

Reporte de calificación

ITAÚ SECURITIES SERVICES COLOMBIA S. A. (ANTES CORPBANCA INVESTMENT TRUST)

Sociedad fiduciaria

Comité Técnico: 6 de febrero de 2018
Acta número: 1308

Contactos:
Juan Sebastián Pérez Alzate
juan.perez1@spglobal.com
Rafael Pineda Álvarez
rafael.pineda@spglobal.com

ITAÚ SECURITIES SERVICES COLOMBIA S. A. (ANTES CORPBANCA INVESTMENT TRUST)

Sociedad fiduciaria

REVISIÓN PERIÓDICA		
CALIDAD EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS		'P AAA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 30 de noviembre de 2017:		Historia de la calificación:
Activos:	COP59.521	Revisión periódica mar./17: 'P AAA'
Pasivo:	COP1.817	Revisión periódica abr./16: 'P AAA'
Patrimonio:	COP57.704	Calificación inicial dic./03: 'P AAA'
Utilidad operacional:	COP4.153	
Utilidad neta:	COP2.597	

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en su revisión periódica confirmó la calificación de calidad en la administración de portafolios de 'P AAA' de Itaú Securities Services Colombia S. A. (antes Corpbanca Investment Trust).

Estructura organizacional y gobierno corporativo: Itaú Securities segrega adecuadamente las áreas de negocio, riesgo y operaciones. Además, la transferencia de buenas prácticas de gobierno corporativo de su mayor accionista, Itaú Corpbanca, se traducen en una robusta estructura organizacional.

La fiduciaria cuenta con altos estándares de gobierno corporativo y de ética y conducta comparables con los de otros administradores calificados en la máxima categoría en calidad en la administración de portafolios 'P AAA'. Itaú Securities Services Colombia S. A. (en adelante Itaú Securities) dispone de una estructura organizacional que muestra una correcta segregación entre las áreas de negocio (*front office*), de riesgo (*middle office*) y de operaciones (*back office*), y una separación física y operativa de las áreas de custodia y cumplimiento acorde con lo dispuesto en la regulación.

Durante el último año, los cambios más relevantes se relacionaron con un mayor involucramiento por parte de su matriz en el sistema de riesgo operativo, así como la mejora continua del clima organizacional que pretende gestionar el recurso humano, potenciarlo y generar planes de carrera. Esto último, aunado a las políticas corporativas de promoción dentro del grupo, busca retener el personal y limitar parcialmente el riesgo de rotación dada la fuerte competencia en la industria y la baja disponibilidad de conocimiento específico en la actividad de custodia.

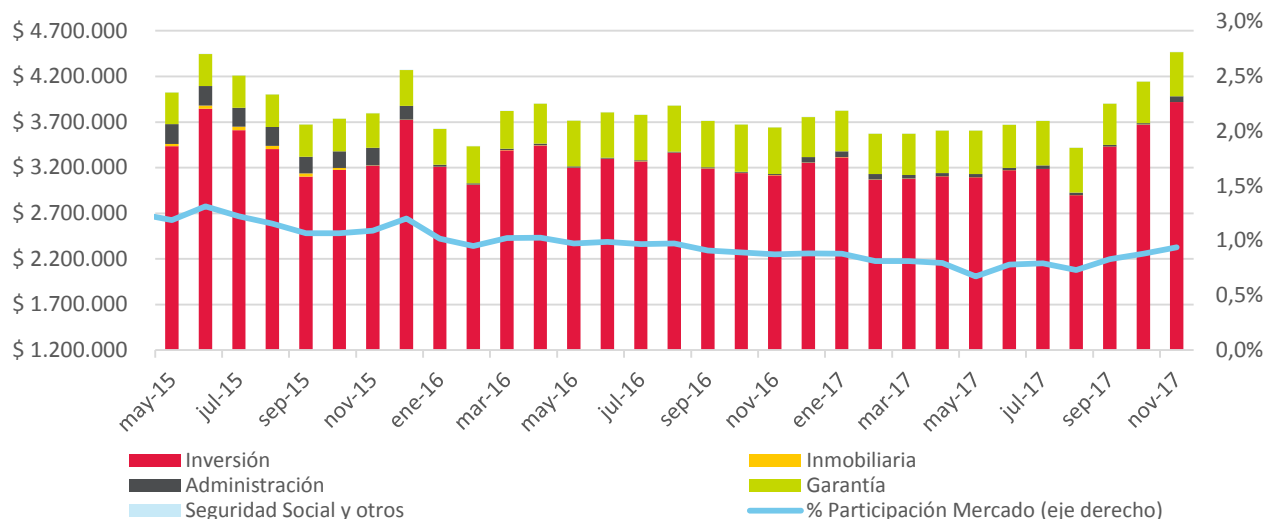
Durante 2017 también fortalecieron sus prácticas para establecer lineamientos y conductas esperadas de los funcionarios ante situaciones que puedan generar conflictos de interés, y para propender por el

