similares a los del sector (51%), tendencia que continúa a diciembre de 2016 (50,93%). Adicionalmente, al considerar los otros ingresos y gastos, Fiduprevisora registra utilidades netas que en promedio superan los \$34.000 millones, resaltando la mayor dinámica registrada en 2016 cuando totalizaron \$38.038 millones (+25,36%), lo que derivó en indicadores de ROE<sup>8</sup> del 15,48% y ROA<sup>9</sup> del 13,27%, superiores a los registrados en 2015<sup>10</sup>, aunque inferiores a los del sector <sup>11</sup>, este último beneficiado por el favorable desempeño de los FICs y la fiducia de inversión, nicho de negocio que cuentan con una mayor participación dentro de su estructura de ingresos.

Por su parte, a junio de 2017, la Fiduciaria registra un margen Ebita del 41,57%, inferior al registrado en el mismo mes de 2016 (52,26%), resultado de los mayores gastos operacionales evidenciados en el primer semestre de 2017, aunque superiores a la meta establecida del 37%. No obstante, después de considerar los otros ingresos y otros gastos, obtuvo una utilidad neta de \$16.140 millones e indicadores ROE del 14,67% y ROA del 11,07%, niveles que se mantiene dentro del promedio de los últimos tres años.

<sup>7</sup> Que derivó en una reducción de 5,26 p.p. en el indicador de eficiencia.  
<sup>8</sup> Rentabilidad del patrimonio, calculado como utilidad neta / patrimonio.  
<sup>9</sup> Rentabilidad del activo, medido como utilidad neta / activo.  
<sup>10</sup> ROE del 12,76% y ROA del 10,15%.  
<sup>11</sup> ROE del 21,80% y 18,03%.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk destaca la capacidad de generación de ingresos operacionales de la Fiduciaria, así como el favorable desempeño financiero registrado en 2016 el cual se mantiene durante el primer semestre de 2017. Sin embargo, mayores niveles de diversificación por línea de negocio, así como el robustecimiento de las estrategias de control de gastos, se constituyen como sus principales retos.

➤ **Liquidez y Portafolio de Inversiones.** En los últimos años Fiduprevisora se ha caracterizado por presentar adecuados niveles de liquidez como lo evidencian sus niveles de disponible que en promedio en los últimos tres años se ubican en \$41.386 millones y sus activos líquidos<sup>12</sup> que en promedio representan el 62,17% del total del activo. Este desempeño se mantiene al cierre de junio de 2017, con activos líquidos por \$166.982 millones que representa el 55,75% del activo, nivel que se compara favorablemente frente al sector 53,36%.

Adicionalmente, con el objeto de atender posibles requerimientos de liquidez de los Fondos de Inversión colectiva, la Entidad contempla dentro de sus mecanismos de fondeo la posibilidad de realizar operaciones repo/simultaneas-pasivas intradía, las cuales se ajustan a la naturaleza de los portafolios y a lo establecido en los respectivos reglamentos. Al respecto, es importante destacar que la Fiduciaria no hizo uso de este mecanismo en el último año.

Igualmente, Value and Risk considera que la Fiduciaria cuenta con adecuados esquemas para la gestión de riesgo de liquidez tanto para el portafolio propio como los portafolios administrados, los cuales se soportan entre otros, en los modelos de IRL (Interno y regulatorio), el cálculo de los Activos Líquidos Ajustados por liquidez del (ALM) y modelos de aproximación de calce de flujos, los cuales le permiten hacer un adecuado seguimiento de sus recursos disponibles y atender sus requerimientos de liquidez de corto plazo sin tener que recurrir a fuentes adicionales de fondeo.

Por su parte, el portafolio propio mantiene un perfil de riesgo conservador, con una apropiada relación riesgo – rentabilidad, que contribuye a la generación de ingresos. Al respecto, se destaca que se encuentra conformado por títulos de alta calidad con las más altas calificaciones crediticias. Por tipo de título se enfoca principalmente

<sup>12</sup> Los cuales incluyen inversiones en títulos negociables.



en títulos participativos<sup>13</sup>, bonos y CDTS, mientras que por factor de riesgo mantiene una considerable participación en tasa fija y títulos indexados al IPC. Su estrategia continúa en línea con el comportamiento del mercado, por lo cual se enfoca en activos líquidos que le confieren un mayor margen de maniobra ante escenarios de alta incertidumbre. Al cierre de junio su valor ascendió a \$172.558 millones, con un plazo promedio de 2,55 años.

- **Calidad de los Organismos de Administración y Gestión de Riesgos Financieros.** Uno de los aspectos destacados de la Fiduciaria es su robusta estructura organizacional, la trayectoria profesional y conocimiento del negocio de su cuerpo directivo y administrativo, sus políticas de gobierno corporativo, así como los diversos mecanismos para la toma de decisiones, los cuales incluyen diversos comités (administración de negocios, riesgos, inversiones de FIC, entre otros).

