

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
Leonardo Abril Blanco
leonardo.abril@spglobal.com

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

Sociedad fiduciaria

REVISIÓN PERIÓDICA	
RIESGO DE CONTRAPARTE	'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: 'AAA'
Pasivo: COP1.817	Revisión periódica abr./16: 'AAA'
Patrimonio: COP57.704	Calificación inicial may./02: '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 revisión periódica confirmó la calificación de riesgo de contraparte de 'AAA' de Itaú Securities Services Colombia S. A. (antes Corpbanca Investment Trust).

Posición de negocio: La presión sobre los márgenes que ejerce el fuerte escenario de competencia en el negocio de custodia, así como el plan de especialización de Itaú Securities Services han afectado negativamente su posicionamiento. No obstante, la mayor integración con su casa matriz, Itaú CorpBanca, podría mejorar gradualmente su posición en el mercado de custodia.

Entre noviembre de 2016 e igual mes de 2017, el crecimiento de los activos bajo administración (AUMs, por sus siglas en inglés) de Itaú Securities Services Colombia S. A. (en adelante Itaú Securities) fue de 22,7% (ver Tabla 1), porcentaje similar al 22,9% que alcanzaron en promedio sus pares y por encima del 14,5% del sector, lo cual mejoro su posición en AUMs en el agregado de la industria (al pasar de la posición 17 en 2016 a la 15 en 2017). Este comportamiento lo impulsó la fiducia de inversión (línea de negocio que comprende la custodia de valores) que tuvo un crecimiento anual de 25,7% a noviembre de 2017 por encima del de 23,3% que registraron sus pares.

Aunque evidenciamos un avance positivo dentro de la línea de custodia, -en la cual el calificado ha venido trabajando para especializarse exclusivamente en este producto- la entrada de nuevos negocios ocurrió durante el último trimestre de 2017, por lo que el aumento en comisiones no se reflejó al cierre de ese año; esto explica la reducción en su posición de mercado por utilidad neta, comisiones y patrimonio durante 2017. En la medida en que se ejecuta el plan de especialización en custodia de valores, que contempla la cesión o finalización de aquellos negocios de fiducia estructurada, esperamos que desmejore la posición de negocio en el corto plazo, aunque consideramos que el continuo estrechamiento de las relaciones con

las demás entidades del grupo, tanto en el ámbito local como en el regional, podrían reflejarse en una mejor posición de negocio en el mediano plazo.

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 % 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	148.275	59.305	191.114	10.559	64.870	514,4%	-21,5%	13,5%		
Recursos seguridad social y otros	1.582	1.717	1.576	1.702	1.834	7,7%		-1,5%		
Fiducia inmobiliaria	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

No obstante, el crecimiento favorable de los activos bajo custodia (AUC, por sus siglas en ingles), la participación al interior del negocio de custodia aún sigue siendo baja, teniendo en cuenta que al cierre de 2017 mantenía una participación cercana a 4% por debajo de sus otros dos competidores. Por tipo de custodia, el calificado se ubica en segundo lugar en custodia global y tercero en custodia local.

Esperamos que la mayor integración con el Grupo Itaú, permitan que la fiduciaria mejore paulatinamente su posición de negocio. Sobre este punto hay que tener en cuenta que la implementación del plan estratégico es reciente, ya que su ejecución empezó en 2017 y se espera culmine en 2019. De acuerdo con las proyecciones de la gerencia, para 2018 esperan crecer un 17,5% en activos bajo custodia y en los siguientes cinco años lograr una cuota de mercado. Consideramos que esta proyección es factible, teniendo en cuenta el crecimiento promedio de 14% que ha alcanzado en los últimos dos años y la mayor integración entre empresas del grupo al que pertenece.