correcto cumplimiento de lo establecido en las regulaciones del mercado de valores. Lo anterior refuerza la alineación de intereses entre los funcionarios y los grupos que intervienen en la toma de decisiones.

Calidad de la gerencia y estrategia: La capacidad de Itaú Securities para apalancar su estrategia en la trayectoria regional que tiene su matriz en el producto de custodia, apoyaría el logro de sus objetivos en el largo plazo en medio de los desafíos de la industria.

Si bien durante el segundo semestre de 2017 la participación de mercado por activos administrados (AUMs, por sus siglas en inglés) de Itaú Securities se mantuvo relativamente estable, la especialización en el negocio de custodia explica, en parte, la disminución y variabilidad en los últimos dos años (ver Gráfico 1), en la medida que se ejecuta la cesión de negocios de fiducia estructurada. No obstante, esperamos que la profundización de los negocios con clientes actuales y el afianzamiento de nuevos contratos locales e internacionales –apoyado en el reconocimiento regional con que cuenta Itaú Securities Services en esta línea de operación– respalde el crecimiento de los activos bajo custodia y consecuentemente mejore levemente su posición de mercado en los próximos dos a cuatro años.

Gráfico 1
AUMs por tipo de Fiducia y evolución participación de mercado



*Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

A diciembre de 2017, los activos totales (incluye aquellos bajo administración y bajo custodia) de Itaú Securities sumaban \$4,47 billones de pesos colombianos (COP) y crecieron 22,7% anual. Este comportamiento se comparó de forma favorable frente al crecimiento de 14,5% de sus pares y fue similar al de 22,9% que registró el sector, durante el mismo periodo. Este aumento lo impulsó la línea de fiducia de inversión –que incluye particularmente, activos bajo custodia- que creció 25,7% por encima del 23,3% y 22,9% promedio de sus pares y el sector, respectivamente (ver tabla 1). Esto ocurre como consecuencia de la vinculación de nuevos negocios durante el último trimestre de 2017 tanto en custodia global como en custodia local.

Tabla 1. AUMs por tipo de fiducia entidad, pares y sector

	dic-15*	dic-16*	nov-15*	nov-16*	nov-17*	Var % Nov17/ Nov16	Pares Var % nov- 17/nov- 16	Industria Var % nov- 17/nov- 16
Fiducia de inversión	3.724.425	3.252.546	3.222.044	3.117.022	3.918.467	25,7%	23,3%	22,9%
Fiducia de garantía	392.710	440.790	381.083	510.369	483.259	-5,3%	-10,2%	7,9%
Fiducia de administración Recursos seguridad social y otros	148.275	59.305	191.114	10.559	64.870	514,4%	-21,5%	13,5%
Fiducia inmobiliaria	1.582	1.717	1.576	1.702	1.834	7,7%		-1,5%
	3.367	3.364	3.367	3.364	123	-96,4%		15,2%
Total final	4.270.359	3.757.722	3.799.184	3.643.015	4.468.552	22,7%	22,9%	14,5%

*Cifras en millones de COP. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

La consolidación de su estrategia corporativa derivará en una alta concentración de negocio en la línea de fiducia de inversión en la cual se incluye la custodia, por lo tanto, uno de los retos de mayor relevancia para la fiduciaria en el corto plazo será aumentar su base de clientes; para así, mejorar la diversificación de ingresos aportados por cada cliente.

Consideramos que los planes estratégicos del calificado y la alineación al modelo de negocio de Itaú Corpbanca contribuirán a mejorar su posicionamiento en la industria. Sin embargo, esperamos que este hecho se materialice en un periodo de dos a cuatro años por la fuerte presión de tarifas de los negocios fiduciarios en general y de custodia en particular, debido a la alta concentración que existe en este mercado.