Por su parte, en opinión de *Value and Risk*, la Fiduprevisora cuenta con una robusta estructura para la gestión de las diferentes tipologías de riesgo, la cual se soporta en sólidas metodologías de medición; adecuados procesos de control, que permiten el seguimiento continuo de indicadores y límites; y sistemas de alerta temprana, que permiten evidenciar signos de deterioro en variables críticas. De igual forma, desarrollos tecnológicos *in-house* que posibilitan la automatización de los procesos, y facilitan el control y monitoreo de variables críticas en tiempo real. La calificación asignada pondera positivamente la participación de los miembros de la junta directiva y la alta gerencia en las diferentes etapas del sistema de administración de riesgo.

Para la gestión del SARCYC<sup>14</sup>, la Fiduciaria cuenta con modelos que le permiten obtener un panorama general sobre la sanidad y estabilidad de la operación financiera y administrativa de sus contrapartes. Igualmente dispone de metodologías para la asignación de cupos de emisor y contraparte, los cuales son actualizados y presentados trimestralmente a la Junta Directiva para su aprobación, así como de herramientas tecnológicas para su parametrización. Al respecto, su nivel de utilización es monitoreado diariamente mediante las herramientas *Porfin*, MEC y *Excel*.

Adicionalmente, es importante destacar que la Entidad ha desarrollado un Sistema de Administración de Riesgo de Control y Valoración – SARCYV, a través del cual hace el seguimiento al proceso de inversión ejecutado por el *front office*, verificando el cumplimiento de los controles al proceso de inversiones, según lo establecido en el reglamento general del Autorregulador del Mercado de Valores. Lo anterior, en opinión de la Calificadora imprime transparencia al proceso, al tiempo que posibilita el seguimiento oportuno a las políticas y controles establecidos.

<sup>13</sup> Corresponden a la reserva de estabilización de rendimientos del consorcio CCP 2012.

<sup>14</sup> Sistema de Administración de Riesgo de Crédito y Contraparte.



Sobre el particular, la Fiduciaria se soporta en el software SAOF<sup>15</sup>, el cual permite monitorear el proceso de enrutamiento de órdenes de gestores de portafolio hacia la gerencia de mercados, verificando entre otros, el acatamiento a las instrucciones de los gestores de portafolio, así como el cumplimiento del número de cotizaciones mínimas para las operaciones OTC<sup>16</sup>. Igualmente, el aplicativo permite la realización de análisis de máximos y mínimos con un enfoque de “Business Intelligence” con el fin de determinar rangos de mercado (tasas negociadas y promedios) y patrones de negociación.

Para la gestión del riesgo de liquidez, la Fiduciaria lleva a cabo la medición diaria del IRL interno y el regulatorio; la ejecución del modelo de aproximación de calce de flujos, que mide el nivel de riesgo de los patrimonios autónomos y de la posición propia. Adicionalmente, considera descuentos (hair-cuts) sobre el precio de mercado de las inversiones (relacionados con eventuales alzas en las tasas de interés o riesgo de liquidez) para el cálculo del ALM<sup>17</sup>.

Igualmente, se destaca que la Entidad cuenta con un plan de contingencia de liquidez (el cual nunca ha sido activado), que comprende acciones previas de revisión de escenarios de riesgo, así como el monitoreo de alertas tempranas, que se activan cuando un indicador se acerca a su límite. Los resultados de las anteriores mediciones son confrontados con los respectivos límites aprobados por la Fiduciaria y son reportados diariamente a la alta gerencia, a la mesa de dinero y a la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva.

De otro lado, Fiduprevisora dispone de un Sistema de Administración de Riesgo Operacional - SARO, que se soporta de una parte en la herramienta Isolucion, para el registro de eventos de riesgo operativo y su respectiva gestión y seguimiento; y de otra parte, en el aplicativo Cero para el cálculo de los mapas de riesgo operativo inherente y residual. Por su parte, el reporte de resultados se encuentra en cabeza de la URO<sup>18</sup>, unidad que informa mensualmente a la alta gerencia sobre su gestión, a través de boletines e informes periódicos.

Adicionalmente, de acuerdo con información suministrada por la Entidad, durante el último año no se presentaron eventos de riesgo operativo de tipo “A” cuyas cuantías pudieran impactar su solidez financiera. De este modo, continúa presentando un perfil de riesgo residual consolidado clasificado como “moderado”, de acuerdo con el perfil aprobado por la junta directiva. Por otra parte, cuenta con un PCN<sup>19</sup> cuyas pruebas realizadas durante el presente año resultaron satisfactorias, pero que significaron llevar a cabo algunos planes de acción.

<sup>15</sup> Sistema de Administración de Ordenes Financieras.

<sup>16</sup> Over the Counter: Operaciones pactadas directamente con la contraparte.

<sup>17</sup> Activos Líquidos Ajustados por liquidez del Mercado.

<sup>18</sup> Unidad de Riesgo Operativo.

<sup>19</sup> Plan de Continuidad del Negocio.





