



## FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.

Acta Comité Técnico No. 415  
Fecha: 12 de octubre de 2018

**Fuentes:**

- Fiduciaria La Previsora S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Asociación de Fiduciarias de Colombia.

|                    | jun-17  | jun-18  |
|--------------------|---------|---------|
| Activos            | 299.517 | 290.117 |
| Pasivos            | 71.653  | 45.580  |
| Patrimonio         | 227.864 | 244.538 |
| Ingresos           | 71.104  | 80.599  |
| Utilidad Neta      | 16.140  | 16.176  |
| Margen Operacional | 33,39%  | 34,75%  |
| ROE                | 14,67%  | 13,67%  |
| ROA                | 11,07%  | 11,46%  |

Cifras en millones de pesos y porcentajes anualizados.

**Miembros Comité Técnico:**

Javier Alfredo Pinto Tabini  
Juan Manuel Gómez Trujillo  
Javier Bernardo Cadena Lozano

**Contactos:**

Alejandra Patiño Castro  
[alejandra.patino@vriskr.com](mailto:alejandra.patino@vriskr.com)

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

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

PBX: (571) 5 26 5977  
Bogotá D.C

### CALIFICACIÓN INICIAL

#### RIESGO DE CONTRAPARTE

AAA (TRIPLE A)

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores asignó la calificación AAA (Triple A) al Riesgo de Contraparte de Fiduciaria La Previsora S.A.

La Calificación Triple A (AAA) asignada indica que la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, así como la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la firma es excelente.

#### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación asignada a Fiduciaria La Previsora S.A. (Fiduprevisora) se encuentran:

➤ **Posicionamiento en el sector y plan estratégico.** Fiduprevisora se consolida como la principal entidad fiduciaria pública del sector, especializada en la administración de recursos de seguridad social y en el desarrollo de fiducia estructurada. Tras el cumplimiento de su plan estratégico 2015 – 2017, Fiduprevisora diseñó un nuevo marco de acción para el periodo 2018 – 2022, el cual se centra en cinco focos principales: posicionamiento, crecimiento de los ingresos, efectividad y excelencia operacional, inversión en tecnología y gestión del talento humano.

Dicha planeación contempla, entre otros, actividades orientadas a posicionar a la Fiduciaria entre los siete principales administradores de fondos de inversión colectiva (FIC), segmento en el cual, a junio de 2018, ocupaba la octava posición con \$3,08 billones administrados. Frente a ello, se destaca la estructura patrimonial que soporta un crecimiento de 3,7 veces en dicho producto, nivel superior al registrado en el sector (1,6 veces). Situación que, en opinión de Value and Risk, contribuirá a cumplir con las expectativas de posicionamiento de la Fiduciaria y a lograr una mayor diversificación de los activos administrados.

Adicionalmente, sobresale su posicionamiento en el mercado, que la ha llevado a ubicarse como la tercera compañía más grande por comisiones, quinta por nivel de AUM y tercera por tamaño patrimonial. Al respecto, la Calificadora pondera la experiencia que ostenta en la administración de recursos de seguridad social, mediante la gestión de negocios relevantes como el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (Fomag), los consorcios Colombia Mayor 2013 y CCP<sup>1</sup> 2012, y el patrimonio autónomo pensional de Ecopetrol. Aunado a lo anterior, su naturaleza pública y respaldo patrimonial le permiten participar en proyectos que conllevan a una mayor

<sup>1</sup> A través del cual se administran los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet).



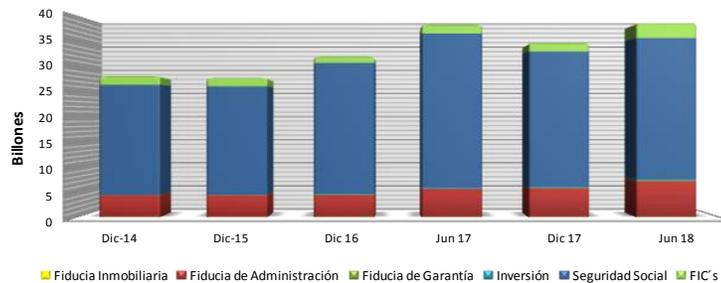
penetración de mercado, especialmente, en programas sociales de alta cuantía y a consolidar su experiencia y capacidades en el manejo de recursos, en beneficio de su calidad como contraparte.

- **Activos bajo administración.** Al cierre de junio de 2018, los activos administrados por Fiduprevisora llegaron a \$38,63 billones, con un total de 254 negocios, una participación del mercado de 7,54% y un aumento interanual de 0,87%, nivel inferior al registrado por el sector (9,11%) y por su grupo par<sup>2</sup> (1,87%). Dicho crecimiento se impactó por la entrega de los recursos del consorcio SAYP 2011<sup>3</sup>, que redujo en 8,26% los recursos de la seguridad social. A pesar de ello, la Calificadora pondera la dinámica de los FICs (+68,14%), los cuales se ubicaron en \$3,02 billones y representaron el 7,84% del total.

Al respecto, sobresalen las acciones adelantadas por la Fiduciaria enfocadas en la vinculación de nuevos clientes y al fortalecimiento y fidelización de los inversionistas actuales. Muestra de ello es la modificación a los sistemas de participación, comisiones y duración de sus principales fondos, alineados con su estrategia comercial.

Igualmente, **Value and Risk** destaca la dinámica registrada en la suscripción de nuevos negocios entre los que se encuentran “Obras por impuestos”<sup>4</sup> y el Patrimonio Autónomo Consorcio Unidad de Tierras, con el fin de fortalecer la vinculación de clientes privados y profundizar la participación en otras líneas fiduciarias. Lo anterior, al tener en cuenta que la fiducia de seguridad social alcanzó \$28,06 billones y conserva la principal participación dentro del total con el 72,64% y un *market share* de 35,51% (posición líder en el sector).

**Evolución Activos Fideicomitidos**



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

En este sentido, uno de los principales retos que mantiene la Fiduciaria consiste en disminuir la concentración de sus AUM, toda vez que, a junio de 2018, los veinte principales negocios participaban con el 87,11% del total, en tanto que el de mayor cuantía representaba el 46,17%. A pesar de lo anterior, la Calificadora valora la estabilidad

<sup>2</sup> Fiduciaria de Occidente, Fiduciaria Bogotá, Fiduagraria y Fiduciaria Bancolombia  
<sup>3</sup> Consorcio que administraba los recursos y pagos del Fondo de Solidaridad y Garantía (Fosyga) a las EPS de los regímenes subsidiado y contributivo.  
<sup>4</sup> Para la administración de los recursos de impuestos destinados a la financiación de obras de interés general en las zonas más afectadas por el conflicto (Zomac), en línea con las disposiciones de la reforma tributaria de 2016.



evidenciada en sus principales negocios, dada la naturaleza de los mismos y la *expertise* en la gestión de recursos de la seguridad social, que la posicionan como una entidad referente en el sector y que permite anticipar la permanencia de estos recursos en el tiempo.

En opinión de **Value and Risk**, las estrategias diseñadas por la Fiduciaria orientadas al desarrollo de productos que se adaptan a las necesidades de los potenciales inversionistas, con enfoque en FIC y fiducia de inversión, le otorgan una mayor competitividad en el mercado, a la vez que contribuyen a reducir los riesgos financieros asociados a la concentración de clientes. Asimismo, se resalta la amplia presencia de la Fiduciaria a nivel nacional que, en conjunto con el continuo incremento de la fuerza comercial, le permitirá acceder a nuevas oportunidades comerciales, en pro de la generación de ingresos y estabilidad financiera.

- **Flexibilidad financiera y robustez patrimonial.** Al cierre del primer semestre de 2018, el patrimonio de Fiduprevisora ascendió a \$244.538 millones, con un crecimiento interanual de 7,32%, nivel superior al promedio registrado en el periodo 2014 – 2017 (1,92%), dada la capitalización por \$12.000 millones<sup>5</sup>, con el objetivo de aumentar su capacidad para asumir nuevos negocios tanto de administración de recursos pensionales y de seguridad social como de fondos.

La Calificadora destaca dicha decisión, ya que así los márgenes de solvencia y de crecimiento en FICs se incrementaron hasta los \$14,3 billones (+12,39%) y \$11,3 billones (+3,25%), respectivamente, en línea con los objetivos estratégicos de la Fiduciaria. De igual manera, exalta las políticas de distribución de dividendos en las que prima el fortalecimiento de la estructura patrimonial y su capacidad para asumir los crecimientos proyectados.

Por su parte, el patrimonio técnico se ubicó en \$112.963 millones, con un excedente de \$5.109 millones frente al patrimonio adecuado (\$107.854 millones). Adicionalmente, sobresale el bajo nivel de apalancamiento (0,19x), frente al presentado en el sector (0,29x). Estos resultados denotan la robustez patrimonial con la que cuenta la Sociedad Fiduciaria para asumir posibles pérdidas ante condiciones adversas del mercado, así como su flexibilidad financiera para continuar fortaleciendo su posicionamiento. Igualmente, **Value and Risk** destaca el apoyo patrimonial con el que cuenta de su principal accionista, Seguros La Previsora S.A., y a su vez, del Gobierno Nacional a través del Ministerio de Hacienda.

