



## FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.

### CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 606

Fecha: 16 de agosto de 2022

**Fuentes:**

- Fiduciaria La Previsora S.A.
- Información de entidades financieras suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Asociación de Fiduciarias de Colombia.

Cifras Principales*	Abril 2021	Abril 2022
Activos**	380.115	373.883
Pasivos**	129.841	138.522
Patrimonio**	250.275	235.361
Ingresos**	57.787	68.301
Ebitda **	26.765	33.932
Utilidad Neta**	14.518	9.345
Margen Ebitda	46,32%	49,68%
ROE	18,43%	12,39%
ROA	11,90%	7,69%

\* Todas las cifras financieras anualizadas son ajustadas o reclasificadas de acuerdo a los estándares de Value and Risk.

\*\* Cifras en millones de pesos.

**Miembros Comité Técnico:**

Jesús Benedicto Díaz Duran.  
Iván Darío Romero Barrios.  
Luis Alfonso Torres Castro.

**Contactos:**

Santiago Argüelles Aldana.  
[santiago.arguelles@vriskr.com](mailto:santiago.arguelles@vriskr.com)

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

Viviana Katherine Páez Pazos.  
[viviana.paez@vriskr.com](mailto:viviana.paez@vriskr.com)

PBX: 57 (1) 5265977  
Bogotá

**RIESGO DE CONTRAPARTE** AAA (TRIPLE A)  
**PERSPECTIVA** ESTABLE

**Value and Risk Rating** asignó la calificación AAA (Triple A) al **Riesgo de Contraparte** de **Fiduciaria la Previsora S.A.**

La Calificación AAA (Triple A) otorgada al riesgo de contraparte 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 sociedad fiduciaria es la más alta.

### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

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

➤ **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** Fiduprevisora se posiciona como la fiduciaria pública líder del mercado por nivel de activos administrados, especializada en la gestión de recursos de seguridad social y de negocios de alto impacto y relevancia para el País. Lo anterior, gracias a su rol como aliado estratégico y el respaldo indirecto del Gobierno Nacional a través de su principal accionista, La Previsora S.A. Compañía de Seguros<sup>1</sup>.

De esta manera, mantuvo la administración de negocios importantes como el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (Fomag), el Fondo Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres (FNGRD), Obras por Impuestos, el Consorcios CPP 2012<sup>2</sup> y el patrimonio autónomo pensional de Ecopetrol.

A abril de 2022, ocupó la sexta posición en el sector<sup>3</sup> por volumen de activos administrados y la primera en la línea de sistema de seguridad social, con participaciones de 7,53% y 32,90%, en su orden, a la vez que se posicionó como la cuarta por nivel de patrimonio. Asimismo, al cierre de 2021, se situó en el tercer y octavo lugar por comisiones y generación de utilidades, respectivamente.

Durante el último año, su direccionamiento estratégico estuvo orientado a mantener un crecimiento sostenible y rentable de la operación, mejorar su oferta de valor, conservar altos estándares en la gestión de riesgos, así como a promover una cultura de alto desempeño por medio del aprendizaje y desarrollo continuo de sus colaboradores. De esta manera, continuó con el fortalecimiento de herramientas digitales tales como el portal FIC<sup>4</sup>, recaudo a través de

<sup>1</sup> Pertenece en un 99,71% al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

<sup>2</sup> Mediante el cual se administran parte de los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet).

<sup>3</sup> Conformado por 28 fiduciarias. Se excluyen los activos de custodia de valores.

<sup>4</sup> Herramienta que incluye vinculación y portal transaccional.



código de barras, la sistematización de los procesos de tesorería, al igual que el avance en el proyecto Humano, destinado a apoyar las etapas de radicación y liquidación de cesantías y pensiones del Fomag, y reducir la carga operativa y materialización de eventos operativos.

Para 2022, los principales proyectos a ejecutar están direccionados a aumentar su competitividad en el sector privado, robustecer sus capacidades digitales, propender por la diversificación de fuentes de ingreso, ampliar su portafolio de productos de inversión y continuar con la automatización de los procesos.

En opinión de **Value and Risk**, Fiduprevisora mantiene un direccionamiento estratégico claramente definido, alineado con sus resultados financieros, así como con los objetivos de largo plazo. En este sentido, pondera los avances en materia tecnológica y digital, que favorecen la generación de eficiencias y la experiencia de los clientes, por lo cual, hará seguimiento a la culminación de los proyectos en curso, pues son fundamentales para ajustarse a los requerimientos y tendencias actuales del mercado, así como para alcanzar las metas definidas en su plan comercial.

- **Respaldo y capacidad patrimonial.** Entre abril de 2021 y 2022, el patrimonio de la Fiduciaria decreció 5,96% hasta \$235.361 millones, por cuenta de la distribución de las utilidades de 2021 y la disminución de las reservas (-8,79%)<sup>5</sup>.

En línea con lo anterior, el patrimonio técnico disminuyó 17,42% hasta \$112.255 millones, lo que en conjunto con el aumento de los activos ponderados por nivel de riesgo - APNR (+2,51%) y la mayor exposición al riesgo de mercado y operacional, derivaron en una reducción del margen de solvencia de 9,47 p.p. hasta 22,95%. Nivel que mantiene una holgura frente al mínimo exigido por regulación (9%), aunque por debajo del registrado en el mismo mes de 2021 (32,42%), el sector (48,32%) y pares<sup>6</sup> (57,75%). Adicionalmente, el cómputo de capital sobre el mínimo requerido fue de 25,13 veces (x), en comparación con el 11,19x del sector y el 36,11x de los pares

Para **Value and Risk**, la Fiduciaria mantiene una sólida estructura patrimonial que, en conjunto con el respaldo brindado por su principal accionista, le otorgan una capacidad suficiente para apalancar el crecimiento proyectado, cubrir la materialización de posibles pérdidas no esperadas y mantener márgenes holgados de capital frente a los mínimos regulatorios.