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, particularmente, en el sector fiduciario. De igual forma, la estabilidad de los principales cargos, sumado a los altos estándares de gobierno corporativo de la compañía, permite la aplicación de las mejores prácticas para la custodia de valores y la administración de recursos de terceros. En nuestra opinión, lo anterior protege los intereses de la compañía y de los accionistas y permite cumplir con los criterios y procedimientos aplicables a la transparencia de la información. Asimismo, destacamos los avances en la transferencia de conocimiento a través de reuniones periódicas con personal clave de Itaú Securities Services Brasil, entre otros. Vale la pena mencionar que Brasil es el mayor mercado de custodia de grupo Itaú, y allí la matriz del calificado se ubica en la tercera posición con más de US\$46.000 millones en AUC (equivalente a 1,3 veces [x] del total de activos que reportaron en noviembre de 2017 a la Superintendencia Financiera de Colombia en fiducia de inversión las tres sociedades especializadas en custodia).

Por último, se evidencia una gestión activa por parte de los comités de inversiones, de auditoría y de riesgos que respaldan la toma acertada de decisiones y que se encuentran alineados con las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Rentabilidad: Los bajos niveles de rentabilidad y la menor utilidad neta persistirán durante los siguiente dos años. No obstante, consideramos que dicha debilidad la compensa parcialmente un potencial apoyo de Banco Itaú CorpBanca Colombia, (calificaciones en escala nacional de 'AAA', 'BRC 1+'), en caso de requerirse.

La profundización de los negocios de custodia internacional mediante la vinculación de clientes en la región, como consecuencia del plan de trabajo conjunto con el equipo de Itaú Securities Services, y la vinculación de nuevos clientes en el mercado nacional por el trabajo comercial y el posicionamiento de la nueva marca, le permitirán a la fiduciaria mejorar sus indicadores de rentabilidad en el mediano plazo.

A noviembre de 2017, los indicadores financieros de la entidad evidenciaban una significativa reducción frente a aquellos presentados dos años atrás (ver Tabla 2). Esto ocurre como consecuencia de la disminución anual de los ingresos de 12,8%, por menores tasas en el mercado y la continuidad del plan de cesión y liquidación de negocios diferentes a custodia.

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

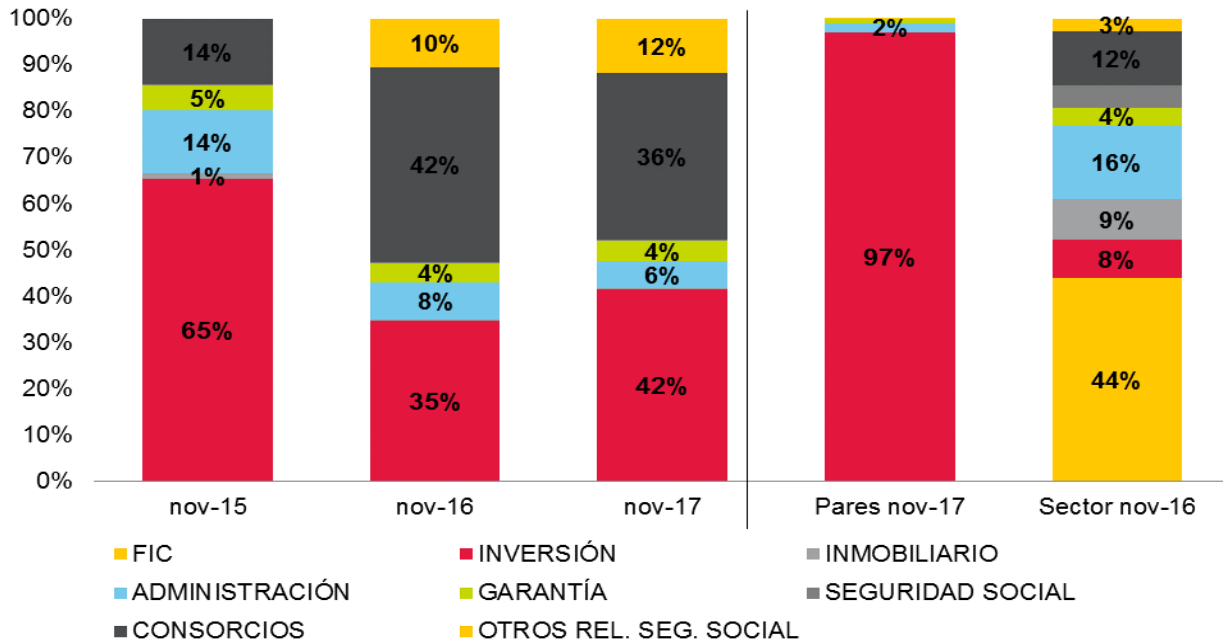
De acuerdo con la última información remitida por el calificado, a diciembre de 2017, la utilidad neta fue de \$4.758 millones de pesos colombianos (COP) por encima de los COP3.907 de 2016; sin embargo, este resultado se deriva principalmente de ingresos no recurrentes y, en menor medida, del ahorro en gastos administrativos y de personal.