Igualmente, Fiduprevisora da cumplimiento con el Sistema para la Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo-SARLAFT. Para lo cual cuenta con una metodología conformada por diferentes etapas entre las que se destacan: conocimiento del cliente (realizada por el área de riesgos y el área comercial), verificación de listas restrictivas, monitoreo y reporte a la Junta Directiva. Este proceso se fortalece a través de capacitaciones permanentes, que permiten lograr mayores eficiencias en su gestión. De este modo, durante el último año, la Entidad no presenta cambios en su perfil de riesgo residual manteniéndose en “Aceptable”.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada por la Fiduciaria, al cierre de junio de 2017 cursaban 21 procesos en contra con pretensiones por \$49.979 millones, de los cuales uno tiene probabilidad de fallo probable, con pretensiones por \$4.583 millones, las cuales se encuentra provisionadas al 100%. De otro lado, existen 365 procesos relacionados con la administración de fideicomisos (diferentes al Fomag), en los cuales la Fiduciaria es vinculada como vocera, de los cuales cinco tiene probabilidad de fallo probable, provisionados al 100% y siete tienen probabilidad de fallo eventual con provisiones por el 50%. Finalmente, existen 35.287 procesos relacionados con el Fomag con pretensiones cercanas a los \$933.873 millones, de los cuales el 88% se encuentra clasificados con probabilidad de pérdida y cuentan con las provisiones correspondientes por parte del Fondo.

Del mismo modo es importante mencionar que, aunque al cierre de junio de 2017, la Entidad no cuenta con sanciones en firme proferidas por la SFC<sup>20</sup>, mediante la Resolución 648 del 28 de abril de 2017, se establece una multa en su contra por valor de \$550 millones, la cual a la fecha se encuentra surtiendo recurso de apelación<sup>21</sup>.

Adicionalmente, se destaca que la Entidad cuenta con diversas pólizas de seguros, que le permiten cubrir la materialización de riesgos de alta cuantías. De este modo, en opinión de la Calificadora Fiduprevisora cuenta con recursos suficientes para cubrir la eventual materialización de sus contingencias legales más probables, con lo cual su estructura financiera y patrimonial no se vería impactada.

<sup>20</sup> Superintendencia Financiera de Colombia.

<sup>21</sup> Esta multa está relacionada con la gestión del FOMAG en lo referente a: 1.) el proceso de reembolso a contratistas por pago de cuentas de alto costo; 2.) el método empleado para determinar los pagos por capitación; 3.) la presentación de informes de rendición de cuentas sin el cumplimiento de los requisitos señalados en la circular básica jurídica; y 4.) el cargo de defensa judicial, en lo relacionado con la estructura para atender tutelas, derechos de petición y otros procesos jurídicos.



### SOCIEDAD

Fiduciaria La Previsora S.A., es una sociedad de economía mixta de carácter indirecto y de orden nacional, sometida al régimen de Empresa Industrial y Comercial del Estado, vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y con control fiscal reglamentado por la Contraloría General de la República.

Su objeto social se enfoca en la celebración y ejecución de las operaciones autorizadas a las sociedades fiduciarias por normas generales y a la realización de los negocios fiduciarios tipificados en el Código del Comercio y previstos tanto en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero como en el Estatuto de Contratación de la Administración Pública.

Desde su fundación en 1984, se ha caracterizado por su enfoque en la administración de recursos de la Nación, inicialmente mediante la administración del Fondo Nacional de Calamidades (actual Fondo de Gestión del Riesgo de Desastres) orientación que continúa hasta hoy, constituyéndose en un importante aliado del Gobierno Nacional en la administración de recursos de la seguridad social.

Por su parte, cuenta con una estructura accionaria en la que Fiduprevisora Compañía de Seguros S.A. se mantiene como el principal accionista con una participación el 99,99%.

#### Composición Accionaria

Composición Accionaria	%
La Previsora S.A. Compañía de Seguros	99,9997%
Inversionistas particulares	0,0003%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: Fiduciaria la Previsora S.A

### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Al cierre del primer semestre de 2017, Fiduprevisora mantiene una robusta estructura organizacional, liderada por la Asamblea de Accionistas y soportada por la Junta Directiva, esta última conformada por cinco miembros entre los que se encuentran un delegado del Ministro de Hacienda y Crédito público (el viceministro

técnico) y un delegado de la Previsora Compañía de Seguros S.A. (el actual presidente encargado), con sus respectivos suplentes.

Por su parte, la presidencia es el órgano en cargo de ejecutar, orientar y administrar las operaciones con sujeción a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea General y de la Junta Directiva. Para esto se soporta en cinco vicepresidencias y cinco gerencias. Estas últimas sujetas a diferentes ajustes, durante el último año, con el objeto de lograr una distribución más eficiente para la adecuada gestión de las diferentes operaciones.

De esta manera, en opinión de *Value and Risk* la Fiduciaria presenta un adecuado nivel de segregación de funciones que contribuye a la independencia física y funcional de las áreas del *front, middle* y *back office*, aspecto que imprime transparencia a las operaciones y mitiga la presencia de posibles conflictos de interés.