- **Evolución de los ingresos.** Los ingresos operacionales de Fiduprevisora provienen principalmente de ingresos por comisiones y honorarios, los cuales, en promedio en los últimos tres años, han

---

<sup>5</sup> La Asamblea General de Accionistas aprobó en marzo de 2018 la distribución de utilidades del año 2017 de la siguiente manera: \$12.000 millones para capitalización, adicionar \$4.389 millones a la reserva ocasional, constituir la reserva legal por el 10% de las utilidades generadas y en conjunto con la liberación de reservas ocasionales, distribuir dividendos por \$21.180 millones.



representado el 63,81%, seguido de aquellos por operaciones conjuntas netos (25,94%) y por posición propia (10,25%). Al cierre de 2017, los ingresos operacionales ascendieron a \$157.967 millones (+12,34%), gracias a la dinámica de las comisiones que se ubicaron en \$142.562 millones y se incrementaron anualmente en 16%.

Por su parte, los ingresos por posición propia presentaron una contracción de 13,06%, acorde con el comportamiento del mercado y la reducción de las tasas. Frente a ello, la entidad ha centrado su estrategia de inversión en establecer mecanismos para mitigar la volatilidad del mercado y obtener resultados positivos, aspecto valorado por la Calificadora en la medida que favorece el cumplimiento de los objetivos encaminados a garantizar la rentabilidad mínima exigida en el consorcio CCP 2012 y de esta manera, no afectar su estructura patrimonial.

A junio de 2018, los ingresos operacionales alcanzaron \$80.599 millones, con un crecimiento interanual de 13,35%, en línea con la evolución de las comisiones que registraron un incremento interanual de 41,65%. Situación que compensó el comportamiento observado en los ingresos de operaciones conjuntas (netos) y de posición propia, que descendieron en 26,29% y 47,55%, respectivamente.

Al respecto, la Calificadora resalta la menor concentración en ingresos por consorcios que, a junio de 2018, participaban con el 35,40% frente al 54,66% del mismo mes de año anterior. Por su parte, las comisiones de seguridad social y FICs alcanzaron un 29,71% y 15,13% de participación, respecto al 14,41% y 12,13% de junio de 2017, respectivamente. A pesar de lo anterior, el 81,48% de estos ingresos están representados por los veinte principales negocios fiduciarios, razón por la cual, se mantiene como reto lograr una mayor atomización por cliente.

**Value and Risk** espera que, con las estrategias comerciales, se logre dinamizar e incrementar los ingresos. Asimismo, anticipa que con el desarrollo de nuevos productos, entre los que se encuentran los de gestión patrimonial y la comercialización de más FICs, se fortalecerá y diversificará la estructura de ingresos.



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

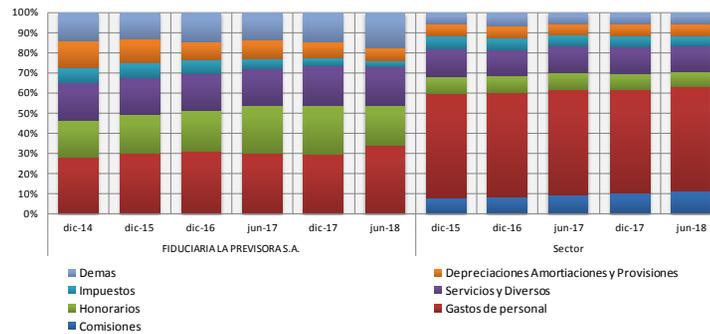
- **Rentabilidad y eficiencia.** Fiduprevisora se ha destacado por mantener adecuados niveles de margen *Ebitda* (promedio 2014 –



2017: 49,33%). No obstante, a junio de 2018, este se redujo en 1,65 p.p. hasta ubicarse en 39,91%, inferior al registrado por el sector (49,38%) y sus pares (55,68%), teniendo en cuenta los mayores gastos por personal, arrendamientos, servicios generales y temporales, como resultado de la apertura de los nuevos centros de atención al usuario en diferentes ciudades del país, que implicaron un menor crecimiento en el *Ebitda* (+8,84%), respecto a los ingresos operacionales.

En este sentido, los gastos operacionales ascendieron a \$52.592 millones, con un crecimiento del 11,04%, dada la dinámica de sus principales componentes, gastos de personal (+20,60%) y servicios (+12,56%). Aunado a lo anterior y en línea con las recomendaciones realizadas en las anteriores revisiones de calificación, continúa siendo un factor determinante para la Fiduciaria mejorar la eficiencia operacional toda vez que, a junio de 2018, se ubicó en 65,25%, nivel superior al evidenciado en el sector (55,92%) y los pares (48,06%), aunque con una leve mejora respecto al mismo mes del año anterior (66,61%).

Evolución de los Gastos



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

Por su parte, se evidenció una mejora marginal en la utilidad neta (22 p.b.), hasta alcanzar los \$16.176 millones, con su consecuente impacto sobre los indicadores de rentabilidad. Es así como, el ROE<sup>6</sup> y ROA<sup>7</sup> se ubicaron en 13,67% y 11,46%, respectivamente, inferiores a los presentados en el sector<sup>8</sup>, con una brecha importante frente a sus pares<sup>9</sup> y similares a los evidenciados en junio de 2017 (ROE: 14,67% y ROA: 11,07%). Por lo anterior, se evidencia la oportunidad de fortalecer los niveles de rentabilidad, con el fin de equipararse a los de su grupo de referencia.

**Value and Risk** considera importante que la Fiduciaria diseñe e implemente mecanismos que contribuyan a mejorar sus niveles de eficiencia, soportado en una apropiada asignación de costos operativos para los diferentes negocios, de tal manera que repercuta

<sup>6</sup> Calculado como Patrimonio / Utilidad Neta.

<sup>7</sup> Calculado como Activo / Utilidad Neta.

<sup>8</sup> ROE del 24,23% y ROA del 18,50%.

<sup>9</sup> ROE: 28,67%. ROA: 22,31%.



en el control de los gastos, así como en la consolidación de los resultados financieros y de rentabilidad.

- **Liquidez y portafolio de inversiones.** Fiduprevisora se ha caracterizado por mantener holgados indicadores de liquidez para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Es así como, al cierre de 2017 y junio de 2018, los activos líquidos alcanzaron \$180.246 millones y \$189.085 millones y representaron el 63,95% y 65,18% del total del activo, respectivamente. Niveles que se comparan favorablemente con los presentados en el periodo anterior (61,66% y 55,75%) y con los del sector (57,78% y 51,39%).

Cabe mencionar que Fiduprevisora está autorizada para realizar operaciones repo pasivas para cubrir posibles necesidades de liquidez. Sin embargo, en el último periodo analizado no fue necesario hacer uso de este tipo de negociaciones, teniendo en cuenta que los Fondos y la Sociedad contaban con recursos suficientes para atender los retiros esperados.

Adicionalmente, **Value and Risk** destaca los diferentes mecanismos de gestión del riesgo de liquidez con los que cuenta Fiduprevisora, entre los que se encuentran la medición del IRL<sup>10</sup> mediante los modelos regulatorio e interno, con sus respectivos límites, así como el cálculo de los Activos Líquidos Ajustados (ALM), con los cuales se realiza un seguimiento a las necesidades de liquidez de corto plazo y se evita tener que acceder a fuentes alternativas de fondeo de mayor costo. Así mismo, se resalta el desarrollo permanente de modelos y metodologías de medición que contribuyen a la mejora continua y actualización permanente del perfil de riesgo de la Sociedad y de sus recursos administrados.

De otra parte, Fiduprevisora mantiene un portafolio propio con perfil de riesgo conservador, el cual a junio de 2018 ascendió a \$189.536<sup>11</sup> millones y se encuentra concentrado en títulos con las más altas calificaciones crediticias (59,17%), a excepción de los recursos que conforman la reserva de estabilización del consorcio CCP 2012, que no cuentan con calificación. Estos últimos, títulos participativos, representan el 40,83% del total, seguido de bonos (24,56%) y cuentas a la vista (13,97%). Por factor de riesgo existe una alta participación en activos indexados al IPC (32%), en su mayoría, en el corto plazo, toda vez que su estrategia de inversión se ha enfocado en garantizar la generación de ingresos y minimizar las volatilidades registradas en el mercado.

- **Calidad de los organismos de administración y gestión de riesgos.** Fiduprevisora cuenta con altos estándares de gobierno corporativo y una robusta estructura organizacional, soportada en un equipo de trabajo con amplia experiencia y trayectoria en el sector financiero. Igualmente, se destacan los procesos de toma de decisión basados en las recomendaciones de los comités tanto de apoyo a la Junta

<sup>10</sup> Indicador de Riesgo de Liquidez

<sup>11</sup> Incluye \$18.898 millones de cuentas en el Banco de la República.



Directiva (entre ellos el de auditoría, riesgos e inversiones de FICs) como administrativos.