Como aspecto positivo, destacamos la experiencia de la gerencia de Itaú Securities, compuesta por un grupo de profesionales con reconocida trayectoria en el mercado de gestión de activos financieros y, particularmente, en el sector fiduciario. Esto ha beneficiado el cumplimiento de los presupuestos de los últimos años, a pesar de los retos en términos de posición de negocio e ingresos que ha planteado el plan de especialización.

Administración de riesgos: Consideramos que el compromiso de la fiduciaria por promover la mejora continua de acuerdo con el enfoque de su negocio le permitirá mantener procesos robustos y ubicarse entre los administradores con mejores estándares en la industria.

Las herramientas de Itaú Securities para la gestión de negocio son acordes con su tamaño; su continua actualización le permitirá contar en el mediano plazo con una mayor automatización de sus procesos, lo que a su vez podría limitar los riesgos a los que se expone la compañía.

Para el manejo del riesgo de crédito, la entidad cuenta con herramientas para establecer cupos que incorporan factores cuantitativos y cualitativos, y sistemas de alertas para anticipar el deterioro de la calidad crediticia de las entidades. Los cupos son aprobados bajo el modelo y metodología de su matriz y son autorizados por la Gerencia de Riesgo de la Banca Mayorista que permite un control en línea del cupo global. Por último, se realiza seguimiento permanente a las calificaciones emitidas por las agencias locales e internacionales para todos los emisores.

El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) de la fiduciaria cuenta con políticas, procedimientos y metodologías adecuadas para la gestión integral y eficiente del riesgo de mercado y en conjunto con el Comité de Riesgos, la Vicepresidencia de Inversiones, la Vicepresidencia de Riesgos Financieros del grupo y Auditoría, Itaú Securities mantiene un control permanente de los riesgos inherentes a las operaciones de tesorería.

Mediante el Sistema de Administración del Riesgo Operacional (SARO), la fiduciaria monitorea los eventos ocurridos para ajustar controles o establecer medidas mitigadoras adicionales, de igual forma, da seguimiento a los indicadores de riesgo operativo establecidos y a la evolución de su perfil de riesgo. Destacamos durante los últimos dos años, la creación de matrices de riesgo específicas para el negocio de custodia, la modificación del SARO según las directrices del Banco Itaú Corpbanca y la implementación de una nueva herramienta informática para consolidar y registrar eventos de riesgo operativo y monitorear los planes de acción. El SARO seguirá fortaleciéndose, dado que el nuevo decreto de solvencia incorpora el riesgo operacional como uno de los factores de consumo de capital para cualquier negocio fiduciario. Así, el reto de las fiduciarias será lograr incorporar un costeo ajustado a las exigencias de capital y el costo de éste tendrá que ser retribuido de manera real al accionista.

Itaú Securities cuenta con un sistema de administración de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo, documentado en el manual de procedimientos del Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAFT), los cuales aprueba la Junta Directiva y cumplen con la normatividad vigente. Destacamos que durante el último año se realizaron modificaciones a las metodologías de segmentación y generación de señales de alerta, teniendo en cuenta la parametrización de las operaciones que por sus características puedan generar un mayor riesgo de LA/FT y aquellas que dentro del análisis del SARLAFT están fuera de lo que se ha determinado como normal.

Mecanismos de control: Sólida estructura de control para el tamaño de sus operaciones, que se respalda en diferentes comités y órganos de control. Adicionalmente, resaltamos la función que ejerce la auditoría interna de Banco Itaú Corpbanca dentro de la fiduciaria.

Itaú Securities conserva adecuados sistemas de control interno, de seguridad de la información y cumplimiento, los cuales están alineados con las directrices que promueve Banco Itaú Corpbanca en Colombia entre sus filiales y son continuamente fortalecidos a través de los planes del Contralor Normativo y del área de Revisoría Fiscal. Estos aspectos contribuyen a la integridad y transparencia de los procesos de custodia de valores y de gestión de activos de la compañía en cumplimiento de reglas internas y regulatorias.