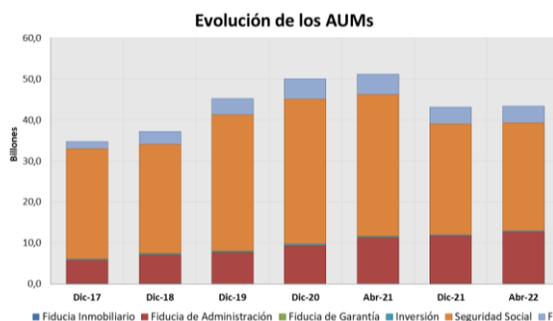
- **Activos administrados (AUM).** A abril de 2022, los activos administrados sumaron \$43,34 billones y disminuyeron interanualmente en 15,25%, contrario a lo observado en el sector

<sup>5</sup> La Sociedad cuenta con reservas estatutarias, cuyo valor no puede superar el 50% del patrimonio técnico del cierre anterior. A raíz de los menores resultados de 2021, comparados con 2022, y la distribución de utilidades se registró una reducción del patrimonio técnico y, por ende, una liberación de reservas por \$9.240 millones.

<sup>6</sup> Fiduciaria de Occidente, Fiduciaria Bogotá, Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario – Fiduagraria y Fiduciaria Bancolombia

(+7,30%) y pares (+5,24%). Esto, producto del comportamiento de la línea de seguridad social (-24,14%) dada la no renovación y reducción del monto administrado de algunos negocios, así como por la caída de los FICs (-16,53%) por cuenta de las condiciones del mercado y su efecto en la valorización de los títulos de renta fija, principales componentes de los fondos ofertados. Líneas que representaron el 60,57% y 9,54% del total, respectivamente.

En contraste, sobresale la dinámica de fiducia de administración (+12,23%; 29,09% del total), la cual se estima mantenga un comportamiento destacable en los próximos años, toda vez que la estrategia comercial de la Fiduciaria está orientada a potencializar su oferta de valor y diferenciales de mercado especialmente en nuevos segmentos objetivo. Aspectos que, para la Calificadora, favorecerán la diversificación de las líneas de negocio, base de clientes, evolución de los ingresos y posicionamiento de mercado.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating

De otra parte, se observa una alta concentración de los AUM, puesto que el principal y los veinte más grandes negocios representaron el 40,96% y 86,16% del total, en su orden. Lo anterior, se mitiga al considerar que estos corresponden en su mayoría a proyectos de alta relevancia para el País, la experiencia de la Fiduciaria en la administración de negocios de alta complejidad y la alta carga operativa que reduce el apetito de otros competidores para su manejo. Aspectos que reducen la probabilidad de la salida de recursos y benefician su estabilidad y continua renovación.

Sin embargo, la Calificadora hará seguimiento a la materialización de las estrategias y proyectos comerciales que permitan continuar diversificando los activos por línea y negocio, aumentar la participación de la Fiduciaria en negocios del sector privado, potencializar su oferta de valor con el lanzamiento de nuevos productos de inversión, y que contribuyan al crecimiento sostenible y rentable de la operación, en línea con lo plasmado en su planeación estratégica.

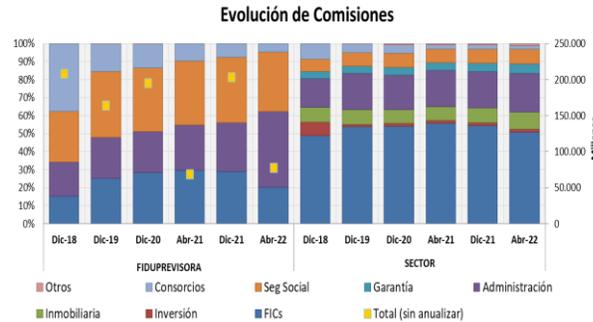
- **Evolución de los ingresos.** Entre 2020 y 2021, los ingresos operacionales de Fiduprevisora decrecieron 8,19% hasta \$186.832 millones, impactados por los rendimientos negativos del portafolio propio, como resultado de las condiciones de mercado y los



FIDUCIARIAS

escenarios de alta volatilidad observados durante el último año. Comportamiento que contrarrestó con el mejor desempeño de las comisiones netas (+10,99%) que sumaron \$187.571 millones.

Al respecto, las comisiones brutas alcanzaron \$203.402 millones (+4,07%), beneficiadas por el aumento de las provenientes de las líneas de seguridad social (+6,87%), FICs (+5,71%) y administración (+24,86%), las cuales participaron con el 35,94%, 28,89% y 27,34%, respectivamente.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating

Por su parte, a abril de 2022, los ingresos operacionales totalizaron \$68.301 con un incremento interanual de 18,20%, en el que se destaca el positivo comportamiento de las comisiones (+20,01%) que compensaron el menor desempeño de los ingresos por operaciones conjuntas y la pérdida del portafolio propio. Es de señalar que, la dinámica de las comisiones brutas estuvo favorecida por la línea de administración y pagos (+91,56%), en contraste de la disminución en FICs (-22,97%). Lo anterior, gracias al aumento en la comisión fiduciaria del negocio del FNGRD desde finales de 2021 por los mayores recursos administrados, relacionados principalmente por el recrudescimiento las condiciones invernales.

Cabe anotar que, Fiduprevisora mantiene importantes niveles de concentración por ingresos (no incluye las comisiones generadas por los FIC), similar a lo observado en calificaciones anteriores, pues, a abril de 2022, el principal y los veinte más representativos participaron con el 32,34% y 76,51% de las comisiones brutas totales, respectivamente.

**Value and Risk** resalta las estrategias implementadas por la Fiduciaria orientadas a lograr una mayor participación de mercado y diversificar su portafolio que han favorecido el crecimiento de los ingresos por comisiones y a mitigar las pérdidas de la posición propia. En este sentido, hará seguimiento a la renovación de los negocios más relevantes, teniendo en cuenta su contribución y comportamiento en los últimos años, al igual que los proyectos destinados a lograr una mayor participación de negocios con menor carga operativa y de mayor estabilidad. Factores que son determinantes para garantizar el crecimiento sostenible y la generación continua de rentabilidades.