**Value and Risk** valora las robustas prácticas para la administración de los diferentes tipos de riesgos, que se fundamentan en sólidas metodologías objeto de actualización constante, conforme a los cambios del mercado, la regulación y el entorno. Es por ello que, durante el último año y con el fin de fortalecer los sistemas de administración de riesgos (SARs), Fiduprevisora creó la Coordinación de Riesgos de Inversión lo que le beneficiará el control integral de los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta.

Al respecto, para la gestión del riesgo de mercado, realizó ajustes a la metodología de medición del VaR<sup>12</sup>, basado en el modelo NSE, que calcula la exposición por medio del modelo regulatorio. Adicionalmente, en la actualidad está en proceso de aprobación, una nueva metodología para determinar el valor esperado de las pérdidas, denominado *Expected Shortfall*. Para **Value and Risk**, dichas iniciativas evidencian los esfuerzos de la Fiduciaria para acoplarse a las realidades de la operación y adoptar prácticas para mejorar su gestión, toda vez que contribuirán a establecer escenarios en los que se generarían pérdidas por riesgo de mercado y por ende, definir los respectivos planes de acción.

Por su parte, para la gestión de riesgo de liquidez e identificar los requerimientos de recursos, Fiduprevisora cuenta con un modelo de IRL, el cual en el último año fue modificado, para acoplarlo a la naturaleza de los fondos administrados. El modelo toma en cuenta, entre algunos factores, los excesos en las participaciones permitidas de los adherentes, el volumen de negociación, la frecuencia y la rotación de los activos que lo componen. Asimismo, realiza el monitoreo del modelo estándar para los FIC abiertos. En opinión de **Value and Risk**, el monitoreo y control del *middle office* favorece la definición de alertas tempranas sobre las necesidades de recursos.

La Calificadora destaca la gestión de *Sarcyc*<sup>13</sup>, la cual cuenta con modelos para el análisis de las diferentes variables con el que se definen y asignan los cupos de crédito y contraparte. De igual manera, la Fiduciaria efectúa un seguimiento general a las condiciones financieras de las contrapartes, con el fin de anticiparse a los posibles deterioros. Cabe mencionar que el monitoreo se realiza constantemente, entre otros, a través de la implementación de diversas herramientas como Mitra, *Master Trader* y Porfin, para el consumo de cupos, VaR y liquidez de los portafolios administrados.

De otro lado, Fiduprevisora ha diseñado el Sistema de Administración de Riesgo de Control y Valoración – *Sarcyv*, para garantizar la veracidad de la valoración de los títulos, a la vez que lleva un monitoreo adicional a las operaciones realizadas, con el objeto de detectar posibles sobrepasos a las políticas de inversión.

<sup>12</sup> Valor en riesgo por sus siglas en inglés.

<sup>13</sup> Sistema de Administración de Riesgo de Crédito y Contraparte



Por su parte, frente a la gestión del SARO<sup>14</sup>, la Fiduciaria se soporta en el aplicativo CERO, en el que se consolidan las matrices de riesgo, el monitoreo a los controles y a través del cual se mide y determina el apetito de riesgo global de la entidad. Cabe mencionar que en el último año se materializaron 410 eventos de riesgo operativo, de los cuales el 8,29% fueron Tipo A<sup>15</sup>, cuya cuantía asciende a \$727 millones. De estos, el 93,56% por cuantía corresponden a pagos de procesos judiciales en contra de Fiduprevisora. No obstante, en opinión de **Value and Risk**, dicho monto no representa un riesgo para la estabilidad de su estructura financiera y si permite ponderar las estrategias desarrolladas al interior de la entidad, cuya finalidad es sensibilizar al equipo de trabajo bajo un modelo de autocontrol que mitigue las situaciones de riesgo y reduzca los eventos materializados.

Asimismo, la entidad cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio, al cual se le han realizado los ajustes necesarios y pruebas para contribuir a su efectividad, frente a situaciones adversas. Si bien se han evidenciado oportunidades de mejora en las pruebas realizadas, los planes de acción definidos buscan robustecer el accionar de la Fiduciaria frente a escenarios de inoperatividad.

De otro lado, sobresale que el Sistema de Control Interno (SCI) se soporta en continuo acompañamiento del Comité de Auditoría, el auditor corporativo (designado por la Presidencia de la República) y se complementa con la participación de una reconocida firma de auditoría. Este se encuentra alineado con las prácticas de buen gobierno corporativo y está fundamentado en los lineamientos de función pública, estándares internacionales y contribuyen a la eficiencia de la operación.

Al respecto, cabe anotar que, de acuerdo con la lectura de los informes de la revisoría fiscal y auditoría interna, así como las actas de los órganos de administración y requerimientos del ente regulador, no se evidencian hallazgos significativos que impliquen incumplimientos a la norma o a las directrices internas. Sin embargo, existen algunas oportunidades de mejora relacionadas con la implementación del margo integral de apetito de riesgo y la mayor agilidad en la ejecución de planes de acción diseñados, entre otros.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información reportada por Fiduprevisora, a junio de 2018, se encontraban vigentes 32 procesos en contra, cuyas pretensiones ascendían a \$26.216 millones. De estos, el 39% está catalogado como remoto y el 50% como probable y están cuantificadas en \$11.863 millones. A junio de 2018, las provisiones alcanzaban \$7.429 millones.

De otro lado, existen 830 procesos relacionados con los fideicomisos (diferentes a Fomag), con pretensiones por \$1,01 billones, en los cuales la Fiduciaria actúa en calidad de vocera y administradora de los patrimonios autónomos o como agente liquidador. De estas demandas, un caso cuenta con probabilidad de fallo probable y cuatro, están

<sup>14</sup> Sistema de administración de riesgo operativo

<sup>15</sup> Generan pérdidas y afectan los estados de resultados.



catalogadas como eventuales, cuyas cuantías ascienden a \$829.000 y \$136 millones, respectivamente.

Por otra parte, en junio Fiduprevisora pagó una sanción por \$568 millones impuesta por la Superintendencia Financiera de Colombia en 2017 y ratificada en 2018, relacionada con la administración del Fomag y correspondientes a un proceso de 2015. Al respecto, la Calificadora pondera las acciones implementadas por la Fiduciaria desde 2017 para fortalecer la gestión de este negocio y mitigar sus riesgos. De esta manera, es importante que realice un seguimiento y monitoreo permanente a los negocios de mayor complejidad, con el fin de evitar futuros reprocesos, incumplimientos o sanciones.

A pesar de lo anterior, la Calificadora considera que la Fiduciaria no registra una alta exposición al riesgo legal, ni presiones sobre su estructura financiera que pueda afectar su calidad como contraparte. Igualmente, resalta que cuenta con diversas pólizas de seguros para cubrir la materialización de riesgos de alta cuantía y además, mantiene un robusto sistema de monitoreo de las actuaciones judiciales en contra e iniciadas, que favorece su gestión.



### SOCIEDAD

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

Tiene como objeto social la celebración de contratos de negocios fiduciarios, tipificados en el Código de Comercio y previstos en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en el Estatuto de Contratación de la Administración Pública.

Dada la capitalización recibida en marzo de 2018, la composición accionaria y el capital de Fiduprevisora S.A. fue modificado, aunque La Previsora S.A. Compañía de Seguros se mantuvo como su principal accionista con el 99,99% de participación.

### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Fiduprevisora cuenta con una robusta estructura organizacional liderada por la Asamblea de Accionistas y la Junta Directiva, órgano compuesto por cinco miembros (con su respectivo suplente), entre estos, el ministro de Hacienda y Crédito Público, el presidente de La Previsora Compañía de Seguros, un representante del Presidente de la República y dos miembros independientes.

Por su parte, la Presidencia es designada directamente del Gobierno Nacional (cargo de libre nombramiento y remoción). Cabe mencionar que, en el último año, se realizaron algunas modificaciones en la estructura administrativa, en su mayoría relacionadas con traslados de cargos y ascensos. Lo anterior, con el fin de acoplarse a las necesidades de la operación y mayor eficiencia en la gestión.

En opinión de **Value and Risk**, Fiduprevisora cuenta con una estructura acorde con las estrategias del mercado y los planes estratégicos, así como con el tamaño y complejidad del negocio.

### POSICIÓN EN EL MERCADO

Fiduprevisora S.A., en el último año, fortaleció su presencia a nivel nacional, con la creación de centros de atención al usuario (CAU) como complemento a las oficinas. Lo anterior, le permitió ampliar la cobertura del servicio lo que en conjunto con el fortalecimiento de su portafolio de productos, contribuirá a lograr sus objetivos de penetración de mercado, aspecto valorado por **Value and Risk**.

Se destaca su amplia experiencia en la administración de recursos de la seguridad social y proyectos públicos con alto impacto social. Lo anterior, ha contribuido para consolidarse como la primera fiduciaria por administración de recursos de seguridad social con \$28.061 millones, lo que representa el 35,51% de participación en el mercado.

Igualmente, se resalta que la Fiduciaria ostenta el tercer lugar por nivel de patrimonio y de comisiones, así como la quinta posición por activos administrados. Frente a esta última, a junio de 2018, participaba con el 7,54% del total de AUM, nivel inferior al registrado en el mismo mes del año anterior (8,16%), como resultado de la disminución de los recursos de seguridad social y la dinámica de administración de fondos en el sector. No obstante, **Value and Risk** espera que, con el desarrollo de los nuevos productos, logre consolidar un mayor posicionamiento, en línea con los objetivos estratégicos.