El modelo de control interno de Itaú Securities está sustentando en un proceso de certificación periódica de controles (semestralmente) e integral (anualmente) bajo una estructura piramidal de responsabilidades. La estructura de control interno verifica el cumplimiento de las normas y las políticas internas, así como de los procesos operativos involucrados en la custodia de valores y la administración de recursos de terceros.

Por su parte, la entidad cuenta con estructuras de control organizadas (comités), que se reúnen regularmente para evaluar el desempeño del negocio, las estrategias de inversión, la gestión de riesgo y permiten mitigar posibles conflictos de interés. Entre los comités de la firma, destacamos el Comité de Inversiones, el Comité de Riesgos y el Comité de Auditoría. Adicionalmente, consideramos positivo que Itaú Corpbanca en su calidad de nuevo accionista mayoritario de la entidad, ha implementado mesas de integración para migrar hacia el modelo corporativo, con el que se contempla la alineación de estructuras,

políticas, herramientas para la administración y gestión de riesgos, pérdidas operacionales, atención de auditorías y reguladores, entre otros.

La fiduciaria cuenta con un adecuado ambiente de control en cuanto a la existencia de políticas, procedimientos y controles para la negociación y vinculación de clientes, el cumplimiento de las instrucciones de estos y la ejecución de sus derechos patrimoniales. Además, cumple con los controles establecidos para el cálculo y reconocimiento de las comisiones originadas por los servicios de custodia global, así como para el arqueo de títulos valores en custodia y remisión automática de los reportes a los clientes.

Operaciones, tecnología y canales de información: Estructura tecnológica que respalda adecuadamente su foco estratégico y que sobresale respecto de los desarrollos a nivel sectorial.

Consideramos que las herramientas tecnológicas y su continuo fortalecimiento están en línea con las perspectivas actuales de crecimiento y permitirán que Itaú Securities respalde de manera adecuada su actividad y el crecimiento esperado en negocios de custodia internacional y local. La fiduciaria realizará mejoras en las herramientas tecnológicas en el transcurso de 2018.

Respecto a las pruebas de continuidad del negocio, estas arrojaron resultados satisfactorios. Ante la ocurrencia de un evento en la sede principal, los procesos de custodia local y global, mandatos, contabilidad y cumplimiento podrán continuar sin interrumpir la prestación sus servicios.

Las herramientas actuales de la fiduciaria permiten la trazabilidad y automatización de los procesos de custodia, de igual forma permite a los administradores la visualización de la información en línea, el estado de las transacciones y el detalle de las operaciones por fondo de inversión colectiva (FIC).

Rentabilidad: En el corto plazo esperamos menores ingresos de Itaú Securities, en la medida que se ejecuta la estrategia de especialización. Consideramos que dicha debilidad es parcialmente compensada por el potencial apoyo de Banco Itaú Corpbanca Colombia, (calificaciones en escala nacional de ‘AAA’, ‘BRC 1+’), en caso de requerirse.

A noviembre de 2017, la disminución anual de los ingresos de 12,8%, derivado de la cesión de contratos de fiducia estructurada y las menores tasas de mercado, explican la menor utilidad de la compañía. A su vez, esto explica la reducción significativa de sus indicadores financieros frente a aquellos presentados dos años atrás (ver Tabla 2).

Tabla 2. Indicadores financieros – entidad, pares y sector

	nov-15	nov-16	nov-17	PARES		SECTOR	
				nov-17	nov-16	nov-17	nov-16
ROE - Rentabilidad del patrimonio	6,0%	6,2%	4,5%	45,2%	31,1%	19,6%	18,9%
ROA - Rentabilidad del activo	5,8%	6,0%	4,4%	27,5%	21,1%	15,1%	14,8%
Margen operacional	37,5%	38,7%	29,2%	63,5%	67,5%	44,0%	43,4%
Margen neto	21,4%	22,9%	18,2%	37,5%	38,7%	28,2%	27,1%
Gastos operacionales / Ingresos operacionales	62,5%	61,3%	70,8%	36,5%	32,5%	56,0%	56,6%

*Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

De acuerdo con la información más reciente del calificado, a diciembre de 2017, la utilidad neta fue de COP4.758 millones por encima de los COP3.907 de 2016; sin embargo, este resultado se deriva principalmente de ingresos no recurrentes y, en menor medida de ahorro en gastos administrativos y de personal.