- **Rentabilidad y eficiencia.** Al cierre de 2021, los gastos operacionales totalizaron \$115.891 millones con una reducción de 3,67%, explicados por la variación de los de personal (-4,90%), honorarios<sup>7</sup> (-23,32%) y servicios diversos (-9,40%). Situación que fue revertida parcialmente por el aumento en la provisión de la cartera, asociada en su mayoría al FNGRD, que pasó de \$956 millones a \$2.746 millones, dada la periodicidad de pago de este negocio<sup>8</sup>.

De esta manera, y acorde con el comportamiento de los ingresos, la utilidad operacional y el *Ebitda* cerraron en \$70.941 millones (-14,72%) y \$87.577 millones (-10,36%), en su orden, con márgenes de 37,97% (-2,91 p.p.) y 46,87% (-1,13 p.p.). Asimismo, el indicador de eficiencia<sup>9</sup> se situó en 62,03%, con un aumento de 2,91 p.p., similar al del sector (63,63%), pero con oportunidades de mejora respecto a sus comparables (58,35%).

En línea con lo anterior, al cierre de 2021, la utilidad neta cerró en \$47.632 millones (-18,19%), con su correspondiente impacto en los indicadores de rentabilidad, ROA<sup>10</sup> y ROE<sup>11</sup>, se ubicaron en 13,68% (-2,54 p.p.) y 16,84% (-3,03 p.p.), respectivamente.

	{fiduprevisora}					SECTOR		PARES	
	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22	dic-21	abr-22	dic-21	abr-22
ROE	13,54%	19,87%	18,43%	16,84%	12,39%	22,28%	17,87%	24,19%	13,10%
ROA	11,74%	16,22%	11,90%	13,68%	7,69%	17,58%	13,18%	20,17%	10,87%
Margen operacional	25,51%	40,88%	37,58%	37,97%	29,96%	36,37%	33,00%	41,65%	34,63%
Margen Ebitda	33,74%	48,01%	46,32%	46,87%	49,68%	44,37%	42,68%	47,49%	41,43%
Eficiencia operacional	74,49%	59,12%	62,42%	62,03%	70,04%	63,63%	67,00%	58,35%	65,37%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating

Ahora bien, a abril de 2022, Fiduprevisora registró un decrecimiento de 5,76% en la utilidad operacional, a razón del mayor incremento de los gastos operacionales (+32,61%) frente a los ingresos, especialmente por la constitución de provisiones de cuentas por cobrar que alcanzaron \$8.263 millones (\$538 millones en abril de 2021) teniendo en cuenta la mayor facturación del FNGRD. Sin embargo, al descontar el efecto de los deterioros, así como las depreciaciones y amortizaciones, el *Ebitda* creció en 26,78%.

De otro lado, la utilidad neta se redujo en 35,63% hasta \$9.345 millones como consecuencia de la dinámica de los gastos operacionales, por cuenta del pago de procesos contingentes. De esta manera, los indicadores de rentabilidad del activo y el patrimonio anualizados se situaron en 7,69% y 12,39%, en su orden.

<sup>7</sup> Disminuyen principalmente por los gastos asociados a los procesos en contra del FOMAG que han sido atendidos por la Unidad de Defensa Judicial y no han requerido abogados externos.

<sup>8</sup> Según información suministrada, las comisiones generadas por este negocio son canceladas en un plazo no mayor a 90 días, tiempo en el cual, por política de la Sociedad, son provisionadas.

<sup>9</sup> Gastos operacionales / ingresos operacionales.

<sup>10</sup> Utilidad neta / activo.

<sup>11</sup> Utilidad neta/ patrimonio.



Si bien **Value and Risk** reconoce la reducción en la generación de retornos operacionales y netos, considera que esta dinámica obedece a hechos puntuales como la volatilidad del mercado y su efecto sobre los rendimientos del portafolio, así como por la constitución de provisiones. Al respecto, cabe señalar, las cuentas por cobrar no representan un riesgo adicional pues se han recaudado oportunamente en los tiempos establecidos sin generar presiones de liquidez. Sin embargo, se hará seguimiento a su evolución, así como a las medidas que implemente Fiduprevisora para mitigar posibles efectos sobre sus resultados y generación de caja.

La Calificadora pondera la efectividad de las acciones orientadas a mantener los niveles de rentabilidad y eficiencia mediante el estricto control de gastos, la automatización de procesos y la búsqueda de nuevos negocios, aspectos que compensaron la reducción de los ingresos operacionales y la dinámica de los recursos administrados. Por ello, es importante que Fiduprevisora continúe orientando sus esfuerzos a potencializar y diversificar sus fuentes de los ingresos, así como a robustecer la infraestructura tecnológica y capacidades digitales, en beneficio del control de costos y gastos y los niveles de eficiencia. Además, es fundamental que dé estricto seguimiento a la evolución de las cuentas por cobrar y los procesos contingentes, pues son los principales factores que han reducido la generación de retornos netos.

- **Pasivo, liquidez y portafolio de inversiones.** A abril de 2022, el pasivo de la Fiduciaria creció interanualmente en 6,69% hasta \$138.522 millones, principalmente por las mayores provisiones (+43,62%), asociadas a procesos contingentes.

Así, y al considerar la reducción del activo (-1,64%) y del patrimonio (-5,96%), el endeudamiento total<sup>12</sup> se situó en 37,05% (+2,89 p.p.), mientras que el apalancamiento<sup>13</sup>, en 0,59 veces (x), superiores a los registrados por sus pares (16,46% y 0,20x) y el sector (25,22% y 0,34x). Aunque, para la Calificadora, dichos niveles no representan presiones adicionales ni limitan su calidad como contraparte.

Por su parte, el portafolio de inversiones totalizó \$256.428 millones<sup>14</sup>, con una variación interanual de -5,14%. Este se encontraba conformado por títulos participativos en la Reserva de Estabilización del Fonpet (37,34%), TES tasa fija y UVR (29,63%), bonos (21,43%) y otros (11,60%), los cuales mantienen una alta calidad crediticia.