### ORIENTACIÓN COMERCIAL Y ESTRATEGICA

A inicios de 2018, Fiduprevisora rediseñó su Plan de Direccionamiento Estratégico para el periodo 2018 – 2022. Al respecto, estableció metas para el corto y mediano plazo, entre las que se encuentran: posicionarse entre los siete principales administradores de fondos de inversión y mejorar continuamente la gestión de sus procesos.

**Value and Risk** resalta los programas relacionados con la implementación de un Bus de Integración (ESB<sup>16</sup>) de sistemas, de un modelo de

<sup>16</sup> *Enterprise Service Bus* es un modelo de arquitectura de *software* que integra la comunicación entre los distintos aplicativos.



autocontrol (alineado con el Sistema de Control Interno) y del fortalecimiento de la imagen de Fiduprevisora, entre otros, los cuales favorecerán la operatividad del negocio y beneficiarán la gestión de recursos de terceros.

En cuanto a la evolución de la oferta comercial, se resalta que la Fiduciaria llevó a cabo algunos ajustes a la oferta de valor en sus FICs, con el fin de lograr una mayor participación de diferentes segmentos de clientes y una mayor competitividad, aspecto que la Calificadora estima permitirá mantener el ritmo de crecimiento.

De otro lado, **Value and Risk** destaca las gestiones adelantadas por Fiduprevisora para participar y apoyar negocios en organizaciones de carácter privado. Lo anterior, a través de la estructuración y definición de fiducias de alta complejidad, con un aporte diferencial gracias a la experiencia en este tipo de negocios.

En este sentido, sobresale el crecimiento de la fiducia de administración, impulsado por los recursos del programa “Obras por Impuestos” iniciativa del Gobierno Nacional, del cual Fiduprevisora gestiona 21 proyectos de los 23 aprobados por el Confis<sup>17</sup>.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Respaldo patrimonial de su principal accionista, Seguros La Previsora S.A, así como del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Amplia experiencia en la administración de recursos de seguridad social que posicionan a la Fiduciaria como el líder del segmento.
- Fuerte vínculo con el Gobierno Nacional, que le permite acceder y gestionar negocios estratégicos y de alto impacto.
- Fortalecimiento permanente de los FICs lo que contribuirá a una mayor diversificación de la operación.
- Flexibilidad financiera y solvencia patrimonial para apalancar el crecimiento proyectado, a la vez que absorber pérdidas no esperadas en el desarrollo del negocio.

<sup>17</sup> Organismo adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público encargado de dirigir la Política Fiscal y coordinar el Sistema Presupuestal de la Nación.

- Continua evolución de los ingresos por comisión.
- Generación de *Ebitda* y de utilidad neta estable en el tiempo.
- Destacables niveles de liquidez que garantizan el cumplimiento de los requerimientos de corto plazo.
- Robusta estructura organizacional soportada en claras políticas de gobierno corporativo y de toma de decisiones.
- Experiencia y calidad de la alta dirección, así como del equipo de trabajo que soportan la operación de la Fiduciaria.
- Continua actualización de los sistemas de administración de riesgos que fortalecen la gestión y robustecen la operación.

#### Retos

- Dar cumplimiento al plan estratégico, con el propósito de alcanzar los objetivos definidos y el crecimiento de la operación.
- Continuar desarrollando nuevos productos y lograr una mayor penetración por número de clientes y negocios, lo que contribuirá a menores niveles de concentración tanto por segmento como por activos administrados y comisiones.
- Optimizar la estructura de costos en busca de mejorar el indicador de eficiencia operacional y obtener resultados similares al sector.
- Propender por el fortalecimiento permanente de sus niveles de rentabilidad, con el fin de acercarlos a los de su grupo de referencia.
- Continuar atendiendo las sugerencias de los órganos de control para fortalecer la gestión de la operación y limitar la exposición a los riesgos.
- Mantener los mecanismos de monitoreo y control de los procesos contingentes, para anticiparse a los cambios en la exposición al riesgo legal.
- Continuar adaptándose a cambios regulatorios que implican mayores costos, adecuación de recursos, nuevos procedimientos, políticas y controles para la gestión de los riesgos.

### TOMA DE DECISIONES Y GOBIERNO CORPORATIVO

Fiduprevisora se ha caracterizado por contar con una robusta estructura para la toma de decisiones



de inversión que, en conjunto con el apoyo de la Dirección de Estudios Económicos y los mecanismos de seguimiento periódicos, fortalecen las estrategias para la gestión y administración de activos propios y de terceros.

Se destaca que la Fiduciaria mantiene un apropiado sistema de creación, aprobación y monitoreo de los negocios fiduciarios y de los fondos de inversión colectiva. Esto, sumado a la avanzada automatización de los procesos y el desarrollo permanente de herramientas tecnológicas facilita el seguimiento de las decisiones de inversión, el cumplimiento de las políticas y en general, favorecen el desarrollo de la operación.

Igualmente, **Value and Risk** resalta las políticas de buen gobierno, las cuales son modificadas en la medida que se identifican oportunidades de mejora y de esta manera, permiten favorecer los niveles de eficiencia en la gestión. Adicionalmente, los lineamientos de gobierno corporativo se robustecen con la adopción de prácticas establecidas en los sistemas de gestión de calidad, ambiental y de seguridad de la información<sup>18</sup>, a la vez que con los lineamientos de la función pública.

Por su parte, la clara segregación física y funcional de *front, middle* y *back office*, junto con la amplia experiencia y trayectoria de los directivos, le otorgan una mayor transparencia a la toma de decisiones y mitigan la materialización de posibles conflictos de interés. A la vez que la contribuyen a la adecuada gestión de los recursos propios y de terceros.

Finalmente, **Value and Risk** destaca la adecuada administración y gestión de activos propios y de terceros, motivo por el cual las Fiduciaria cuenta con la máxima calificación para la Eficiencia en la Administración de Portafolios, cuyo documento puede consultarse en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).

<sup>18</sup> Soportados en las certificaciones ISO 9001:2015, NTCGP 1000:2009, ISO 14001:2005 e ISO 27001:2013, respectivamente.