Para 2018 la entidad espera una disminución importante en su utilidad neta, como consecuencia de la cesión total de los negocios de fiducia estructurada, la dilución de la participación en un negocio de pasivos pensionales y la terminación de algunos contratos. En nuestra opinión, la recuperación de los niveles de rentabilidad observados antes de 2013 supone un esfuerzo de alta envergadura, dada la concentración del producto de custodia en pocos partícipes y la presión en los márgenes de ganancia. Por otro lado, daremos seguimiento a la solvencia de la fiduciaria en el contexto de cambios en el marco regulatorio que le aplica y el potencial de crecimiento del negocio. Por lo anterior, Itaú Securities se encuentra evaluando posibilidades para alivianar su estructura, incluida sus necesidades patrimoniales.

Esperamos que en la medida que empiecen a crecer los activos bajo custodia, en un periodo superior a los dos años, se logren mejores cifras en el estado de resultados de la fiduciaria. Esta estrategia de crecimiento estará apalancada en una mayor integración con las empresas del Grupo Itaú, tanto en el ámbito local como en el regional.

Contingencias: De acuerdo con la información de la entidad, a noviembre de 2017, Itaú Securities tenía dos procesos legales en contra, cuyas pretensiones son indeterminadas. Por su parte, según la información entregada, ni la entidad ni sus funcionarios han sido sancionados por parte del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV). Tampoco existía sanción a la fiduciaria o a alguno de sus trabajadores por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- El crecimiento sostenido de los actuales y nuevos negocios, de forma que esto le permita mejorar su posición en el mercado local como custodio de valores.
- El continuo fortalecimiento de su perfil financiero para dar capacidad de inversión y robustecer su habilidad para custodiar activos y administrar recursos de terceros.
- El mantenimiento de sistemas de administración de riesgos y de herramientas tecnológicas acordes con las necesidades de su negocio, así como la continua mejora en la estandarización y automatización de procesos que redunde en la minimización de riesgos operativos.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- El rezago frente a las mejores prácticas de la industria en términos de políticas, procesos y procedimientos para la custodia de valores y administración de recursos de terceros.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y contingencias legales que puedan derivar en riesgos reputacionales, al igual que cambios normativos con impacto en la actividad fiduciaria.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.

BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a noviembre de 2017.