Cabe mencionar que, durante el último año ha mantenido una estrategia de inversión conservadora, orientada a disminuir la duración en el portafolio e indexarlo a IBR e IPC, acorde con las perspectivas de crecimiento de dichas variables en 2022. Así, la duración del portafolio propio se ubicó en 4,43 años frente a 5,20 años de abril de 2021. No obstante, debido a la mayor participación en de la Reserva de Estabilización, se evidenció un aumento en la

<sup>12</sup> Pasivo / activo.

<sup>13</sup> Patrimonio / pasivo.

<sup>14</sup> Incluye porción de recursos a la vista.



exposición al riesgo de mercado, pues, a abril de 2022, el VaR<sup>15</sup> regulatorio se ubicó en \$7.413 millones correspondientes al 2,89% del total del portafolio, pero dentro del apetito de riesgo definido.

Ahora bien, los activos líquidos alcanzaron \$158.262 millones con una reducción de 12,51% frente al mismo mes de 2021 y una participación dentro del total de 42,33%, superior al sector (34,33%) y los pares (19,54%). Recursos que han sido suficientes para cubrir los requerimientos de la operación, pues el indicador de riesgo de liquidez (IRL), para la banda de treinta días, se ubicó en 8,04x.

En opinión de **Value and Risk**, Fiduprevisora cuenta con una sólida posición de liquidez que le ha permitido cumplir oportunamente con sus obligaciones de corto plazo, lo que sumado a la permanente mejora y actualización del SARL<sup>16</sup>, que incluye, entre otros aspectos, controles y alertas, un plan de contingencia, le permiten contar con los recursos necesarios para cumplir oportunamente con sus obligaciones con terceros y dan cuenta de su calidad como contraparte.

➤ **Calidad de los organismos de administración y gestión de riesgos.**

Entre los aspectos que sustentan la calificación otorgada se encuentra la adecuada estructura organizacional con la que cuenta la Fiduciaria para la administración, seguimiento y control de los riesgos a los que se expone en el desarrollo del negocio.

Durante el último año, en el SARM<sup>17</sup>, adoptó el modelo *Expected Shortfall* como métrica temporal para la medición del riesgo de mercado, al considerar la situación actual de alta volatilidad y su impacto en el modelo de VaR interno. Asimismo, incorporó la política *stop loss / take profit* para la posición propia.

En lo relacionado con el SARCyC<sup>18</sup>, implementó una metodología de asignación de cupos para emisores del sector real nacional, con el objetivo de fortalecer el proceso de análisis de este tipo de entidades, así como también para otorgar un cupo de inversión con base en el volumen de recursos administrados por la Fiduciaria.

En cuanto al SARO<sup>19</sup>, continuó con las actividades relacionadas con la implementación de la C.E. 025 de 2020. En ese sentido, realizó la actualización de la matriz de riesgos para cada uno de los procesos, así como las pruebas para los controles con el objetivo de evaluar su efectividad sobre los riesgos identificados.

Con relación al Plan de continuidad de Negocio, llevó a cabo dos pruebas de ciberseguridad, simulando ataques de tipo *phishing* a la planta telefónica corporativa y a la mesa de dinero, pruebas de canales de red e Internet, de firewall, planta eléctrica y de restauración de *backups*, cuyos resultados fueron satisfactorios.

<sup>15</sup> Valor en Riesgo por sus siglas en inglés.

<sup>16</sup> Sistema de Administración del Riesgo de Liquidez.

<sup>17</sup> Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.

<sup>18</sup> Sistema de Administración de Riesgo de Crédito y Contraparte.

<sup>19</sup> Sistema de Administración de Riesgo Operacional.



De acuerdo con los informes de la Revisoría Fiscal y la Auditoría Corporativa, no se evidenciaron hechos materiales que impacten su estructura financiera, ni hallazgos significativos que limiten su capacidad como contraparte o que deriven en incumplimientos normativos. Sin embargo, se observaron algunas oportunidades de mejora relacionadas con los mecanismos de comunicación a clientes y contratación del Fomag. De este modo, la Calificadora hará seguimiento a los planes de acción implementados con el fin de fortalecer la gestión de dicho negocio.

- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, prácticas de gobierno corporativo, políticas de responsabilidad social empresarial y cuidado del entorno, en opinión de la Calificadora la gestión de la Fiduciaria para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es excelente.

Para **Value and Risk**, Fiduprevisora cuenta con una estructura organizacional acorde con el tamaño y complejidad del negocio, así como una adecuada división administrativa. Asimismo, resalta los procesos de toma de decisiones, soportados en la participación de cuerpos colegiados que garantizan la transparencia de la operación y mitigan la materialización de conflictos de interés.

Al respecto, durante el último año creó la Gerencia de Planeación Estratégica y Financiera dentro de la Vicepresidencia de Planeación, la Vicepresidencia de Contratación Derivada, cuyo objetivo es dirigir y articular la estrategia de contratación derivada de los negocios que administra la Sociedad, y la Gerencia del FNGRD en la Vicepresidencia de Negocios Fiduciarios con el propósito de controlar el manejo operativo de cada uno de los negocios establecidos con la Unidad.

Además, dentro de las políticas del Sistema Integrado de Gestión, Fiduprevisora monitorea el uso racional de los recursos y la prevención de la contaminación, a la vez que busca identificar los aspectos ambientales más relevantes dentro de la entidad, tales como consumo de energía, agua y papel, así como la generación y disposición de residuos sólidos, con sus respectivos programas de capacitación y sensibilización. En adición, cuenta con metas e indicadores de seguimiento que contribuyen a optimizar el uso de dichos recursos.

Adicionalmente, la Fiduciaria dispone de una matriz de criterios ambientales para la evaluación de proveedores, por medio de la cual identifica aspectos relevantes según el tipo de bien o servicio a contratar y los requisitos ambientales que le aplican.

Por otro lado, la Calificadora resalta el fortalecimiento de los planes de retención de talento, así como la adopción de mejores prácticas laborales. Factores que le permitieron ser certificada como una de las mejores empresas para trabajar, según el ranking de *Great Place to Work* y adelantar el reconocimiento de Empresa Familiarmente Responsable.