### POSICIÓN EN EL MERCADO

Fiduprevisora S.A. se encuentra posicionada como la quinta fiduciaria por volumen de activos administrados (\$38,29 billones), mientras que por número de negocios ocupa la posición 17, aspecto que evidencia su especialización en negocios de alta cuantía.

Al cierre de junio de 2017, obtuvo ingresos por comisiones por \$98.433 millones, lo que representa un crecimiento del 15,10%, resultado de una adecuada gestión comercial y del desempeño evidenciado por sus principales negocios, ubicándose en el segundo lugar dentro del sector, con una participación del 13,14%, nivel muy similar al evidenciado en el mismo periodo de 2016 (13,32%)

A junio de 2017, el indicador de eficiencia operativa se ubicó en el 66,61% nivel superior respecto al observado en el sector (52,51%), teniendo en cuenta la mayor concentración de la Fiduciaria en negocios de administración y pagos, los cuales demandan mayores gastos operativos, aspecto que contrasta con el sector, en el que existen una mayor concentración de ingresos en FICs que benefician la rentabilidad.



Igualmente, se destaca la amplia presencia de la Fiduciaria a nivel nacional, con oficinas en Bogotá, Manizales, Cali, Barranquilla, Cartagena y Medellín, y los proyectos de expansión en otras ciudades, dentro de los cuales se incluye la apertura de oficinas de atención para usuarios del Fomag.

**ORIENTACIÓN COMERCIAL Y ESTRATÉGICA**

Fiduprevisora se especializa en la administración de recursos públicos y de la seguridad social, constituyéndose como la principal fiduciaria administradora de estos recursos. Lo anterior le ha permitido desarrollar importantes ventajas competitivas en este nicho de mercado, por lo que su estrategia comercial contempla seguir creciendo en esta línea de negocio.

No obstante, la Fiduciaria espera lograr mayores niveles de diversificación, motivo por el cual contempla el desarrollo de negocios de fiducia estructurada, conforme a las oportunidades identificadas en el Plan Nacional de Desarrollo 2015- 2018. En ese sentido, busca ampliar su mercado objetivo a los sectores infraestructura, agricultura, energía y educación.

De otro lado, por tipo de negocio, espera continuar potencializando la fiducia de inversión, donde su principal nicho de mercado estará determinado por entidades sin ánimo de lucro y el sector financiero. Así como continuar incrementando su participación en FICs, con una mayor penetración en personas naturales y pymes, sin dejar de lado el sector institucional. En esta línea de negocio, la Entidad busca alcanzar una participación del 25% en infraestructura y sector financiero; y 12,5% distribuido en educación, sector solidario, comercio y sector público. Adicionalmente, la Fiduciaria se encuentra analizando la posibilidad de constituir un fondo de capital privado y constituir diferentes tipos de participaciones en su fondo abierto, con el fin de generar una mayor oferta a sus clientes.

Lo anterior permite anticipar una mayor diversificación tanto por línea de negocio, como por producto y nicho de mercado, aspectos que en opinión de la Calificadora no sólo contribuirán al

robustecimiento de márgenes, sino que redundará en mayor eficiencia operacional.

**FORTALEZAS Y RETOS**

Fortalezas

- Respaldo patrimonial de su principal accionista, La Previsora Seguros S.A., y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Posicionamiento como líder en la administración de recursos de la seguridad social, con lo que se constituye en un principal referente del mercado.
- Experiencia y trayectoria de la planta directiva, en el sector público y el sector financiero.
- Expertise en la administración de negocios fiduciarios de alta complejidad, lo que ha contribuido en el de desarrollo de ventajas competitivas en este tipo de negocios.
- Flexibilidad financiera y capacidad patrimonial para apalancar el crecimiento proyectado.
- Alta capacidad de generación de ingresos operacionales.
- Estabilidad de los principales negocios fiduciarios.
- Continúo fortalecimiento de los sistemas de administración de riesgos e infraestructura tecnológica conforme al crecimiento de su operación.

Retos

- Continuar con la implementación de las estrategias para lograr una mayor diversificación por tipo de negocio.
- Fortalecer la participación en Fiducia de Inversión.
- Lograr una mayor optimización de gastos y disminución de *overheads*.
- Alcanzar una mayor penetración en negocios con mejores márgenes.
- Continuar con el desarrollo de herramientas que permitan la automatización de procesos.
- Conservar la orientación al cumplimiento de los objetivos estratégicos.
- Continuar fortaleciendo los mecanismos de control a los procesos contingentes.



**TOMA DE DECISIONES Y GOBIERNO CORPORATIVO**

Fiduciaria la Previsora cuenta con mecanismos de gobierno corporativo, que se encuentra en línea con la regulación y las mejores prácticas del mercado, los cuales contribuyen con una acertada toma de decisiones. Estos son sujeto de constantes modificaciones conforme se identifican oportunidades de mejora, que permitan lograr mayores niveles de eficiencia en la gestión. Adicionalmente, se destaca que la Entidad mantiene un enfoque de decisiones colectivo, que se asocia a sus procesos misionales y estratégicos.