III. ESTADOS FINANCIEROS - NIIF

Itaú Securities Services							PARES		SECTOR FIDUCIARIAS		
Cifras en millones de pesos	dic.-15	dic.-16	nov.-15	nov.-16	nov.-17	ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS HORIZONTAL	
BALANCE GENERAL						Var %	Var %	var %	var %	Var %	Var %
						nov-17/nov-16	dic-16 / dic-15	nov-17/nov-16	dic-16 / dic-15	nov-17/nov-16	dic-16 / dic-15
ACTIVO											
EFFECTIVO	794	375	1.514	1.760	4.183	137,6%	-52,7%	67,3%	-7,4%	25,2%	18,4%
INVERSIONES Y OPERACIONES CON DERIVADOS	44.664	51.612	44.565	50.024	45.327	-9,4%	15,6%			5,6%	7,4%
A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESUL	44.264	51.222	44.173	49.647	44.916	-9,5%	15,7%			10,0%	10,2%
INSTRUMENTOS DE DEUDA	0	0	0	0	0					17,0%	6,1%
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	44.264	51.222	44.173	49.647	44.916	-9,5%	15,7%			6,1%	12,7%
A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN EL ORI	0	0	0	0	0					-33,5%	10,3%
INSTRUMENTOS DE DEUDA	0	0	0	0	0					10,7%	51,0%
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	0	0	0	0	0					-37,6%	5,0%
A COSTO AMORTIZADO	0	0	0	0	0					-3,4%	-11,6%
EN SUBSIDIARIAS, FILIALES Y ASOCIADAS	0	0	0	0	0					1,5%	12,5%
A VARIACIÓN PATRIMONIAL	400	390	391	377	410	9,0%	-2,4%			85,8%	11,1%
ENTREGADAS EN OPERACIONES	0	0	0	0	0					-28,6%	-49,6%
DEL MERCADO MONETARIO	0	0	0	0	0					-29,1%	-44,1%
CON DERIVADOS	0	0	0	0	0					-12,4%	-76,5%
DERIVADOS	0	0	0	0	0					-99,2%	
DE NEGOCIACIÓN	0	0	0	0	0					-99,2%	
DE COBERTURA	0	0	0	0	0					-100,0%	
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	0	0					-6,2%	-68,3%
DETERIORO	0	0	0	0	0					1528,6%	-71,1%
CUENTAS POR COBRAR	1.752	1.737	2.264	822	2.061	150,7%	-0,9%	1,9%	25,1%	5,7%	2,8%
COMISIONES	1.627	961	1.356	948	1.170	23,4%	-41,0%	0,7%	19,8%	6,7%	21,6%
EN OPERACIONES CONJUNTAS	0	908	0	0	916					6,1%	-10,8%
IMPUESTOS	455	0	1.202	0	0	-100,0%	-99,9%	3,5%	13,6%	8,7%	-17,9%
ANTICIPOS A CONTRATOS Y PROVEEDORES	0	0	0	0	0			-95,5%		228,6%	-42,9%
A EMPLEADOS	0	0	0	0	0			19,9%	10,1%	-0,6%	-9,1%
DIVERSAS Y OTRAS CXC	23	22	23	23	0	-98,1%	-5,9%	-37,6%	11,2%	-14,6%	13,6%
DETERIORO (PROVISIONES)	353	153	317	149	25	-82,9%	-56,5%		-100,0%	5,8%	13,0%
OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y RELAC	0	0	0	0	0					519,3%	-64,6%
ACTIVOS NO CORRIENTES PARA LA VENTA	0	0	0	0	0					-45,5%	-43,6%
ACTIVOS MATERIALES	77	66	79	67	67	-0,7%	-14,7%	-28,0%	-15,9%	1,1%	-5,1%
OTROS ACTIVOS	10.528	8.587	11.004	9.786	7.884	-19,4%	-18,4%	8,7%	34,6%	-3,1%	-18,1%
TOTAL ACTIVOS	57.816	62.377	59.426	62.459	59.521	-4,7%	7,9%	47,1%	-2,2%	9,7%	7,1%
PASIVO											
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZA	0	0	0	0	0					-11,5%	-50,1%
OPERACIONES SIMULTÁNEAS	0	0	0	0	0					-28,9%	-50,1%
OPERACIONES DE REPORTE O REPO	0	0	0	0	0						
COMPROMISOS ORIGINADOS EN POSICIONES I	0	0	0	0	0						
OPERACIONES DE TRANSFERENCIA TEMPORA	0	0	0	0	0						
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABL	0	0	0	0	0					-89,8%	
DE NEGOCIACIÓN	0	0	0	0	0					-96,1%	
DE COBERTURA	0	0	0	0	0						
CRÉDITOS DE BANCOS Y OTRAS OBLIGACIONES FIN	0	0	0	0	0					-94,5%	-70,0%
CUENTAS POR PAGAR	275	1.167	1.500	1.130	1.029	-9,0%	324,4%	19,8%	12,7%	8,9%	-0,1%
COMISIONES Y HONORARIOS	0	0	0	0	0			-100,0%	9,7%	-49,4%	26,0%
IMPUESTOS	97	557	1.157	773	127	-83,6%	472,4%	19,9%	-37,6%	15,3%	-3,2%
DIVIDENDOS Y EXCEDENTES	0	0	0	0	0					-69,9%	240,2%
PROVEEDORES Y SERVICIOS POR PAGAR	0	0	137	19	2	-89,5%	-100,0%			29,7%	17,6%
RETENCIONES Y APORTES LABORALES	177	146	206	160	228	42,8%	-17,9%	41,0%	1176,8%	17,6%	18,3%
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0	423	0	179	623	249,1%		-100,0%		12,7%	-4,4%
DIVERSAS Y OTRAS CXP	0	41	0	0	49			-65,1%	-8,0%	19,7%	-37,0%
OBLIGACIONES LABORALES	833	644	931	890	788	-11,5%	-22,6%	18,4%	-5,6%	25,2%	20,0%
PROVISIONES	0	0	42	24	0	-100,0%		101,4%	-34,2%	-4,3%	-13,5%
OTROS PASIVOS	40	0	0	30	0	-100,0%	-100,0%	5,9%	-9,2%	-59,7%	96,0%
TOTAL PASIVOS	1.147	1.811	2.472	2.075	1.817	-12,4%	57,9%	20,6%	8,5%	3,5%	-1,1%
PATRIMONIO											
CAPITAL SOCIAL	8.533	8.533	8.533	8.533	8.533	0,0%	0,0%	31,1%	23,1%	2,9%	6,6%
RESERVAS	44.683	46.258	44.683	46.258	46.260	0,0%	3,5%	149,1%	0,0%	27,3%	12,3%
PATRIMONIO ESPECIALES	0	0	0	0	0						
SUPERÁVIT O DÉFICIT	303	293	294	280	314	12,1%	-3,2%	-275,0%	-237,3%	5,0%	3,7%
GANANCIAS O PÉRDIDAS	3.149	5.481	3.443	5.313	2.597	-51,1%	74,0%	6,5%	-20,9%	16,4%	15,8%
TOTAL PATRIMONIO	56.669	60.566	56.954	60.385	57.704	-4,4%	6,9%	64,2%	-4,9%	11,6%	9,0%