En relación al Sarlaft<sup>20</sup>, en 2021 actualizó el manual de políticas, enfocado principalmente en los mecanismos de conocimiento del cliente, señales de alerta, consolidación electrónica de operaciones, requisitos de vinculación, entre otros aspectos.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, a abril de 2022, cursaban en contra de la Fiduciaria 352 procesos, cuyas pretensiones ascendían a \$37.299 millones. Por monto, el 21,60% estaba catalogado como posible, mientras que el 50,14% como remotos y el restante (28,26%) en probables<sup>21</sup>. Por lo cual, cuenta con provisiones constituidas por \$16.692 millones.

Adicionalmente, gestionaba 807 procesos relacionados con los fideicomisos (diferentes a Fomag), valorados en \$644.812 millones, en los cuales actúa en calidad de vocera y administradora de los patrimonios autónomos o como agente liquidador. De estas demandas, tres están clasificadas como posibles y siete, como probables, cuyas provisiones se constituyeron en los respectivos fideicomisos y no representan un riesgo para la Sociedad dada la independencia patrimonial en estos negocios. Por su parte, las pretensiones correspondientes al Fomag, sumaron \$1,59 billones, y contaban con provisiones por \$232.385 millones.

De esta manera, al considerar el nivel de pretensiones, las provisiones constituidas, la generación de resultados netos y el patrimonio, en opinión de **Value and Risk**, la Fiduciaria mantiene una exposición moderada al riesgo legal. Por ello, es fundamental que garantice el monitoreo continuo de las acciones jurídicas que permitan evaluar posibles impactos sobre su estructura y perfil financiero.

---

<sup>20</sup> Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

<sup>21</sup> Hace referencia a los procesos con mayor probabilidad de fallo en contra.



### PERFIL DE LA ENTIDAD

Fiduciaria La Previsora S.A. es una sociedad de economía mixta, de carácter indirecto y del orden nacional. Se encuentra sometida al régimen de empresas industriales y comerciales del Estado, adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, creada en 1985 y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Tiene por objeto social la celebración, realización y ejecución de todas las operaciones autorizadas a las sociedades fiduciarias, como negocios fiduciarios, tipificados en el Código del Comercio y previstos en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en el de Contratación de la Administración Pública.

Durante el último año, no se presentaron cambios relevantes en su estructura accionaria, por lo cual, La Previsora Compañía de Seguros S.A., se mantiene como el accionista mayoritario con una participación del 99,99%.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Respaldo patrimonial de su principal accionista, así como del Ministerio de Hacienda y Crédito Público
- Sólida estructura patrimonial y respaldo de sus accionistas que le permite absorber eventuales pérdidas derivadas de la operación y apalancar el plan de negocio.
- Amplia trayectoria y posicionamiento en el sector fiduciario.
- Plan estratégico en constante monitoreo, lo cual permite formular planes de acción oportunos y garantizar el cumplimiento de las metas definidas.
- Experiencia en la administración de recursos de seguridad social que posicionan a la Fiduciaria como el líder del segmento.
- Sólida posición de liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- Adopción permanente de las mejores prácticas en materia de gestión de riesgos y de control interno, así como implementación oportuna de las recomendaciones de los órganos de control, que contribuyen al fortalecimiento continuo de la operación.
- Generación permanente de *Ebitda* y utilidades netas.

- Controlados niveles de endeudamiento.
- Destacables mecanismos de gestión de recursos de terceros que soportan la máxima calificación en Eficiencia en la Administración de Portafolios.
- Excelente gestión de factores ASG.

#### Retos

- Cumplir adecuadamente y en los tiempos establecidos el plan estratégico, a fin de alcanzar los objetivos de crecimiento financiero, mejoras operativas y sostenibilidad.
- Mantener un crecimiento permanente y atomizado de los negocios administrados, así como de los ingresos por comisiones.
- Aumentar su participación en negocios del sector privado.
- Culminar exitosamente los proyectos tecnológicos y de vinculación digital.
- Fortalecer las plataformas de información destinadas a la administración del Fomag para garantizar la transparencia en su gestión.
- Mantener las estrategias de control de los gastos, en beneficio de los niveles de eficiencia.
- Continuar con el monitoreo y control de los procesos contingentes, para anticiparse a los cambios en la exposición al riesgo legal.