**ESTADOS FINANCIEROS**

| BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones)            | FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A. |         |         |         |         | SECTOR    |           |           |           |           |           | PARES   |           |           |           |           |           |
|----------------------------------------------------|------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                                    | dic-15                       | dic-16  | jun-17  | dic-17  | jun-18  | dic-15    | dic-16    | dic-16    | jun-17    | dic-17    | jun-18    | dic-15  | dic-16    | dic-16    | jun-17    | dic-17    | jun-18    |
| ACTIVO                                             | NIIF                         | NIIF    | NIIF    | NIIF    | NIIF    | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF    | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF      |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                            | 258.691                      | 252.005 | 268.259 | 253.666 | 259.851 | 2.342.079 | 2.539.730 | 2.539.730 | 2.720.168 | 2.893.112 | 3.037.744 | 922.813 | 1.035.986 | 1.035.986 | 1.042.375 | 1.102.090 | 1.217.280 |
| Disponible                                         | 43.618                       | 45.270  | 35.370  | 41.820  | 44.092  | 472.693   | 559.727   | 559.727   | 648.971   | 764.103   | 760.641   | 154.452 | 219.051   | 219.051   | 211.567   | 250.101   | 242.126   |
| Inversiones                                        | 162.659                      | 153.593 | 152.088 | 161.372 | 164.358 | 1.585.897 | 1.699.482 | 1.699.482 | 1.658.259 | 1.858.492 | 1.892.862 | 675.227 | 720.276   | 720.276   | 704.744   | 773.428   | 843.044   |
| Cuentas por Cobrar                                 | 52.414                       | 53.142  | 80.801  | 50.474  | 51.401  | 283.488   | 280.521   | 280.521   | 412.937   | 270.516   | 384.241   | 93.134  | 96.659    | 96.659    | 126.064   | 78.562    | 132.110   |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                         | 40.166                       | 34.712  | 31.258  | 28.194  | 30.267  | 210.647   | 195.101   | 195.101   | 193.293   | 215.109   | 228.806   | 46.625  | 47.624    | 47.624    | 45.953    | 59.350    | 61.655    |
| Activos No Corrientes Mantenidos Para La Venta     | 0                            | 0       | 0       | 0       | 0       | 545       | 307       | 307       | 253       | 14.008    | 14.008    | 0       | 24        | 24        | 24        | 13.778    | 13.778    |
| Activos Fijos                                      | 17.249                       | 19.781  | 17.905  | 18.330  | 18.782  | 115.338   | 109.399   | 109.399   | 108.058   | 116.224   | 117.615   | 25.664  | 25.839    | 25.839    | 25.465    | 26.789    | 26.004    |
| Otros Activos                                      | 2.706                        | 1.866   | 1.200   | 892     | 1.219   | 6.627     | 8.055     | 8.055     | 6.895     | 6.304     | 7.784     | 1.302   | 2.920     | 2.920     | 2.773     | 1.944     | 2.364     |
| Activos Intangibles                                | 10.481                       | 8.605   | 8.512   | 8.971   | 10.265  | 52.662    | 52.033    | 52.033    | 56.988    | 60.536    | 65.156    | 7.502   | 8.592     | 8.592     | 8.446     | 10.303    | 10.940    |
| Cargos Diferidos                                   | 9.730                        | 4.460   | 3.641   | 0       | 0       | 35.477    | 25.307    | 25.307    | 21.098    | 18.037    | 24.243    | 12.157  | 10.250    | 10.250    | 9.245     | 6.536     | 8.569     |
| Valorizaciones (Hasta 2014)                        | 0                            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Desvalorizaciones (Cr) (Hasta 2014)                | 0                            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                | 298.857                      | 286.717 | 299.517 | 281.860 | 290.117 | 2.552.726 | 2.734.831 | 2.734.831 | 2.913.460 | 3.108.221 | 3.266.549 | 969.438 | 1.083.611 | 1.083.611 | 1.088.328 | 1.161.440 | 1.278.935 |
| <b>PASIVO</b>                                      |                              |         |         |         |         |           |           |           |           |           |           |         |           |           |           |           |           |
| Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario   | 0                            | 0       | 1.414   | 0       | 0       | 60.001    | 28.741    | 28.741    | 72.999    | 108.287   | 117.357   | 2.797   | 2.046     | 2.046     | 0         | 0         | 1.018     |
| Operaciones Con Instrumentos Financieros Derivados | 0                            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0         | 68        | 68        | 16        | 11        | 139       | 0       | 65        | 65        | 0         | 0         | 0         |
| Cuentas Por Pagar                                  | 26.653                       | 19.810  | 40.647  | 15.219  | 14.578  | 179.222   | 183.576   | 183.576   | 301.772   | 189.462   | 311.374   | 82.794  | 95.237    | 95.237    | 108.854   | 78.126    | 135.183   |
| Obligaciones Laborales                             | 4.986                        | 6.359   | 7.090   | 4.836   | 5.412   | 59.226    | 71.090    | 71.090    | 68.389    | 84.674    | 73.849    | 33.052  | 37.926    | 37.926    | 36.614    | 47.468    | 41.521    |
| Impuestos Gravámenes Y Tasas                       | 26.690                       | 12.320  | 21.078  | 4.682   | 15.044  | 134.304   | 129.609   | 129.609   | 202.979   | 142.355   | 195.101   | 42.773  | 46.055    | 46.055    | 71.447    | 43.947    | 75.288    |
| Pasivos Estimados Y Provisiones                    | 2.703                        | 2.572   | 1.424   | 7.581   | 10.546  | 26.433    | 22.863    | 22.863    | 17.997    | 23.304    | 31.630    | 10.967  | 10.622    | 10.622    | 6.622     | 6.219     | 7.973     |
| Otros Pasivos                                      | 0                            | 0       | 0       | 0       | 0       | 18.699    | 36.655    | 36.655    | 21.961    | 13.049    | 11.315    | 16.488  | 33.796    | 33.796    | 16.948    | 10.229    | 9.547     |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                | 61.032                       | 41.061  | 71.653  | 32.318  | 45.580  | 477.885   | 472.602   | 472.602   | 686.113   | 561.141   | 740.767   | 188.871 | 225.747   | 225.747   | 240.484   | 185.989   | 270.531   |
| <b>PATRIMONIO</b>                                  |                              |         |         |         |         |           |           |           |           |           |           |         |           |           |           |           |           |
| Capital social                                     | 59.960                       | 59.960  | 59.960  | 59.960  | 71.960  | 617.132   | 658.019   | 658.019   | 668.166   | 677.356   | 716.056   | 116.515 | 116.710   | 116.710   | 117.607   | 117.607   | 118.099   |
| Reservas                                           | 90.220                       | 89.774  | 94.278  | 94.278  | 98.718  | 422.301   | 474.113   | 474.113   | 604.524   | 603.624   | 736.227   | 94.030  | 116.264   | 116.264   | 163.143   | 163.151   | 198.008   |
| Prima en Colocacion de Acciones                    | 37.303                       | 37.303  | 37.303  | 37.303  | 37.303  | 401.107   | 405.067   | 405.067   | 426.008   | 435.118   | 446.987   | 323.033 | 326.993   | 326.993   | 347.934   | 347.934   | 359.011   |
| Superavit                                          | 0                            | 0       | 0       | 0       | 0       | 5.693     | 4.429     | 4.429     | 4.390     | 4.307     | 3.938     | 2.749   | 2.252     | 2.252     | 2.063     | 2.600     | 2.600     |
| Valorizaciones Neto-ORI                            | 19.292                       | 19.872  | 19.474  | 19.672  | 19.672  | 164.109   | 182.530   | 182.530   | 158.619   | 199.875   | 249.619   | 101.005 | 127.398   | 127.398   | 101.142   | 146.042   | 198.995   |
| Resultados de Ejercicios Anteriores                | 708                          | 708     | 708     | 708     | 708     | 89.139    | 89.260    | 89.260    | 96.498    | 96.988    | 92.059    | 3.436   | 1.468     | 1.468     | 1.669     | 1.694     | 2.263     |
| Resultados del Ejercicio                           | 30.343                       | 38.038  | 16.140  | 37.620  | 16.176  | 384.455   | 457.361   | 493.164   | 493.164   | 538.346   | 289.384   | 145.833 | 172.812   | 172.812   | 120.319   | 202.457   | 135.462   |
| Dividendos decretados en acciones                  | 0                            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Convergencia a NIIF                                | 0                            | 0       | 0       | 0       | 0       | -9.096    | -8.549    | -8.549    | -8.549    | -8.535    | -8.488    | -6.034  | -6.034    | -6.034    | -6.034    | -6.034    | -6.034    |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                            | 237.826                      | 245.656 | 227.864 | 249.542 | 244.538 | 2.074.841 | 2.262.229 | 2.262.229 | 2.227.347 | 2.547.079 | 2.525.782 | 780.567 | 857.863   | 857.863   | 847.844   | 975.451   | 1.008.404 |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                   | 298.857                      | 286.717 | 299.517 | 281.860 | 290.117 | 2.552.726 | 2.734.831 | 2.734.831 | 2.913.460 | 3.108.221 | 3.266.549 | 969.438 | 1.083.611 | 1.083.611 | 1.088.328 | 1.161.440 | 1.278.935 |

| ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) VR | FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A. |                |               |                |               | SECTOR           |                  |                  |                |                  |                | PARES          |                |                |                |                |                |
|-------------------------------------------------|------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                 | dic-15                       | dic-16         | jun-17        | dic-17         | jun-18        | dic-15           | dic-16           | dic-16           | jun-17         | dic-17           | jun-18         | dic-15         | dic-16         | dic-16         | jun-17         | dic-17         | jun-18         |
| <b>INGRESOS OPERACIONALES</b>                   | <b>120.833</b>               | <b>140.620</b> | <b>71.104</b> | <b>157.967</b> | <b>80.599</b> | <b>1.287.139</b> | <b>1.476.653</b> | <b>1.476.653</b> | <b>842.864</b> | <b>1.687.569</b> | <b>886.525</b> | <b>505.898</b> | <b>571.768</b> | <b>571.768</b> | <b>324.735</b> | <b>615.391</b> | <b>346.574</b> |
| Ingresos por Comisiones y Honorarios            | 79.938                       | 84.138         | 44.555        | 103.356        | 63.110        | 1.101.061        | 1.214.227        | 1.214.227        | 693.746        | 1.424.614        | 773.896        | 418.930        | 474.760        | 474.760        | 261.271        | 539.948        | 288.253        |
| Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto        | 30.740                       | 38.763         | 16.762        | 39.206         | 12.355        | 55.013           | 75.758           | 75.758           | 38.080         | 76.567           | 20.100         | 8.562          | 8.860          | 8.860          | 7.952          | 10.516         | 1.577          |
| Ingresos Netos por Posicion Propia              | 10.155                       | 17.720         | 9.787         | 15.406         | 5.134         | 131.065          | 186.669          | 186.669          | 111.039        | 186.388          | 92528763,3     | 78.405         | 88.148         | 88.148         | 55.512         | 64.927         | 56.744         |
| <b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>                | <b>2.079</b>                 | <b>2.847</b>   | <b>1.581</b>  | <b>3.513</b>   | <b>994</b>    | <b>93.381</b>    | <b>70.139</b>    | <b>70.139</b>    | <b>33.964</b>  | <b>83.535</b>    | <b>41.250</b>  | <b>18.485</b>  | <b>10.871</b>  | <b>10.871</b>  | <b>5.696</b>   | <b>17.909</b>  | <b>6.970</b>   |
| <b>GASTOS OPERACIONALES</b>                     | <b>74.679</b>                | <b>79.507</b>  | <b>47.361</b> | <b>93.564</b>  | <b>52.592</b> | <b>711.367</b>   | <b>782.809</b>   | <b>782.809</b>   | <b>442.581</b> | <b>913.464</b>   | <b>495.717</b> | <b>247.863</b> | <b>273.624</b> | <b>273.624</b> | <b>156.939</b> | <b>319.731</b> | <b>166.548</b> |
| Gastos de Personal                              | 18.691                       | 21.043         | 12.448        | 23.830         | 15.012        | 331.466          | 366.620          | 366.620          | 211.437        | 424.466          | 231.437        | 130.627        | 145.258        | 145.258        | 85.842         | 170.106        | 89.865         |
| Honorarios                                      | 12.064                       | 13.616         | 9.512         | 19.157         | 8.635         | 54.586           | 59.803           | 59.803           | 33.093         | 67.801           | 32.320         | 13.541         | 14.253         | 14.253         | 6.838          | 14.291         | 6.140          |
| Comisiones                                      | 0                            | 0              | 0             | 0              | 0             | 48.662           | 58.051           | 58.051           | 38.258         | 83.967           | 50.149         | 33.083         | 36.307         | 36.307         | 22.800         | 50.696         | 29.086         |
| Contribuciones y Afiliaciones                   | 769                          | 920            | 469           | 1.356          | 503           | 7.069            | 7.526            | 7.526            | 4.088          | 8.821            | 4.266          | 1.224          | 1.378          | 1.378          | 866            | 1.696          | 814            |
| Arrendamientos                                  | 2.945                        | 2.720          | 1.489         | 3.154          | 4.235         | 23.331           | 25.744           | 25.744           | 13.728         | 29.608           | 22.110         | 8.854          | 10.192         | 10.192         | 5.299          | 10.524         | 5.829          |
| Almacenadoras                                   | 0                            | 0              | 0             | 0              | 0             | 0                | 0                | 0                | 0              | 0                | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Servicios Temporales                            | 7.451                        | 8.679          | 5.037         | 11.053         | 7.364         | 13.857           | 17.199           | 17.199           | 10.036         | 21.881           | 13.505         | 2.028          | 4.020          | 4.020          | 2.416          | 4.949          | 2.732          |
| Servicios y Diversos                            | 11.269                       | 12.395         | 7.592         | 15.912         | 8.546         | 87.989           | 90.024           | 90.024           | 53.757         | 112.054          | 57.997         | 22.613         | 24.475         | 24.475         | 13.541         | 28.142         | 10.052         |
| Impuestos                                       | 4.769                        | 4.473          | 2.184         | 3.402          | 1.398         | 40.683           | 38.409           | 38.409           | 20.902         | 39.082           | 20.483         | 15.135         | 12.066         | 12.066         | 6.739          | 13.194         | 7.541          |
| Publicidad, Relaciones, Viajes, Transporte      | 1.361                        | 1.353          | 918           | 2.461          | 1.060         | 16.782           | 18.763           | 18.763           | 8.519          | 19.695           | 9.383          | 5.202          | 6.112          | 6.112          | 2.195          | 5.324          | 2.662          |
| Mantenimientos y Reparaciones                   | 3.492                        | 3.994          | 1.974         | 3.848          | 1.737         | 15.255           | 17.326           | 17.326           | 8.631          | 19.210           | 11.591         | 3.042          | 4.056          | 4.056          | 2.740          | 5.922          | 3.364          |
| Servicios Bancarios y Garantías                 | 101                          | 46             | 38            | 56             | 19            | 7.948            | 9.936            | 9.936            | 4.923          | 10.479           | 5.952          | 1.090          | 183            | 183            | 45             | 81             | 130            |
| Adecuacion e Instalacion                        | 52                           | 677            | 153           | 263            | 108           | 782              | 2.560            | 2.560            | 708            | 1.289            | 495            | 368            | 1.008          | 1.008          | 251            | 487            | 191            |
| Procesamiento Electronico de Datos              | 0                            | 0              | 0             | 0              | 0             | 10.048           | 12.810           | 12.810           | 5.831          | 12.339           | 3.582          | 550            | 704            | 704            | 695            | 1.708          | 897            |
| Gastos Legales                                  | 0                            | 0              | 0             | 0              | 0             | 156              | 617              | 617              | 50             | 78               | 73             | 4              | 7              | 7              | 3              | 6              | 3              |
| Útiles, Papelería                               | 545                          | 297            | 391           | 429            | 131           | 2.742            | 2.720            | 2.720            | 1.445          | 2.694            | 1.264          | 510            | 729            | 729            | 239            | 548            | 287            |
| Seguros                                         | 3.981                        | 3.263          | 1.528         | 2.778          | 1.080         | 12.311           | 10.847           | 10.847           | 5.205          | 10.665           | 4.627          | 2.712          | 3.185          | 3.185          | 1.464          | 3.145          | 1.556          |
| Depreciaciones                                  | 1.795                        | 1.449          | 796           | 1.549          | 675           | 8.796            | 9.324            | 9.324            | 5.040          | 9.881            | 5.531          | 2.494          | 2.866          | 2.866          | 1.321          | 2.830          | 1.446          |
| Amortizaciones                                  | 5.218                        | 4.290          | 2.385         | 3.788          | 1.901         | 15.876           | 19.601           | 19.601           | 10.222         | 20.874           | 11.606         | 1.725          | 3.030          | 3.030          | 1.469          | 3.078          | 1.880          |
| Provisiones                                     | 176                          | 294            | 448           | 528            | 188           | 13.027           | 14.927           | 14.927           | 6.709          | 18.581           | 9.347          | 3.064          | 3.795          | 3.795          | 2.176          | 3.004          | 2.072          |
| <b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>                  | <b>126</b>                   | <b>199</b>     | <b>54</b>     | <b>3.813</b>   | <b>2.622</b>  | <b>4.002</b>     | <b>3.666</b>     | <b>3.666</b>     | <b>1.405</b>   | <b>11.456</b>    | <b>4.020</b>   | <b>880</b>     | <b>889</b>     | <b>889</b>     | <b>142</b>     | <b>3.684</b>   | <b>238</b>     |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>                     | <b>46.154</b>                | <b>61.113</b>  | <b>23.743</b> | <b>64.403</b>  | <b>28.008</b> | <b>575.772</b>   | <b>693.844</b>   | <b>693.844</b>   | <b>400.283</b> | <b>774.105</b>   | <b>390.807</b> | <b>258.034</b> | <b>298.144</b> | <b>298.144</b> | <b>167.796</b> | <b>295.660</b> | <b>180.026</b> |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>              | <b>48.107</b>                | <b>63.761</b>  | <b>25.270</b> | <b>64.103</b>  | <b>26.380</b> | <b>665.151</b>   | <b>760.318</b>   | <b>760.318</b>   | <b>432.843</b> | <b>846.184</b>   | <b>428.037</b> | <b>275.639</b> | <b>308.126</b> | <b>308.126</b> | <b>173.350</b> | <b>309.886</b> | <b>186.758</b> |
| Impuesto de Renta y Complementarios             | 17.764                       | 25.724         | 9.130         | 26.483         | 10.204        | 223.113          | 267.154          | 267.154          | 155.152        | 307.838          | 138.653        | 79.057         | 99.511         | 99.511         | 53.031         | 107.429        | 51.296         |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                            | <b>30.343</b>                | <b>38.038</b>  | <b>16.140</b> | <b>37.620</b>  | <b>16.176</b> | <b>442.038</b>   | <b>493.164</b>   | <b>493.164</b>   | <b>277.691</b> | <b>538.346</b>   | <b>289.384</b> | <b>196.581</b> | <b>208.615</b> | <b>208.615</b> | <b>120.319</b> | <b>202.457</b> | <b>135.462</b> |