Para 2018 Itaú Securities planea ceder la totalidad de los negocios de fiducia estructurada a partir del primer trimestre del año, la dilución de la participación en un negocio de pasivo pensional y la finalización de algunos contratos, factores que explican la disminución proyectada de la utilidad neta. En este sentido, la generación de resultados positivos estará sujeta al crecimiento en custodia local y global superior al 20%, la mayor sinergia comercial con entidades del grupo y a un estricto control de gastos. Así las cosas, la utilidad neta para el año en curso se ubicaría alrededor de los COP600 millones.

En los siguientes tres años, el calificado espera recuperar los niveles de rentabilidad observados antes de 2013, por lo cual, además de la mayor generación de ingresos, se encuentra evaluando posibilidades para alivianar su estructura, incluida sus necesidades patrimoniales, aspectos a los cuales les haremos seguimiento.

La disolución de la participación de un negocio de pasivos pensionales que tiene una importante participación en los ingresos de la fiduciaria (ver Gráfico 1) explicará la importante disminución en las comisiones de 2018, y más aún, en 2019 por la finalización del contrato. Así, su estructura de ingresos dependerá más de la fiducia de inversión, asemejándose más a la distribución que presentan sus pares.

Gráfico 1
Estructura de Ingresos de Comisiones entidad pares y sector



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

Itaú Securities continúa presentando una alta concentración en el principal y los 25 mayores negocios, los cuales representan 33,0% y 87,2% de las comisiones, respectivamente. Esto plantea un reto importante para la gerencia, ya que el crecimiento en custodia no solo debería darse en monto sino también en número de negocios, de manera que se traduzca en una mejor atomización de los ingresos y reduzca así el riesgo al que pueda estar expuesto por la salida de sus principales clientes. Por la particularidad del negocio de custodia, todos los clientes que atiende Itaú Securities son institucionales. El riesgo que puede generar este tipo de clientes lo compensa parcialmente su tiempo promedio de vinculación con la fiduciaria, que se encuentra alrededor de 5 años.

El hecho de que algunos de los negocios de mayor representatividad estén relacionados con entidades del grupo Itaú mitiga parcialmente el riesgo de concentración de comisiones en el mayor y los 20 mayores contratos, los cuales representan 33,0% y 87,2%, respectivamente. Estos niveles se comparan negativamente frente a los de otras contrapartes comparables, los cuales se ubican alrededor del 4,6% y 23,5%.

En la medida que avanza la ejecución del plan de especialización en la custodia de valores, esperaríamos que se afecten los márgenes de rentabilidad de Itaú Securities. No obstante, en un periodo entre dos y cuatro años, después de lograr una mayor estabilidad en el crecimiento de los ingresos provenientes del negocio de custodia gracias a la vinculación de nuevos clientes por la mayor integración con las demás entidades del grupo, tanto a nivel local como regional, esperaríamos que los márgenes de rentabilidad se empiecen a acercar a los del sector. De esta forma, manteniendo el actual nivel del patrimonio e incorporando un estricto control de gastos para 2018 esperaríamos que el ROE cercano al 1%.

Capital, liquidez y endeudamiento: Disminución persistente en el margen de solvencia. Consideramos que, en caso de requerirlo, es probable el respaldo financiero potencial de su matriz, Banco Itaú CorpBanca Colombia ante escenarios eventuales de riesgo de liquidez o materialización de pérdidas no esperadas.