LA PREVISORA S.A.							SECTOR					PARES				
BALANCE GENERAL (cifras en \$ millones)	dic-18	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22
ACTIVO	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF						
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	270.000	275.503	316.424	339.578	309.667	331.373	3.280.643	3.473.384	3.623.499	3.575.956	3.340.912	1.451.774	1.578.730	1.628.936	1.594.363	1.425.935
Disponible	53.365	44.296	43.925	46.064	20.991	23.178	833.122	776.328	829.625	763.425	587.670	368.637	325.842	411.331	316.844	179.924
Inversiones	166.816	189.720	225.836	229.815	242.899	240.246	2.145.273	2.393.419	2.320.772	2.454.566	2.245.447	984.342	1.152.219	1.008.686	1.115.393	1.024.601
Cuentas por Cobrar	49.818	41.487	46.663	63.700	45.777	67.948	302.248	303.637	473.103	357.966	507.795	98.794	100.668	208.919	162.125	221.410
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	34.162	45.428	42.580	40.537	38.618	42.510	384.681	394.865	401.395	399.387	409.475	76.778	83.276	82.086	79.550	80.106
Activos Fijos	22.549	30.459	26.476	25.057	22.942	22.498	231.269	215.860	203.893	191.681	187.164	42.117	39.383	34.642	31.053	28.818
Otros Activos	800	1.358	1.660	232	2.744	1.183	22.370	14.350	20.868	17.553	21.844	4.218	8.011	7.981	6.757	7.081
Activos Intangibles	10.813	13.611	14.443	15.249	11.589	11.785	102.652	131.677	137.249	144.061	144.618	18.345	24.777	25.329	28.436	29.056
Cargos Diferidos	0	0	0	0	1.343	7.044	27.890	32.619	39.026	45.808	55.567	12.099	11.105	14.133	13.304	15.151
<b>TOTAL ACTIVO</b>	304.162	320.930	359.004	380.115	348.286	373.883	3.665.324	3.868.249	4.024.894	3.975.343	3.750.387	1.528.552	1.662.006	1.711.022	1.673.913	1.506.041
<b>PASIVO</b>																
Obligaciones Financieras y del Mercado Monetario	0	11.019	9.312	8.673	7.570	7.462	177.181	153.540	295.849	313.153	263.501	16.918	35.223	24.885	26.836	20.223
Cuentas Por Pagar	17.313	15.237	31.116	87.097	35.108	89.284	211.555	202.644	626.672	255.615	348.062	81.276	78.564	325.549	130.289	96.790
Obligaciones Laborales	3.376	4.490	5.101	4.282	3.188	4.424	104.730	90.828	86.643	111.096	94.254	57.749	40.477	45.003	57.454	48.251
Impuestos Gravámenes Y Tasas	7.818	1.030	7.169	15.969	2.946	17.757	113.393	138.507	188.028	98.044	169.814	55.514	66.210	84.068	44.174	61.211
Pasivos Estimados Y Provisiones	11.864	10.762	13.111	13.632	16.413	19.443	37.739	41.270	40.648	50.446	56.955	12.226	12.268	11.519	12.265	12.781
Otros Pasivos	0	203	194	187	172	152	11.272	10.550	11.149	10.549	12.907	7.997	6.998	8.544	7.163	8.472
<b>TOTAL PASIVO</b>	40.371	42.741	66.003	129.841	65.398	138.522	656.019	637.544	1.249.076	839.095	945.805	231.681	239.786	499.655	278.181	247.842
<b>PATRIMONIO</b>																
Capital social	71.960	71.960	71.960	71.960	71.960	71.960	757.903	765.121	765.121	765.121	765.121	118.099	118.099	118.099	118.099	118.099
Reservas	98.718	109.732	104.130	105.106	105.106	95.866	657.377	752.040	855.831	799.283	957.882	198.929	263.874	299.989	299.989	394.322
Prima en Colocacion de Acciones	37.303	37.303	37.303	37.303	37.303	37.303	454.805	463.440	463.765	463.765	463.765	359.011	359.011	359.011	359.011	359.011
Superavit	0	0	0	0	0	0	2.380	7.211	6.122	10.030	5.662	440	1.400	365	4.264	-62
Valorizaciones Neto-ORI	21.959	20.824	20.679	20.679	20.179	20.179	265.683	317.715	257.228	58.529	51.637	217.009	267.341	211.403	21.119	20.792
Resultados de Ejercicios Anteriores	708	708	708	708	708	708	162.255	200.795	176.090	346.107	407.537	72.104	79.387	78.921	259.582	317.222
Resultados del Ejercicio	33.142	37.662	58.220	14.518	47.632	9.345	714.538	730.043	256.682	698.471	157.974	334.457	336.285	147.482	337.571	52.718
Dividendos decretados en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Convergencia a NIIF	0	0	0	0	0	0	-5.634	-5.659	-5.021	-5.058	-4.996	-3.178	-3.178	-3.903	-3.903	-3.903
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	263.791	278.189	293.001	250.275	282.888	235.361	3.009.305	3.230.705	2.775.818	3.136.249	2.804.582	1.296.871	1.422.220	1.211.367	1.395.732	1.258.199
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	304.162	320.930	359.004	380.115	348.286	373.883	3.665.324	3.868.249	4.024.894	3.975.343	3.750.387	1.528.552	1.662.006	1.711.022	1.673.913	1.506.041

ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones) VR	dic-18	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	175.535	168.245	203.492	57.787	186.832	68.301	2.017.815	2.105.761	740.485	2.059.442	668.041	821.064	805.094	313.654	752.004	208.972
Ingresos por Comisiones y Honorarios	129.185	139.158	168.993	62.188	187.571	74.632	1.805.072	1.902.866	690.907	1.983.774	660.750	716.070	720.879	263.329	700.628	208.485
Ingresos Por Operaciones Conjuntas, Neto	34.795	11.957	14.511	2.931	5.434	587	33.416	44.885	5.146	9.256	1.315	12.107	16.528	2.103	4.372	864
Ingresos Netos por Posición Propia	11.555	17.130	19.987	-7.333	-6.172	-6.918	179.327	158.009	44.433	66.412	5.976	92.887	67.687	48.222	47.004	-378
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	116.392	125.332	120.302	36.073	115.891	47.837	1.176.658	1.213.808	428.896	1.310.383	447.614	420.808	413.998	143.965	438.775	136.605
UTILIDAD OPERACIONAL	59.143	42.913	83.190	21.714	70.941	20.464	841.157	891.952	311.589	749.059	220.427	400.257	391.096	169.689	313.229	72.367
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	2.692	9.047	10.423	2.825	5.109	2.718	148.907	166.496	51.124	218.646	34.843	51.587	73.391	22.345	121.156	10.079
<b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>	3.272	1.693	3.456	914	3.882	3.059	15.149	16.110	7.559	18.223	6.558	2.404	4.989	823	2.872	1.304
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	58.563	50.267	90.157	23.625	72.168	20.124	974.915	1.042.338	355.154	949.483	248.713	449.440	459.498	191.211	431.513	81.142
UTILIDAD NETA	33.142	37.662	58.220	14.518	47.632	9.345	714.538	730.043	256.682	698.893	157.974	339.916	336.285	149.439	337.571	52.718