**PRINCIPALES INDICADORES**

| INDICADORES PRINCIPALES                                         | FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A. |            |            |            |            | SECTOR      |             |             |             |             | PARES       |             |             |             |             |             |             |
|-----------------------------------------------------------------|------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                                                 | dic-15                       | dic-16     | jun-17     | dic-17     | jun-18     | dic-15      | dic-16      | jun-17      | dic-17      | jun-18      | dic-15      | dic-16      | jun-17      | dic-17      | jun-18      |             |             |
| <b>Rentabilidad Escala Estabilidad</b>                          |                              |            |            |            |            |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| ROE                                                             | 12,76%                       | 15,48%     | 14,67%     | 15,08%     | 13,67%     | 21,30%      | 21,80%      | 21,80%      | 26,49%      | 21,14%      | 24,23%      | 25,18%      | 24,32%      | 24,32%      | 30,40%      | 20,76%      | 26,67%      |
| ROA                                                             | 10,15%                       | 13,27%     | 11,07%     | 13,35%     | 11,46%     | 17,32%      | 18,03%      | 18,03%      | 19,97%      | 17,32%      | 18,50%      | 20,28%      | 19,25%      | 19,25%      | 23,33%      | 17,43%      | 22,31%      |
| Margen operacional                                              | 38,20%                       | 43,46%     | 33,39%     | 40,77%     | 34,75%     | 44,73%      | 46,99%      | 46,99%      | 47,49%      | 45,87%      | 44,08%      | 51,01%      | 52,14%      | 52,14%      | 51,67%      | 48,04%      | 51,94%      |
| Margen Ebitda                                                   | 48,09%                       | 50,93%     | 41,57%     | 46,64%     | 39,91%     | 50,82%      | 52,56%      | 52,56%      | 52,58%      | 51,11%      | 49,38%      | 55,44%      | 55,95%      | 55,95%      | 55,28%      | 51,64%      | 55,68%      |
| Utilidad Operacional                                            | 46,154                       | 61,113     | 23,743     | 64,403     | 28,008     | 575,772     | 693,844     | 693,844     | 400,283     | 774,105     | 390,807     | 258,034     | 298,144     | 298,144     | 167,796     | 295,660     | 180,026     |
| Ingresos Operacionales / Activo                                 | 40,43%                       | 49,04%     | 23,74%     | 56,04%     | 27,78%     | 50,42%      | 53,99%      | 53,99%      | 28,93%      | 54,29%      | 27,14%      | 52,18%      | 52,77%      | 52,77%      | 29,84%      | 52,99%      | 27,10%      |
| Ingresos Operacionales sin Posic Propia / Activo                | 37,03%                       | 42,86%     | 20,47%     | 50,58%     | 26,01%     | 45,29%      | 47,17%      | 47,17%      | 25,12%      | 48,30%      | 24,31%      | 44,10%      | 44,63%      | 44,63%      | 24,74%      | 47,39%      | 22,66%      |
| Ebitda / Activo                                                 | 19,44%                       | 24,98%     | 9,87%      | 26,14%     | 11,09%     | 25,63%      | 28,38%      | 28,38%      | 15,21%      | 27,75%      | 13,40%      | 28,93%      | 29,52%      | 29,52%      | 16,49%      | 27,36%      | 15,09%      |
| Ebitda / Patrimonio Tangible                                    | 30,88%                       | 38,15%     | 15,37%     | 38,32%     | 15,42%     | 42,76%      | 47,72%      | 47,72%      | 24,69%      | 47,57%      | 21,98%      | 52,22%      | 56,98%      | 56,98%      | 28,48%      | 50,41%      | 28,49%      |
| Ebitda                                                          | 58,112                       | 71,618     | 29,557     | 73,669     | 32,171     | 654,154     | 776,106     | 776,106     | 443,156     | 862,523     | 437,773     | 280,452     | 319,902     | 319,902     | 179,501     | 317,767     | 192,965     |
| Eficiencia Operacional                                          | 61,80%                       | 56,54%     | 66,61%     | 59,23%     | 65,25%     | 55,27%      | 53,01%      | 53,01%      | 52,51%      | 54,13%      | 55,92%      | 48,99%      | 47,86%      | 47,86%      | 48,33%      | 51,96%      | 48,06%      |
| Gastos Operacionales / Activo                                   | 24,99%                       | 27,73%     | 15,81%     | 33,20%     | 18,13%     | 27,87%      | 28,62%      | 28,62%      | 15,19%      | 29,39%      | 15,18%      | 25,57%      | 25,25%      | 25,25%      | 14,42%      | 27,53%      | 13,02%      |
| Ing de Comisiones Honorarios y Consorcios / AUM Promedio        | 0,40%                        | 0,44%      | 0,18%      | 0,43%      | 0,20%      | 0,37%       | 0,35%       | 0,35%       | 0,16%       | 0,33%       | 0,16%       | 0,14%       | 0,15%       | 0,15%       | 0,16%       | 0,16%       | 0,17%       |
| Ebitda (Sin Posic Propia) / AUM Promedio                        | 0,17%                        | 0,18%      | 0,06%      | 0,16%      | 0,07%      | 0,16%       | 0,15%       | 0,14%       | 0,07%       | 0,15%       | 0,07%       | 0,15%       | 0,16%       | 0,16%       | 0,07%       | 0,15%       | 0,07%       |
| (AUM / Cantidad de Negocios) / AUM                              | 0,42%                        | 0,43%      | 0,43%      | 0,40%      | 0,39%      | 0,00%       | 0,00%       | 0,00%       | 0,00%       | 0,00%       | 0,00%       | 0,01%       | 0,01%       | 0,01%       | 0,01%       | 0,01%       | 0,01%       |
| AUM / Activo                                                    | 92,7x                        | 111,5x     | 127,5x     | 123,2x     | 131,2x     | 139,0x      | 155,5x      | 155,5x      | 161,1x      | 154,6x      | 156,8x      | 152,4x      | 152,7x      | 152,7x      | 166,8x      | 154,6x      | 144,6x      |
| Margen de Ganancia Consorcios                                   | 32,36%                       | 33,17%     | 29,75%     | 33,39%     | 34,61%     | 34,89%      | 38,92%      | 38,92%      | 37,33%      | 37,05%      | 29,30%      | 43,09%      | 42,66%      | 42,66%      | 52,52%      | 37,98%      | 13,75%      |
| Participación en los ingresos del Sector                        | 9,39%                        | 9,52%      | 4,82%      | 9,36%      | 9,09%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     |
| Participación en los ingresos del Sector Sin Posc Prop          | 9,57%                        | 9,53%      | 4,75%      | 9,50%      | 9,50%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     |
| Participación en el Ebitda del Sector                           | 8,88%                        | 9,23%      | 3,81%      | 8,54%      | 7,35%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     |
| Participación de los Activos del Sector                         | 7,81%                        | 7,52%      | 9,01%      | 7,22%      | 7,54%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     |
| Participación de los Activos del Sector                         | 11,71%                       | 10,48%     | 10,95%     | 12,07%     | 8,88%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     |
| Crecimiento de Ingresos                                         | -5,37%                       | 16,38%     | 9,07%      | 13,34%     | 13,35%     | 10,38%      | 14,72%      | -42,92%     | 14,28%      | 5,18%       | -70,02%     | -66,12%     | 129,04%     | -35,81%     | 7,63%       | -39,39%     |             |
| Crecimiento de la Ebitda                                        | -11,92%                      | 23,24%     | 2,86%      | 8,84%      | 13,08%     | 18,64%      | -42,90%     | 11,13%      | -1,21%      | -67,48%     | -62,91%     | 174,23%     | -36,00%     | -0,67%      | -39,68%     |             |             |
| Crecimiento de Ingresos sin Posic Propia (5 años)               | 47,87%                       | 19,85%     | 11,45%     |            |            |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Crecimiento de la Ebitda (5 años)                               | 26,61%                       | 12,61%     | -13,02%    |            |            |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Estabilidad del Crecimiento de Ingresos                         | 44,40%                       | 35,27%     | 44,40%     | 46,92%     | 40,30%     |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Flexibilidad Financiera</b>                                  |                              |            |            |            |            |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Pasivo Financiero                                               | 0                            | 0          | 1.414      | 0          | 0          | 60.001      | 28.809      | 28.809      | 73.016      | 108.298     | 117.496     | 2.797       | 2.111       | 2.111       | 0           | 0           | 1.018       |
| Pasivo Financiero/Ebitda                                        | 0,00x                        | 0,00x      | 0,05x      | 0,00x      | 0,00x      | 0,1x        | 0,0x        | 0,0x        | 0,2x        | 0,1x        | 0,3x        | 0,0x        | 0,0x        | 0,0x        | 0,0x        | 0,0x        | 0,0x        |
| Pasivo Financiero / Patrimonio Tangible                         | 0,00%                        | 0,00%      | 0,74%      | 0,00%      | 0,00%      | 3,92%       | 1,77%       | 1,77%       | 4,07%       | 5,97%       | 5,90%       | 0,52%       | 0,38%       | 0,38%       | 0,00%       | 0,00%       | 0,15%       |
| Pasivo / Ebitda                                                 | 1,1x                         | 0,6x       | 2,4x       | 0,2x       | 0,7x       | 0,7x        | 0,6x        | 0,6x        | 1,5x        | 0,7x        | 1,7x        | 0,7x        | 0,7x        | 0,7x        | 1,3x        | 0,6x        | 1,4x        |
| Endeudamiento                                                   | 20,42%                       | 14,32%     | 23,92%     | 11,47%     | 15,71%     | 18,72%      | 17,28%      | 17,28%      | 23,55%      | 18,05%      | 22,68%      | 19,48%      | 20,83%      | 20,83%      | 22,10%      | 16,01%      | 21,15%      |
| Apalancamiento                                                  | 0,3x                         | 0,2x       | 0,31x      | 0,1x       | 0,19x      | 0,2x        | 0,2x        | 0,2x        | 0,3x        | 0,220x      | 0,29x       | 0,2x        | 0,3x        | 0,3x        | 0,3x        | 0,2x        | 0,3x        |
| Pasivo Financiero / Activo                                      | 0,00%                        | 0,00%      | 0,47%      | 0,00%      | 0,00%      | 2,35%       | 1,05%       | 1,05%       | 2,51%       | 3,48%       | 3,60%       | 0,29%       | 0,19%       | 0,19%       | 0,00%       | 0,00%       | 0,08%       |
| Activo Líquido / Activo (Liquidez con Fondos)                   | 61,30%                       | 61,66%     | 55,75%     | 63,95%     | 65,18%     | 50,68%      | 52,41%      | 52,41%      | 53,36%      | 57,78%      | 51,39%      | 30,89%      | 33,44%      | 33,44%      | 33,42%      | 37,07%      | 33,84%      |
| Activo Líquido sin Fondos / Activo (Liquidez sin Fondos)        | 61,30%                       | 61,66%     | 55,28%     | 63,95%     | 65,18%     | 48,33%      | 51,36%      | 51,36%      | 50,86%      | 54,30%      | 47,80%      | 30,40%      | 33,26%      | 33,26%      | 33,42%      | 37,07%      | 33,76%      |
| Participación del Capital de Largo Plazo en el Activo Corriente | 76,41%                       | 83,71%     | 73,29%     | 87,26%     | 82,46%     | 79,60%      | 81,39%      | 81,39%      | 74,78%      | 80,60%      | 75,61%      | 79,59%      | 78,21%      | 78,21%      | 76,93%      | 83,12%      | 77,78%      |
| (Activo Líquido - Pasivo) / Activo (Activo Líquido Libre)       | 40,88%                       | 47,34%     | 31,83%     | 52,48%     | 49,46%     | 30,03%      | 34,13%      | 34,13%      | 27,62%      | 36,30%      | 25,63%      | 11,17%      | 12,42%      | 12,42%      | 11,33%      | 21,05%      | 12,60%      |
| Razon Corriente                                                 | 3,5x                         | 5,6x       | 3,5x       | 7,1x       | 5,3x       | 3,3x        | 3,6x        | 3,6x        | 2,9x        | 3,7x        | 2,8x        | 2,1x        | 2,0x        | 2,0x        | 2,0x        | 2,7x        | 2,1x        |
| Razon de Liquidez                                               | 3,0x                         | 4,3x       | 2,3x       | 5,6x       | 4,1x       | 2,7x        | 3,0x        | 3,0x        | 2,3x        | 3,2x        | 2,3x        | 1,6x        | 1,6x        | 1,6x        | 1,5x        | 2,3x        | 1,6x        |
| Liquidez Sin Fondos / Pasivos Sin Fondo                         | 3,0x                         | 4,3x       | 2,4x       | 5,6x       | 4,1x       | 3,0x        | 3,2x        | 3,2x        | 2,4x        | 3,7x        | 2,5x        | 1,6x        | 1,6x        | 1,6x        | 1,5x        | 2,3x        | 1,6x        |
| Patrimonio / Posic Propia                                       | 1,5x                         | 1,6x       | 1,5x       | 1,5x       | 1,4x       | 1,3x        | 1,3x        | 1,3x        | 1,3x        | 1,4x        | 1,3x        | 1,2x        | 1,2x        | 1,2x        | 1,2x        | 1,3x        | 1,2x        |
| Patrimonio Tangible / Patrimonio                                | 79%                          | 76%        | 84%        | 77%        | 85%        | 74%         | 72%         | 72%         | 81%         | 71%         | 79%         | 69%         | 65%         | 65%         | 74%         | 65%         | 67%         |
| Margen Solvencia                                                | 12,180,779                   | 12,724,355 | 12,774,335 | 12,724,355 | 14,300,553 | 129,208,448 | 138,289,133 | 138,289,133 | 146,571,629 | 150,152,289 | 160,488,896 | 12,326,116  | 12,994,126  | 12,994,126  | 14,747,920  | 14,732,752  | 15,897,476  |
| Margen Crecimiento en FICs                                      | 10,502,878                   | 11,429,649 | 10,923,389 | 10,935,363 | 11,278,078 | 93,212,445  | 97,392,500  | 97,392,500  | 99,390,874  | 100,468,781 | 106,098,459 | 7,231,537   | 7,021,889   | 7,021,889   | 7,699,434   | 7,810,371   | 8,815,563   |
| Margen administración FICs / AUM en FICs                        | 6,3x                         | 8,8x       | 6,3x       | 6,1x       | 3,7x       | 2,2x        | 1,9x        | 1,9x        | 1,6x        | 1,6x        | 1,6x        | 0,3x        | 0,3x        | 0,3x        | 0,2x        | 0,2x        | 0,3x        |
| <b>Actividad</b>                                                |                              |            |            |            |            |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| AUM                                                             | 27,707,084                   | 31,963,548 | 38,298,127 | 34,711,937 | 38,632,394 | 354,836,337 | 425,216,779 | 425,216,779 | 469,415,789 | 480,588,239 | 512,175,221 | 147,730,004 | 165,485,388 | 165,485,388 | 181,533,522 | 179,530,163 | 184,928,183 |
| AUM en FICs                                                     | 1,678,190                    | 1,295,245  | 1,801,259  | 1,789,598  | 1,028,704  | 42,558,876  | 50,077,109  | 50,077,109  | 60,786,454  | 62,109,263  | 68,179,383  | 22,412,317  | 26,570,540  | 26,570,540  | 33,021,654  | 33,149,172  | 34,450,482  |
| AUM en Seguridad Social                                         | 21,609,853                   | 25,984,392 | 30,589,223 | 26,856,318 | 28,061,131 | 68,673,303  | 75,358,430  | 75,358,430  | 80,072,047  | 76,580,782  | 79,019,644  | 32,568,568  | 37,656,016  | 37,656,016  | 39,800,914  | 39,547,636  | 40,568,277  |
| Crecimiento de AUM                                              | -1,3%                        | 15,4%      | 8,6%       | 0,9%       | 0,9%       | 10,9%       | 19,8%       | 19,8%       | 9,1%        | 9,1%        | 13,0%       | 11,1%       | 12,0%       | 12,0%       | 9,7%        | 8,3%        | 11,7%       |
| Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional               | 66,16%                       | 59,83%     | 62,66%     | 65,43%     | 78,30%     | 85,54%      | 82,23%      | 82,23%      | 82,31%      | 84,42%      | 87,30%      | 82,81%      | 83,03%      | 83,03%      | 80,46%      | 87,74%      | 82,17%      |
| Comis Hens y Consorcios / Ingreso Operacional                   | 91,60%                       | 87,40%     | 86,24%     | 90,25%     | 93,63%     | 89,82%      | 87,36%      | 87,36%      | 86,83%      | 88,90%      | 89,50%      | 84,50%      | 84,58%      | 84,58%      | 82,91%      | 89,45%      | 83,65%      |
| Ingresos por Posic Propia / Ingreso Operacional                 | 8,40%                        | 12,60%     | 13,70%     | 9,75%      | 6,37%      | 10,18%      | 12,64%      | 12,64%      | 13,17%      | 11,04%      | 10,44%      | 15,50%      | 15,43%      | 15,43%      | 17,09%      | 10,55%      | 16,37%      |
| Cantidad de Negocios                                            | 239                          | 232        | 233        | 248        | 254        | 24,722      | 22,252      | 22,252      | 23,212      | 23,918      | 24,065      | 8,490       | 6,879       | 6,879       | 7,352       | 7,275       | 7,321       |