De igual manera, la experiencia y trayectoria de la alta gerencia, la calidad profesional del equipo humano, así como la activa participación de los miembros de la Junta Directiva en los diferentes comités de apoyo, son elementos, que en opinión de la Calificadora, contribuyen a generar una estructura de decisiones robusta.

Ahora bien, para la gestión de portafolios (propios y de terceros), la Entidad se soporta en diferentes comités, así como en la oficina de estudios económicos. Igualmente se resalta que existen comités financieros específicos para los portafolios de terceros, los cuales son convocados de acuerdo a las solicitudes de los clientes. Adicionalmente, se destacan los procesos de aprobación y seguimiento de negocios fiduciarios y fondos de inversión colectiva, por medio de los cuales puede identificar, medir y controlar de forma proactiva los riesgos potenciales en la administración de recursos.

Del mismo modo, cuenta con procesos y procedimientos claramente definidos, para hacer seguimiento a la estrategia, los cuales, en conjunto con modelos fundamentales y técnicos para la asignación de activos, robustecen la toma de decisiones de inversión.

De este modo, en opinión de la Calificadora, Fiduprevisora cuenta con adecuados mecanismos de gobierno corporativo y pondera positivamente los diferentes mecanismos de control y auditoría interna, los cuales posibilitan una evaluación periódica de los diferentes procesos. Al respecto es importante mencionar que no se han reportado hallazgos que sugieran la existencia de eventos que puedan afectar su posición financiera o que

limiten su capacidad para gestionar recursos de terceros.

Igualmente, resalta la adecuada gestión de portafolios, motivo por el cual en la última revisión mantuvo la calificación AAA, para la Eficiencia en la Administración de Portafolios, cuyo documento puede consultarse en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).



ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones)	FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.					SECTOR				
	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
<b>ACTIVO</b>	<b>COLGAAP</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>COLGAAP</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>
ACTIVO CORRIENTE	271.383	258.691	247.849	252.005	268.259	1.963.368	2.342.079	2.479.919	2.539.730	2.720.168
Disponible	35.271	43.618	38.850	45.270	35.370	325.859	472.693	561.734	559.727	648.971
Inversiones	169.150	162.659	155.992	153.593	152.088	1.331.803	1.585.897	1.575.484	1.699.482	1.658.259
Cuentas por Cobrar	66.962	52.414	53.006	53.142	80.801	305.705	283.488	342.701	280.521	412.937
ACTIVO NO CORRIENTE	20.123	40.166	39.251	34.712	31.258	354.528	210.647	198.948	195.101	193.293
Activos No Corrientes Mantenedidos Para La Venta	0	0	0	0	0	417	545	521	307	253
Activos Fijos	3.768	17.249	16.603	19.781	17.905	38.020	115.338	106.300	109.399	108.058
Otros Activos	558	2.706	1.289	1.866	1.200	9.681	6.627	6.049	8.055	6.895
Activos Intangibles	0	10.481	9.854	8.605	8.512	24.097	52.662	51.749	52.033	56.988
Cargos Diferidos	7.588	9.730	11.505	4.460	3.641	25.974	35.477	34.328	25.307	21.098
Valorizaciones (Hasta 2014)	8.208	0	0	0	0	260.510	0	0	0	0
Desvalorizaciones (Cr) (Hasta 2014)	0	0	0	0	0	-4.169	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>291.506</b>	<b>298.857</b>	<b>287.099</b>	<b>286.717</b>	<b>299.517</b>	<b>2.317.896</b>	<b>2.552.726</b>	<b>2.678.866</b>	<b>2.734.831</b>	<b>2.913.460</b>
<b>PASIVO</b>										
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	0	0	0	0	1.414	57.264	60.001	79.898	28.741	72.999
Operaciones Con Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	988	0	42	68	16
Cuentas Por Pagar	25.287	26.653	34.373	19.810	40.647	178.195	179.222	191.941	183.576	301.772
Obligaciones Laborales	913	4.986	3.951	6.359	7.090	38.063	59.226	54.395	71.090	68.389
Impuestos Gravámenes Y Tasas	23.178	26.690	21.090	12.320	21.078	92.359	134.304	176.447	129.609	202.979
Pasivos Estimados Y Provisiones	4.512	2.703	4.171	2.572	1.424	38.098	26.433	29.315	22.863	17.997
Otros Pasivos	680	0	0	0	0	15.392	18.699	28.499	36.655	21.961
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>54.570</b>	<b>61.032</b>	<b>63.584</b>	<b>41.061</b>	<b>71.653</b>	<b>420.359</b>	<b>477.885</b>	<b>560.538</b>	<b>472.602</b>	<b>686.113</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	59.960	59.960	59.960	59.960	59.960	598.191	617.132	657.519	658.019	668.166
Reservas	94.997	90.220	89.774	89.774	94.278	361.285	422.301	560.767	474.113	604.524
Prima en Colocacion de Acciones	37.303	37.303	37.303	37.303	37.303	377.842	401.107	405.067	405.067	426.008
Superavit	0	0	0	0	0	2.855	5.693	5.069	4.429	4.390
Valorizaciones Neto-ORI	8.208	19.292	19.621	19.872	19.474	254.228	164.109	186.893	182.530	158.619
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	708	708	708	708	-7.714	89.139	89.870	89.260	96.498
Resultados del Ejercicio	36.467	30.343	16.148	38.038	16.140	310.849	384.455	221.736	493.164	277.691
Dividendos decretados en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Convergencia a NIIF	0	0	0	0	0	0	-9.096	-8.594	-8.549	-8.549
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>236.936</b>	<b>237.826</b>	<b>223.515</b>	<b>245.656</b>	<b>227.864</b>	<b>1.897.537</b>	<b>2.074.841</b>	<b>2.118.328</b>	<b>2.262.229</b>	<b>2.227.347</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>291.506</b>	<b>298.857</b>	<b>287.099</b>	<b>286.717</b>	<b>299.517</b>	<b>2.317.896</b>	<b>2.552.726</b>	<b>2.678.866</b>	<b>2.734.831</b>	<b>2.913.460</b>

ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) VR	FIDUPREVISORA					SECTOR				
	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>127.687</b>	<b>120.833</b>	<b>66.960</b>	<b>140.620</b>	<b>71.104</b>	<b>1.166.131</b>	<b>1.287.139</b>	<b>702.579</b>	<b>1.476.653</b>	<b>842.864</b>
Ingresos por Comisiones y Honorarios	87.897	79.938	42.410	84.138	44.555	994.728	1.101.061	589.459	1.214.227	693.746
Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto	25.503	30.740	15.628	38.763	16.762	48.537	55.013	36.434	75.758	38.080
Ingresos Netos por Posicion Propia	14.287	10.155	8.922	17.720	9.787	122.866	131.065	76.686	186.669	111.039
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	<b>6.258</b>	<b>2.079</b>	<b>1.236</b>	<b>2.847</b>	<b>1.581</b>	<b>67.050</b>	<b>93.381</b>	<b>33.506</b>	<b>70.139</b>	<b>33.964</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>74.679</b>	<b>74.679</b>	<b>38.207</b>	<b>79.507</b>	<b>47.361</b>	<b>678.226</b>	<b>711.367</b>	<b>381.449</b>	<b>782.809</b>	<b>442.581</b>
Gastos de Personal	18.053	18.691	10.443	21.043	12.448	287.245	331.466	180.916	366.620	211.437
Honorarios	11.565	12.064	6.064	13.616	9.512	53.488	54.586	26.678	59.803	33.093
Comisiones	0	0	0	0	0	61.396	48.662	28.073	58.051	38.258
Contribuciones y Afiliaciones	766	769	450	920	469	6.459	7.069	3.705	7.526	4.088
Arrendamientos	2.407	2.945	1.261	2.720	1.489	17.997	23.331	12.765	25.744	13.728
Almacenadoras	0	0	0	0	0	4	0	0	0	0
Servicios Temporales	8.465	7.451	4.154	8.679	5.037	14.840	13.857	7.573	17.199	10.036
Servicios y Diversos	20.654	18.719	5.308	12.395	7.592	109.125	87.989	41.588	90.024	53.757
Impuestos	4.611	4.769	3.446	4.473	2.184	40.052	40.683	23.567	38.409	20.902
Publicidad, Relaciones, Viajes	1.389	1.361	500	1.353	918	16.147	16.782	7.917	18.763	8.519
Mantenimientos y Reparaciones	3.344	3.492	2.040	3.994	1.974	10.846	15.255	8.356	17.326	8.631
Servicios Bancarios y Garantías	209	101	5	46	38	6.073	7.948	4.798	9.936	4.923
Adecuacion e Instalacion	257	52	93	677	153	1.577	782	982	2.560	708
Procesamiento Electronico de Datos	0	0	0	0	0	3.151	10.048	6.515	12.810	5.831
Gastos Legales	0	0	0	0	0	0	156	325	617	50
Utiles, Papeleria	246	545	119	297	391	2.442	2.742	1.172	2.720	1.445
Seguros	2.825	3.981	1.532	3.263	1.528	11.691	12.311	5.245	10.847	5.205
Depreciaciones	1.821	1.795	724	1.449	796	8.732	8.796	4.502	9.324	5.040
Amortizaciones	6.031	5.218	1.810	4.290	2.385	21.161	15.876	8.266	19.601	10.222
Provisiones	502	176	259	294	448	20.639	13.027	8.505	14.927	6.709
<b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>	<b>291</b>	<b>126</b>	<b>184</b>	<b>199</b>	<b>54</b>	<b>18.317</b>	<b>4.002</b>	<b>1.781</b>	<b>3.666</b>	<b>1.405</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>53.008</b>	<b>46.154</b>	<b>28.753</b>	<b>61.113</b>	<b>23.743</b>	<b>487.905</b>	<b>575.772</b>	<b>321.130</b>	<b>693.844</b>	<b>400.283</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>58.975</b>	<b>48.107</b>	<b>29.805</b>	<b>63.761</b>	<b>25.270</b>	<b>536.638</b>	<b>665.151</b>	<b>352.854</b>	<b>760.318</b>	<b>432.843</b>
Impuesto de Renta y Complementarios	22.507	17.764	13.657	25.724	9.130	178.729	223.113	131.118	267.154	155.152
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>36.467</b>	<b>30.343</b>	<b>16.148</b>	<b>38.038</b>	<b>16.140</b>	<b>357.909</b>	<b>442.038</b>	<b>221.736</b>	<b>493.164</b>	<b>277.691</b>
<b>GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>36.467</b>	<b>30.343</b>	<b>16.148</b>	<b>38.038</b>	<b>16.140</b>	<b>357.909</b>	<b>442.038</b>	<b>221.736</b>	<b>493.164</b>	<b>277.691</b>