PRINCIPALES INDICADORES	LA PREVISORA S.A.						SECTOR					PARES				
	dic-18	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22	dic-19	dic-20	abr-21	dic-21	abr-22
<b>Rentabilidad</b>																
EBITDA	67.594	56.765	97.694	26.765	87.577	33.932	992.887	1.050.765	365.989	913.740	285.142	442.063	432.865	182.030	357.129	86.587
EBIT	59.143	42.913	83.190	21.714	70.941	20.464	841.157	891.952	311.589	749.059	220.427	400.257	391.096	169.689	313.229	72.367
ROE	12,56%	13,54%	19,87%	18,43%	16,84%	12,39%	23,74%	22,60%	30,39%	22,28%	17,87%	25,79%	23,65%	41,15%	24,19%	13,10%
ROA	10,90%	11,74%	16,22%	11,90%	13,68%	7,69%	19,49%	18,87%	20,38%	17,58%	13,18%	21,88%	20,23%	28,15%	20,17%	10,87%
Margen operacional	33,69%	25,51%	40,88%	37,58%	37,97%	29,96%	41,69%	42,36%	42,08%	36,37%	33,00%	48,75%	48,58%	54,10%	41,65%	34,63%
Margen Ebitda	38,51%	33,74%	48,01%	46,32%	46,87%	49,68%	49,21%	49,90%	49,43%	44,37%	42,68%	53,84%	53,77%	58,04%	47,49%	41,43%
Ingresos Operacionales / Activo	57,71%	52,42%	56,68%	15,20%	53,64%	18,27%	55,05%	54,44%	18,40%	51,81%	17,81%	53,72%	48,44%	18,33%	44,92%	13,88%
Ingresos Operacionales sin Posición Propia / Activo	53,91%	47,09%	51,11%	17,13%	55,42%	20,12%	50,16%	50,35%	17,29%	50,13%	17,65%	47,64%	44,37%	15,51%	42,12%	13,90%
Ebitda / Activo	22,22%	17,69%	27,21%	7,04%	25,15%	9,08%	27,09%	27,16%	9,09%	22,99%	7,60%	28,92%	26,04%	10,64%	21,33%	5,75%
Eficiencia Operacional	66,31%	74,49%	59,12%	62,42%	62,03%	70,04%	58,31%	57,64%	57,92%	63,63%	67,00%	51,25%	51,42%	45,90%	58,35%	65,37%
(Comisiones + gtos personal + honorarios) / ingresos por com	38,94%	30,92%	22,77%	18,32%	18,80%	17,45%	39,65%	39,22%	39,18%	41,17%	41,78%	43,23%	42,00%	41,01%	45,68%	47,61%
Gastos Operacionales / Activo	38,27%	39,05%	33,51%	9,49%	33,27%	12,79%	32,10%	31,38%	10,66%	32,96%	11,94%	27,53%	24,91%	8,41%	26,21%	9,07%
<b>MARKET SHARE</b>																
Participación en los Ingresos del Sector	8,70%	7,99%	27,48%	7,80%	9,07%	10,22%						40,69%	38,23%	42,36%	36,51%	31,28%
Participación en los Ingresos del Sector Sin Posc Prop	8,92%	7,76%	26,36%	9,36%	9,68%	11,36%						39,61%	37,86%	38,13%	35,37%	31,62%
Participación en el Ebitda del Sector	6,81%	5,40%	26,69%	7,31%	9,58%	11,90%						44,52%	41,20%	49,74%	39,08%	30,37%
Participación de los AUM del Sector	7,71%	8,55%	9,33%	9,53%	7,69%	7,53%						43,84%	43,39%	42,74%	42,31%	41,91%
Participación de los Activos del Sector	8,30%	8,30%	8,92%	9,44%	8,76%	9,97%						41,70%	42,97%	42,51%	42,11%	40,16%
Participación del Patrimonio del Sector	8,77%	8,61%	10,56%	9,02%	9,02%	8,39%						43,10%	44,02%	43,64%	44,50%	44,86%
<b>EVOLUCIÓN</b>																
Crecimiento de Ingresos	11,12%	-4,15%	20,95%	N.A.	-8,19%	18,20%	13,29%	4,36%	N.A.	-2,20%	-9,78%	22,29%	-1,95%	N.A.	-6,59%	-33,37%
Crecimiento de Ebitda	-8,25%	-16,02%	72,10%	N.A.	-10,36%	26,78%	16,56%	5,83%	N.A.	-13,04%	-22,09%	24,72%	-2,08%	N.A.	-17,50%	-52,43%
Crecimiento del Patrimonio	5,71%	5,46%	5,32%	N.A.	-5,96%	11,33%	11,33%	7,36%	N.A.	-2,92%	1,04%	16,12%	9,67%	N.A.	-1,86%	3,87%
Crecimiento de las Comisiones	-3,98%	-21,40%	19,08%	N.A.	4,07%	13,76%	8,97%	5,25%	N.A.	2,32%	-4,63%	17,48%	12,18%	N.A.	15,55%	-20,19%
Crecimiento de AUMs	7,02%	21,71%	10,67%	N.A.	-13,81%	-15,25%	-8,41%	9,82%	N.A.	5,95%	7,30%	12,00%	8,69%	N.A.	3,30%	5,24%
<b>Flexibilidad Financiera</b>																
Pasivo Financiero	0	11.019	9.312	8.673	7.570	7.462	177.330	153.745	295.936	313.344	263.812	16.918	35.270	24.972	26.836	20.337
Pasivo Financiero/Ebitda	0,00x	0,19x	0,10x	0,32x	0,09x	0,22x	0,2x	0,1x	0,8x	0,3x	0,9x	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	0,2x
Pasivo / Ebitda	0,60x	0,75x	0,68x	4,85x	0,75x	4,08x	0,7x	0,6x	3,41x	0,9x	3,3x	0,5x	0,6x	2,7x	0,8x	2,9x
Endeudamiento	13,27%	13,32%	18,38%	34,16%	18,78%	37,05%	17,90%	16,48%	31,03%	21,11%	25,22%	15,16%	14,43%	29,20%	16,62%	16,46%
Apalancamiento	0,15x	0,15x	0,23x	0,52x	0,23x	0,59x	0,22x	0,20x	0,45x	0,27x	0,34x	0,18x	0,17x	0,41x	0,20x	0,20x
AUMs / Patrimonio Técnico	306,4x	308,3x	361,9x	376,1x	360,1x	386,0x	267,5x	278,1x	280,0x	285,0x	265,0x	267,2x	280,1x	280,7x	262,3x	228,1x