Itaú Securities Services						ANÁLISIS HORIZONTAL		PARES		SECTOR	
	dic.-15	dic.-16	nov.-15	nov.-16	nov.-17	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %
						nov-17/nov-16	dic-16 / dic-15	nov-17/nov-16	dic-16 / dic-15	nov-17/nov-16	dic-16 / dic-15
ESTADO DE RESULTADOS											
INGRESOS DE OPERACIONES											
INGRESOS FINANCIEROS OP DEL MERCADO MONI	225	23	223	22	73	226.0%	-90.0%	8,2%	57,3%	15,9%	113,0%
POR VALORACIÓN A COSTO AMORTIZADO	0	0	0	0	0					-31,5%	22,1%
CAMBIOS	369	124	370	124	42	-66,5%	-66,4%	153,4%	-92,2%	-67,4%	-31,9%
REVERSIÓN DE PÉRDIDAS Y RECUPERACIONES	136	176	136	176	54	-69,5%	29,1%	-100,0%	-23,9%	-45,2%	0,4%
POR VALORACION A VALOR RAZONABLE	2.514	5.390	2.421	4.910	4.301	-12,4%	114,4%			1,6%	71,8%
FINANCIEROS - FONDOS DE GARANTÍAS - FONDOS	0	0	0	0	0					-34,2%	20,5%
COMISIONES Y/O HONORARIOS	11.569	6.648	10.990	6.075	6.162	1,4%	-42,5%	13,7%	-4,1%	17,4%	10,3%
POR VENTA DE INVERSIONES	0	0	0	0	0					-21,0%	55,6%
POR VALORACIÓN DE OPERACIONES DE CONTAD	0	0	0	0	0					-93,8%	-58,9%
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES	132	106	132	106	129	22,1%	-19,9%			-11,4%	-6,3%
ARRENDAMIENTOS	0	0	0	0	0					5,0%	-41,1%
POR EL MÉTODO DE PARTICIPACIÓN PATRIMONIAL	0	0	0	0	0					1,9%	25,5%
ACTIVIDADES EN OPERACIONES CONJUNTAS	0	4.773	0	0	3.449					11,2%	26,0%
DIVERSOS Y OTROS INGRESOS	1.953	502	1.853	4.915	21	-99,6%	-74,3%	-77,2%	80,8%	-16,8%	-45,7%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	16.899	17.742	16.125	16.328	14.230	-12,8%	5,0%	9,8%	-4,1%	12,2%	11,4%
GASTOS											
POR VALORACIÓN INVERSIONES A VALOR RAZON/	581	0	581	0	0	-100,0%				-12,8%	-3,3%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	827	1.416	492	1.298	1.409	8,5%	71,2%	-39,4%	-26,2%	10,2%	13,6%
POR VALORACION DE OPERACIONES DE CONTAD	0	0	0	0	0					-88,8%	-38,8%
ACTIVIDADES EN OPERACIONES CONJUNTAS	0	293	0	0	266					14,4%	16,9%
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	595	1.084	503	996	958	-3,8%	82,2%	91,0%	14,9%	14,5%	17,2%
MULTAS Y SANCIONES	0	3	0	28	1	-97,8%		5731,5%	-75,2%	497,5%	2,4%
COMISIONES	1.078	1.201	973	1.098	1.320	20,3%	11,4%	-0,2%	53,9%	37,9%	20,1%
BENEFICIOS A EMPLEADOS	3.966	3.470	3.656	3.283	3.499	6,6%	-12,5%	14,3%	3,0%	16,8%	10,6%
HONORARIOS	386	518	362	455	468	2,9%	34,1%	-6,9%	21,6%	10,6%	9,6%
IMPUESTOS Y TASAS	1.120	1.087	1.034	1.004	737	-26,6%	-2,9%	-17,5%	2,5%	0,5%	-5,6%
ARRENDAMIENTOS	115	276	93	253	268	5,7%	140,6%	5,7%	10,4%	11,9%	10,3%
DETERIORO (PROVISIONES)	165	63	129	59	55	-6,2%	-61,7%	-100,0%	-79,6%	-26,6%	14,6%
DIVERSOS Y OTROS GASTOS	2.464	1.382	2.253	1.538	1.097	-28,7%	-43,9%	-11,7%	14,8%	12,1%	8,0%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	11.297	10.795	10.075	10.012	10.077	0,7%	-4,4%	-2,2%	12,8%	13,4%	9,2%
UTILIDAD OPERACIONAL	5.601	6.947	6.050	6.317	4.153	-34,3%	24,0%	16,6%	-11,7%	10,7%	14,3%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	2.452	3.040	2.607	2.578	1.556	-39,6%	24,0%	21,6%	-14,0%	15,9%	19,7%
UTILIDAD NETA	3.149	3.907	3.443	3.739	2.597	-30,5%	24,0%	13,2%	-10,0%	7,8%	11,6%