### PRINCIPALES INDICADORES

INDICADORES PRINCIPALES	FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.					SECTOR				
	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
<b>Rentabilidad Escala Estabilidad</b>										
ROE	15,39%	12,76%	14,97%	15,48%	14,67%	18,86%	21,30%	22,03%	21,80%	26,49%
ROA	12,51%	10,15%	11,57%	13,27%	11,07%	15,44%	17,32%	17,24%	18,03%	19,97%
Margen operacional	41,51%	38,20%	42,94%	43,46%	33,39%	41,84%	44,73%	45,71%	46,99%	47,49%
Margen Ebitda	51,67%	48,09%	52,26%	50,93%	41,57%	49,61%	50,82%	52,09%	52,56%	52,58%
Utilidad Operacional	53.008	46.154	28.753	61.113	23.743	487.905	575.772	321.130	693.844	400.283
Ingresos Operacionales / Activo	43,80%	40,43%	23,32%	49,04%	23,74%	50,31%	50,42%	26,23%	53,99%	28,93%
Ingresos Operacionales sin Posicion Propia / Activo	38,90%	37,03%	20,22%	42,86%	20,47%	45,01%	45,29%	23,36%	47,17%	25,12%
Ebitda / Activo	22,63%	19,44%	12,19%	24,98%	9,87%	24,96%	25,63%	13,66%	28,38%	15,21%
Ebitda / Patrimonio Tangible	34,31%	30,88%	18,64%	38,15%	15,37%	43,51%	42,76%	21,36%	47,72%	24,69%
Ebitda	65,972	58.112	34.992	71.618	29.557	578.490	654.154	365.970	776.106	443.156
Eficiencia Operacional	58,49%	61,80%	57,06%	56,54%	66,61%	58,16%	55,27%	54,29%	53,01%	52,51%
Gastos Operacionales / Activo	25,62%	24,99%	13,31%	27,73%	15,81%	29,26%	27,87%	14,24%	28,62%	15,19%
Ing de Comisiones Honorarios y Consorcios / AUM Promedio	0,36%	0,40%	0,21%	0,41%	0,18%	0,37%	0,37%	0,18%	0,33%	0,17%
Ebitda (Sin Posicion Propia) / AUM Promedio	0,16%	0,17%	0,09%	0,18%	0,06%	0,15%	0,16%	0,08%	0,15%	0,07%
( AUM / Cantidad de Negocios ) / AUM	0,45%	0,42%	0,41%	0,43%	0,43%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
AUM / Activo	96,3x	92,7x	105,7x	111,5x	127,9x	138,1x	139,0x	143,8x	155,5x	161,1x
Margen de Ganancia Consorcios	28,52%	32,36%	31,14%	33,17%	29,75%	27,52%	34,89%	40,01%	38,92%	37,33%
Participacion en los ingresos del Sector	10,95%	9,39%	9,53%	9,52%	8,44%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Participacion en los ingresos del Sector Sin Posc Prop	10,87%	9,57%	9,27%	9,53%	8,38%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Participacion en el Ebitda del Sector	11,40%	8,88%	9,56%	9,23%	6,67%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Participacion de los AUM del Sector	8,77%	7,81%	7,87%	7,52%	8,16%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Participacion de los Activos del Sector	12,58%	11,71%	10,72%	10,48%	10,28%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Crecimiento de Ingresos	-12,72%	-5,37%		16,38%	6,19%	6,28%	10,38%		14,72%	19,97%
Crecimiento del Ebitda	-22,89%	-11,92%		23,24%	-15,53%	10,04%	13,08%		18,64%	21,09%
<b>Flexibilidad Financiera</b>										
Pasivo Financiero	0	0	0	0	1.414	58.252	60.001	79.941	28.809	73.016
Pasivo Financiero /Ebitda	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,05x	0,1x	0,1x	0,2x	0,0x	0,2x
Pasivo Financiero / Patrimonio Tangible	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,74%	4,38%	3,92%	4,67%	1,77%	4,07%
Pasivo / Ebitda	0,8x	1,1x	1,8x	0,6x	1,2x	0,7x	0,7x	1,5x	0,6x	1,5x
Endeudamiento	18,72%	20,42%	22,15%	14,32%	23,92%	18,14%	18,72%	20,92%	17,28%	23,55%
Apalancamiento	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	0,314x	0,2x	0,2x	0,3x	0,2x	0,308x
Pasivo Financiero / Activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,47%	2,51%	2,35%	2,98%	1,05%	2,51%
Activo Líquido / Activo (Liquidez con Fondeos)	63,56%	61,30%	60,52%	61,66%	55,75%	48,20%	50,68%	52,28%	52,41%	53,36%
Activo Líquido sin Fondeos / Activo (Liquidez sin Fondeos)	63,56%	61,30%	60,52%	61,66%	55,28%	45,72%	48,33%	49,30%	51,36%	50,86%
Participacion del Capital de Largo Plazo en el Activo Corriente	79,89%	76,41%	74,35%	83,71%	73,29%	78,59%	79,60%	77,40%	81,39%	74,78%
(Activo Líquido - Pasivo) / Activo (Activo Líquido Libre)	44,84%	40,88%	38,38%	47,34%	31,83%	27,86%	30,03%	28,58%	34,13%	27,62%
Razon Corriente	4,6x	3,9x	3,6x	5,6x	3,5x	3,4x	3,3x	3,1x	3,6x	2,9x
Razon de Liquidez	3,4x	3,0x	2,7x	4,3x	2,3x	2,7x	2,7x	2,5x	3,0x	2,3x
Liquidez Sin Fondeos / Pasivos Sin Fondeo	3,4x	3,0x	2,7x	4,3x	2,4x	2,9x	3,0x	2,7x	3,2x	2,4x
Patrimonio / Posicion Propia	1,4x	1,5x	1,4x	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x
Patrimonio Tangible / Patrimonio	81%	79%	84%	76%	84%	70%	74%	81%	72%	81%
Margen Solvencia	11.816.106	12.180.779	12.724.355	12.724.355	12.724.355	122.369.139	129.208.448	138.415.431	138.289.133	148.671.629
Margen Crecimiento en FICs	10.057.071	10.502.878	10.801.915	11.429.649	10.923.369	86.356.413	93.212.445	100.052.668	97.392.500	99.390.874
Margen administracion FICs / AUM en FICs	5,7x	6,3x	5,6x	8,8x	6,1x	2,1x	2,2x	2,2x	2,3x	2,3x
<b>Actividad</b>										
AUM	28.074.330	27.707.084	30.334.239	31.963.548	38.298.127	320.060.589	354.836.337	385.284.006	425.216.779	469.415.789
AUM en FICs	1.759.519	1.678.190	1.922.751	1.295.245	1.801.259	41.656.654	42.558.876	45.222.448	42.558.876	42.675.211
AUM en Seguridad Social	21.950.644	21.609.853	23.695.650	25.984.392	30.589.223	69.163.125	68.673.303	74.178.436	68.673.303	71.634.521
Crecimiento de AUMs	-19,3%	-1,3%		13,9%	26,3%	17,3%	10,9%	-17,9%	19,8%	
Crecimiento de AUMs (5 años)		135,3%		-16,2%			110,8%		114,9%	
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	68,84%	66,16%	63,34%	59,83%	62,66%	85,30%	85,54%	83,90%	82,23%	82,31%
Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional	88,81%	91,60%	86,67%	87,40%	86,24%	89,46%	89,82%	89,99%	87,36%	86,83%
Ingresos por Posicion Propia / Ingreso Operacional	11,19%	8,40%	13,33%	12,60%	13,76%	10,54%	10,18%	10,91%	12,64%	13,17%
Cantidad de Negocios	223	239	242	232	233	22.875	24.722	23.244	24.722	23.108