En el corto plazo esperamos que los resultados financieros de Itaú Securities sean menores, lo que limitaría la generación interna de capital y mantendría su nivel de liquidez bajo, respecto del de sus pares y del sector. Consideramos que estas debilidades de la fiduciaria son compensadas por la fortaleza financiera de su mayor accionista y del grupo al que pertenece, dado que es una unidad de negocio estratégica y complementaria. De otro lado, en caso de que la solvencia continúe disminuyendo y se aproxime al mínimo regulatorio, podríamos revisar el impacto de dicha situación sobre la calificación.

A noviembre de 2017, el patrimonio de la entidad sumó COP57.704 millones, decreciendo a una tasa anual de 4,4%, producto de la evolución de los resultados acumulados netos. Itaú Securities es un actor complementario en el portafolio de productos y servicios del Grupo Itaú, lo cual ha favorecido la consolidación de sinergias operativas con su casa matriz, que le permiten mantener la ejecución de su estrategia de negocio.

La entrada en vigencia del nuevo decreto de margen de solvencia, aplicado a la administración de recursos de la seguridad social por parte de sociedades fiduciarias, podría afectar el cumplimiento del mínimo regulatorio de 9%. No obstante, esto sólo ocurriría en caso de que la dilución de la participación en el negocio actual de pasivos pensionales no se dé en el plazo establecido. A noviembre de 2017, bajo el cálculo actual, el margen de solvencia para la administración de reservas de la seguridad social se encontraba en 258,4%, cifra que bajo el nuevo cálculo se traduce en 9,8% teniendo en cuenta la reducción de su participación en activos de la seguridad social.

A noviembre de 2017, el portafolio de Itaú Securities sumó COP45.327 millones. De forma particular, este valor se redujo un 9,4% frente a igual mes de 2016, como consecuencia de la cancelación de un contrato de administración de portafolio de terceros (APT) para depositarlo en una cuenta bancaria; esta decisión la tomó la casa matriz en aras del mayor beneficio para el grupo. Más del 95% del valor del portafolio corresponde a la reserva de estabilización de un negocio de pasivo pensional y el resto consistió en inversiones obligatorias.

De acuerdo con la información de la fiduciaria, a noviembre de 2017, el valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) del portafolio, calculado de acuerdo con la metodología establecida por la Superintendencia Financiera, se ubicó por debajo de 0,07%, con un promedio de 0,05% sin sobrepasar los límites regulatorios.

La proporción de las cuentas por cobrar de comisiones respecto de los ingresos por comisiones de Itaú Securities de 12,2% se comparó positivamente frente al promedio de sus pares de 18,1%, aunque por encima del 8,25% de la industria. En sentido contrario, este indicador se compara desfavorablemente frente a noviembre de 2016 por el decrecimiento de 8,6% en comisiones y de un crecimiento anual de 23% en las cuentas por cobrar sobre comisiones debido a la estacionalidad en el pago de las comisiones de un negocio puntual. Destacamos la disminución de la cartera con calificación 'E' por una gestión más activa en la cobranza, lo que deriva en una mejora en la calidad de la misma cartera ya que el deterioro o provisión pasó de estar en niveles cercanos a los COP150 millones en noviembre de 2016 a estar por debajo de COP30 millones en el mismo mes de 2017.

La relación de activos líquidos de Itaú Securities como proporción de los activos totales fue de 7,03% a noviembre de 2017 superior al de igual periodo de 2016, cuyo indicador fue de 1,77% (este aumento corresponde a la liquidación del APT); no obstante, se ubicaba por debajo de sus pares que mantenían una liquidez promedio de 78,73%. Sobre este punto hay que tener en cuenta que gran parte del activo corresponde a las inversiones de la reserva para un negocio de pasivos pensionales en donde sus pares no tienen participación, y que la finalización de este contrato en 2019 podría derivar en una mejor posición de liquidez.

Esperamos que los avances de la entidad en la ejecución de sus planes estratégicos permitan la profundización de las relaciones comerciales con los clientes de custodia local y la vinculación de nuevos contratos de custodia global, de forma que aumente su generación de caja a lo largo de los próximos años. En el flujo de caja se evidencia una caída significativa a COP4.183 millones a octubre de 2017 desde COP8.646 millones en enero de 2018. No obstante, esto ocurre principalmente como consecuencia del pago de dividendos.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Sólida estructura de control y robusto proceso de gestión de riesgos, que continuarán acordes con el tamaño de sus operaciones.