Itaú Securities Services						PARES			SECTOR		
	dic.-15	dic.-16	nov.-15	nov.-16	nov.-17	dic.-15	dic.-16	nov.-17	dic.-15	nov.-16	nov.-17
INDICADORES FINANCIEROS											
ROE - Rentabilidad del patrimonio	5,56%	6,45%	6,04%	6,19%	4,50%	50,14%	47,45%	31,13%	21,30%	19,61%	18,93%
ROA - Rentabilidad del activo	5,45%	6,26%	5,79%	5,99%	4,36%	39,97%	36,77%	21,12%	17,32%	15,06%	14,79%
Margen operacional	33,15%	39,15%	37,52%	38,69%	29,18%	69,05%	63,59%	67,48%	43,06%	44,01%	43,42%
Margen neto	18,64%	22,02%	21,35%	22,90%	18,25%	40,00%	37,53%	38,68%	28,61%	28,22%	27,11%
Gastos operacionales / Ingresos operacionales	66,85%	60,85%	62,48%	61,31%	70,82%	30,95%	36,41%	32,52%	56,94%	55,99%	56,58%
Beneficios a empleados y honorarios / comisiones y h	37,62%	59,99%	36,55%	61,53%	64,38%	14,55%	16,55%	15,53%	35,06%	34,92%	34,50%
CXC Comisiones / ingresos comisiones	12,73%	8,41%	11,11%	9,03%	12,20%	13,72%	17,12%	18,06%	7,24%	9,01%	8,25%
CXC Comisiones / cuentas por cobrar	92,85%	55,29%	59,89%	115,34%	56,76%	88,89%	85,10%	43,16%	33,92%	26,98%	27,23%
Pasivo / patrimonio	2,02%	2,99%	4,34%	3,44%	3,15%	25,44%	29,03%	47,38%	23,03%	30,15%	27,95%
Capital / patrimonio	15,06%	14,09%	14,98%	14,13%	14,79%	20,90%	27,06%	22,53%	29,74%	29,66%	27,35%
Endeudamiento (pasivo / activo)	1,98%	2,90%	4,16%	3,32%	3,05%	20,28%	22,50%	32,15%	18,72%	23,17%	21,85%
Quebranto patrimonial	664,08%	709,75%	667,42%	707,62%	676,21%	478,49%	369,60%	443,76%	336,21%	337,19%	365,65%
Activos líquidos 1 / Activos totales Entidad	1,37%	0,60%	2,55%	2,82%	7,03%	83,72%	79,32%	78,73%	29,72%	30,70%	34,27%

IV. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