| RANKING                                                                        | jun-17  | jun-18  | Variación porcentual | Sector Jun-18 | Ranking a Jun18 |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|----------------------|---------------|-----------------|
| <b>ACTIVO</b>                                                                  | 299.517 | 290.117 | -3,14%               | 3.266.549     | <b>3</b>        |
| <b>PASIVO</b>                                                                  | 71.653  | 45.580  | -36,39%              | 740.767       | <b>6</b>        |
| <b>PATRIMONIO</b>                                                              | 227.864 | 244.538 | 7,32%                | 2.525.782     | <b>3</b>        |
| <b>GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PERDIDAS</b>                                       | 16.140  | 16.176  | 0,22%                | 2.899.384     | <b>8</b>        |
| <b>QUEBRANTO PATRIMONIAL</b>                                                   | 380,03% | 339,97% | -10,54%              | 362,2%        | <b>11</b>       |
| <b>COMISIONES FIDUCIARIAS / ACTIVOS FIDEICOMITIDOS (PROM. ANUAL)</b>           | 0,28%   | 0,27%   | -0,01%               | 0,17%         | <b>8</b>        |
| <b>UTILIDAD NETA ANUAL / ACTIVOS FIDEICOMITIDOS (PROM. ANUAL)</b>              | 0,09%   | 0,09%   | 0,00%                | 0,12%         | <b>14</b>       |
| <b>PASIVO / ACTIVO</b>                                                         | 23,92%  | 15,71%  | -8,21%               | 44,16%        | <b>17</b>       |
| <b>COMISIONES NEG. FIDUCIARIOS / INGRESOS DE OPERACIONES ORDIN. GENERALES</b>  | 39,67%  | 60,13%  | 20,45%               | 77,52%        | <b>22</b>       |
| <b>ACTIVIDADES EN OPERAC. CONJUNTAS / INGRESOS DE OPERAC. ORDIN. GENERALES</b> | 50,18%  | 34,01%  | -16,16%              | 6,82%         | <b>2</b>        |
| <b>ROA</b>                                                                     | 5,39%   | 5,58%   | 0,19%                | 8,86%         | <b>16</b>       |
| <b>ROE</b>                                                                     | 7,08%   | 6,61%   | -0,47%               | 11,46%        | <b>17</b>       |

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