FIDUCIARIAS

RANKING	jun-16	jun-17	Variación porcentual	Ranking a Junio de 2017
ACTIVO	287.099	299.517	4,33%	3
PASIVO	63.584	71.653	12,69%	5
PATRIMONIO	223.515	227.864	1,95%	3
GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PERDIDAS	16.148	16.140	-0,05%	3
QUEBRANTO PATRIMONIAL	373%	380%	1,95%	9
COMISIONES FIDUCIARIAS / ACTIVOS FIDEICOMITIDOS (PROM. ANUAL)	0,29%	0,28%	-0,01%	7
UTILIDAD NETA ANUAL / ACTIVOS FIDEICOMITIDOS (PROM. ANUAL)	0,11%	0,09%	-0,02%	18
PASIVO / ACTIVO	22,15%	23,92%	1,78%	11
COMISIONES NEG. FIDUCIARIOS / INGRESOS DE OPERACIONES ORDIN. GENERALES	39,55%	39,67%	0,12%	21
ACTIVIDADES EN OPERAC. CONJUNTAS / INGRESOS DE OPERAC. ORDIN. GENERALES	46,80%	50,18%	3,37%	3
ROA	5,62%	5,39%	-0,24%	17
ROE	7,22%	7,08%	-0,14%	17

Cifras en millones de pesos

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating 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 la calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).