Capital de largo plazo líquido (Activo Cte - Deduciones - Pas)	137,875	133,812	153,903	115,891	136,900	88,660	1.341.835	1.409.254	1.086.354	1.334.856	1.082.274	377.041	387.118	277.177	384.956	302.153
Participación del patrimonio en el total activo	45,33%	41,70%	42,87%	30,49%	39,31%	23,71%	36,61%	36,43%	26,99%	33,58%	28,86%	24,67%	23,29%	16,20%	23,00%	20,06%
AUMs / Activo	122,1x	140,9x	139,4x	134,5x	123,8x	115,9x	131,4x	136,8x	133,3x	141,0x	153,4x	138,2x	138,1x	134,0x	141,7x	160,2x
AUMs FICs / Patrimonio Técnico	24,9x	27,3x	36,1x	36,4x	34,0x	36,8x	10,3x	10,2x	11,0x	11,7x	11,1x	11,0x	12,0x	12,5x	12,0x	10,9x
Pasivo Financiero / Activo	0,00%	3,59%	2,70%	2,38%	2,26%	2,10%	5,02%	4,15%	7,69%	8,28%	7,43%	1,13%	2,17%	1,49%	1,64%	1,39%
Activo Líquido	128.428	133.948	172.061	180.899	155.502	158.262	1.473.268	1.495.192	1.697.264	1.576.504	1.287.539	509.928	522.801	697.576	482.287	294.328
Activo Líquido / Activo	42,22%	41,74%	47,93%	47,59%	44,65%	42,33%	40,19%	38,65%	42,17%	39,66%	34,33%	33,36%	31,46%	40,77%	28,81%	19,54%
Activo Líquido sin Fondos / Activo (Liquidez sin Fondos)	42,22%	41,74%	47,93%	47,59%	44,65%	42,33%	38,75%	37,96%	37,78%	34,52%	30,17%	33,36%	31,03%	40,77%	28,51%	19,54%
<b>Solvencia</b>																
Patrimonio Técnico	121.235	146.677	138.251	135.943	119.772	112.255	1.800.903	1.902.043	1.915.424	1.967.080	2.171.561	790.499	819.570	816.700	903.945	1.057.267
Capital mínimo requerido	7.124	7.351	7.631	7.754	7.754	8.190	205.828	213.668	217.112	217.112	229.320	29.404	30.524	31.016	31.016	32.760
Computo capital mínimo	208.690	219.703	214.102	215.077	215.077	205.837	2.016.346	2.166.552	2.245.678	2.343.461	2.566.830	744.965	817.193	852.118	1.031.077	1.182.810
Exceso sobre capital min requerido	29,29x	29,89x	28,06x	27,74x	27,74x	25,13x	9,80x	10,14x	10,34x	10,79x	11,19x	25,34x	26,77x	27,47x	33,24x	36,11x
<b>Margen de solvencia</b>																
Total patrimonio técnico		146.677	138.251	135.943	119.772	112.255	1.800.903	1.902.043	1.915.424	1.967.080	2.171.561	790.499	819.570	816.700	903.945	1.057.267
APNR		95.243	110.510	120.958	98.802	123.995	1.241.525	1.362.646	1.428.063	1.396.461	1.465.674	508.158	563.210	632.427	620.797	653.919
Riesgo operacional		283.574	273.576	277.849	270.880	282.821	2.380.729	2.573.153	2.632.992	2.695.346	2.671.636	858.037	937.242	970.529	979.579	973.263
Riesgo de mercado		17.894	44.628	20.549	61.804	82.369	182.596	422.559	185.627	486.104	356.942	125.232	292.032	120.064	316.337	203.711
Relación solvencia		36,97%	32,25%	32,42%	27,76%	22,95%	47,33%	43,64%	45,10%	42,97%	48,32%	53,00%	45,72%	47,40%	47,16%	57,75%
<b>Actividad</b>																
AUM	37.147.981	45.213.961	50.038.354	51.129.916	43.127.844	43.335.007	481.710.845	529.029.746	536.336.287	560.526.235	575.485.210	211.203.442	229.552.818	229.207.297	237.131.391	241.210.810
AUM en FICs	26.712.271	33.223.213	35.366.257	34.598.987	27.071.011	26.247.054	63.784.920	76.038.527	69.348.591	59.198.864	62.862.904	31.839.914	36.000.932	31.416.312	25.751.105	27.638.549
AUM en FCP	3.021.740	3.997.213	4.990.912	4.950.355	4.076.969	4.132.262	18.590.978	19.411.686	21.042.033	23.022.954	24.125.764	8.680.392	9.805.266	10.225.864	10.826.622	11.504.757
AUM en Seguridad Social	26.712.271	33.223.213	35.366.257	34.598.987	27.071.011	26.247.054	81.987.375	86.847.819	84.199.568	83.145.615	79.775.887	37.912.941	40.156.234	39.752.253	41.623.892	39.786.658
Ingresos por Comisión	208.833	164.145	195.456	68.804	203.402	78.272	1.881.927	1.980.659	705.989	2.026.651	673.314	554.303	621.823	268.214	718.512	214.054
Ing Comisiones y Honorarios / Ingreso Operacional	73,60%	82,71%	83,05%	107,62%	100,40%	109,27%	89,46%	90,36%	93,30%	96,33%	98,91%	87,21%	89,54%	83,96%	93,17%	99,77%
Comis Hons y Consorcios / Ing Operacional	93,42%	89,82%	90,18%	112,69%	103,30%	110,13%	91,11%	92,50%	94,00%	96,78%	99,11%	88,69%	91,59%	84,63%	93,75%	100,18%
Ingresos por Posición Propia / Ingreso Operacional	6,58%	10,18%	9,82%	-12,69%	-3,30%	-10,13%	8,89%	7,50%	6,00%	3,22%	0,89%	11,31%	8,41%	15,37%	6,25%	-0,18%
Cantidad de Negocios	262	297	301	283	319	337	24.871	24.252	23.963	24.983	25.708	7.848	7.487	7.681	8.382	8.752

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)