Itaú Securities cuenta con procesos claramente definidos para la gestión de riesgos financieros y no financieros, que involucran herramientas y metodologías que permiten monitorearlos, medirlos y controlarlos de forma efectiva. Asimismo, la entidad cuenta con la más alta calificación en calidad de la administración de portafolios, 'P AAA' que confirmó BRC el 6 de febrero de 2018.

Los sistemas de control interno, de seguridad de la información y cumplimiento de Itaú Securities se ajustan a las directrices que promueve Banco Itaú CorpBanca en Colombia entre sus filiales y se fortalecen continuamente 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. Adicionalmente, la continua actualización de herramientas que se evidencia al interior de Itaú Securities, le permitirá a la fiduciaria 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 y los portafolios administrados.

Los sistemas de Administración de Riesgo de Crédito (SARC), de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) y de Administración del Riesgo Operacional (SARO) están debidamente documentados y actualizados de acuerdo con las disposiciones de los entes reguladores y con los requerimientos de su estrategia corporativa. Estos sistemas cuentan con políticas, procedimientos y metodologías para una gestión integral y eficiente de los riesgos a los que pueda estar expuesta la entidad.

Itaú Securities cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT), documentado en el Código de Ética SARLAFT, el Manual de Procedimientos SARLAFT, y el Manual del Modelo de Riesgo. Estos documentos son aprobados por la Junta Directiva y están alineados con la normatividad vigente. Durante 2017, la fiduciaria actualizó dichos manuales de acuerdo con nuevas disposiciones regulatorias y los procedimientos de la entidad.

Destacamos durante los últimos dos años, la creación de matrices de riesgo específicas para el negocio de custodia, la modificación del SARO siguiendo las directrices definidas por Banco Itaú CorpBanca e implemento una nueva herramienta informática para la consolidación y registro de eventos de riesgo operativo y el monitoreo de los planes de acción. Adicionalmente, en el último año se modificaron las

metodologías de segmentación y 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.

Tecnología: Infraestructura tecnológica integrada y automatizada que respalda su foco estratégico.

Consideramos que las herramientas tecnológicas y su continuo fortalecimiento está alineado con sus perspectivas de crecimiento y permitirá a Itaú Securities respaldar de manera adecuada la actividad de custodia, al reducir los procesos manuales desde el envío de órdenes, hasta el cumplimiento de la operación en los depósitos de valores.

Itaú Securities tiene un plan de continuidad de negocio y lleva a cabo actualizaciones de los procesos conforme con los requerimientos que imparten entidades de control locales. Este plan permitiría que la fiduciaria cuente con una adecuada capacidad de respuesta frente a eventos de interrupción de los procesos críticos del negocio o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura, para garantizar la operación normal de la compañía.

Contingencias: De acuerdo con 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 en las comisiones en los productos definidos como estratégicos, que redunde en la mejora de los márgenes de rentabilidad y eficiencia.
- La mejora o mantenimiento de su posición en el mercado local por recursos gestionados, comisiones y utilidades.
- La estabilidad en las calificaciones de su casa matriz, Itaú CorpBanca Colombia.

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:

- La baja de la calificación de riesgo de su principal accionista.
- El deterioro consistente en sus resultados financieros que deriven en niveles de rentabilidad y solvencia inferiores al promedio de la industria.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y/o cambios en la regulación que afecten la estabilidad y recurrencia de sus ingresos por líneas de negocio.

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 no auditados a 30 de noviembre del 2017.

III. ESTADOS FINANCIEROS

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 RESULTADOS	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 ORIGEN	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 RELACIONADAS	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 AMORTIZADO	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 INCLUIDAS	0	0	0	0	0						
OPERACIONES DE TRANSFERENCIA TEMPORAL	0	0	0	0	0						
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	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 FINANCIERAS	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 COLOMBIA S. A.

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 RAZONABLE	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	-2,9%	-26,6%	-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.
