

Abril de 2008

FIDUCIARIA COLMENA S. A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A	Seguimiento Semestral
CALIDAD EN LA ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS	P AA (Doble A)
Cifras a diciembre de 2007 (Millones de Pesos) Activos Totales: \$7.795; Total Pasivos: \$776; Patrimonio: \$7.018; Utilidad Operacional: \$935; Utilidad Neta: \$898	Historia de la Calificación: Calificación Inicial Septiembre 2007: P AA

La información financiera analizada en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2004, 2005, 2006 y 2007.

La calificación de calidad en la administración de portafolios de **P-AA (Doble A)**, indica que la habilidad de la sociedad en la administración de portafolios es muy buena. Cuenta con estructuras organizacionales y operativas que junto con su gestión de riesgos y estructura de controles permiten minimizar el riesgo de gestión en los recursos administrados. Sin embargo, presentan debilidades marginales superiores a las de aquellas calificadas en la máxima categoría.

Análisis de las cifras con corte a diciembre del 2007

Fiduciaria Colmena S. A. se ha caracterizado por presentar una adecuada estructura para la administración de riesgos financieros, la cual cuenta con la integración de sinergias con su holding Fundación Social y el piso financiero¹ del grupo para el manejo de riesgos de mercado, límites de liquidez, planes de contingencia, apoyo comercial y el establecimiento de políticas para la adecuada segregación y control del *middle, back y front office*.

Durante el último año, la fiduciaria realizó cambios dentro de su estructura organizacional con el fin de formalizar una combinación operativa óptima que permita una adecuada administración de las líneas de negocio y mitigar los posibles conflictos de interés, entre la administración y los terceros. Entre las principales modificaciones se destaca la creación de una gerencia de operaciones, la cual tiene bajo su

¹ El piso financiero es una unidad de actividades compartidas entre las empresas del grupo que administran portafolios, en la cual cada entidad aporta recursos humanos, logísticos, técnicos y de soporte tecnológico.

² El manejo de cupos de crédito y contraparte es una función exclusiva e indelegable de la Junta Directiva de la fiduciaria, independiente a los parámetros establecidos por la holding y el piso financiero.

cargo la Coordinación Administrativa y la Coordinación de Sistemas, teniendo como principal función la administración de los negocios de fiducia de administración y fiducia inmobiliaria. Igualmente, se reforzó el frente comercial de la entidad mediante la contratación de ejecutivos comerciales para las carteras colectivas, quienes están a cargo de la Gerencia Comercial³.

Actualmente, la estrategia comercial de la fiduciaria se encuentra focalizada hacia el desarrollo comercial de la Cartera Colectiva Abierta Colmena y la Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Universitarias, a través del fortalecimiento de la fuerza comercial propia de la entidad y de las sinergias desarrolladas en conjunto con el banco BCSC S. A. Este hecho le ha permitido durante el último año mejorar la rentabilidad y obtener un crecimiento en ingresos operacionales del 3,6% entre diciembre del 2006 y 2007. Sin embargo, resulta inferior al promedio presentado por el sector (15,2%).

En términos financieros la fiduciaria registró una utilidad neta de \$898 millones al cierre de diciembre del 2007, la cual resulta superior en un 94,4% a la registrada un año atrás. Esta evolución fue contemplada por la compañía en su presupuesto y se explica principalmente por el incremento en la utilidad neta por valoración de inversiones correspondientes al portafolio propio de la sociedad fiduciaria, el aumento de las comisiones percibidas por la Cartera Colectiva Abierta y a la mayor generación de ingresos por Fideicomisos Inmobiliarios.

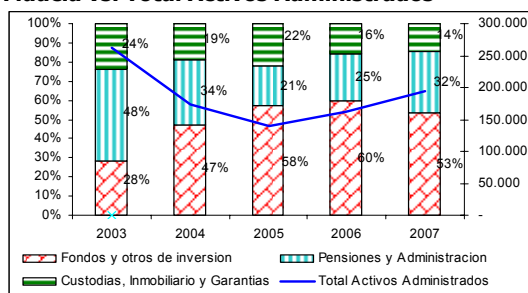
³ Desde el 10 de marzo del 2008, la fiduciaria se encuentra comercializando la Cartera Colectiva Abierta Colmena a través del portafolio de productos del banco BCSC. Sin embargo, es de importancia aclarar que la entrada de ejecutivos comerciales se realiza gradualmente de acuerdo a las necesidades de comercialización de la cartera en las dos redes del banco.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadoradora 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 no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Durante el 2007 la entidad se caracterizó por mantener una estructura operativa liviana debido al tamaño propio de la fiduciaria y a los beneficios derivados de compartir parte de las operaciones de administración de riesgos y comerciales con su casa matriz⁴. Durante el último año se destaca el esfuerzo realizado por la entidad para reducir el rubro de gastos tanto operacionales como no operacionales, los cuales contribuyeron en más de \$278 millones en la generación de utilidades.

En el periodo de análisis el total de los activos fideicomitidos de la sociedad aumentó 20,2% mientras que el sector creció 9,03%. Este resultado se explica principalmente por el aumento en el valor de los negocios de fiducia de administración en 57,6% y de fondos de inversión en 7,4%. Es importante que la compañía continúe con la profundización de sus planes corporativos encaminados a incrementar y diversificar sus fuentes de ingresos y activos fideicomitidos que permita una mayor participación de mercado de la sociedad.

Gráfico 1: Activos Administrados por Línea de Fiducia vs. Total Activos Administrados



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En el 2007 se presentó un aumento en el valor de la Cartera Colectiva Abierta Colmena, como resultado de la profundización de la estrategia comercial y el aceptable margen de rentabilidad del mismo. Contrario a este comportamiento la Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Universitas redujo su valor en un 0,53% durante el último año, como consecuencia de las menores rentabilidades ofrecidas por el fondo.

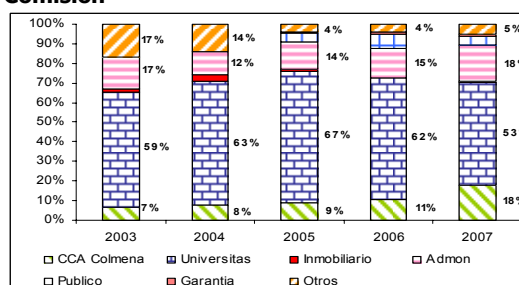
En resumen, continúa siendo un reto para la compañía implementar estrategias no solo comerciales, sino también de inversión que permitan la obtención de mayores rentabilidades, capturar un

⁴ Fiduciaria Colmena cubre todos los costos de operación propia sin recurrir a algún tipo de subsidio. En este sentido, la entidad aporta los recursos necesarios para la adecuada operación de los portafolios de inversión.

mayor número de adherentes, y por tanto, una mayor participación de mercado dentro del total administrado por las sociedades fiduciarias en fondos de inversión.

De forma similar al comportamiento de los activos administrados, los ingresos por comisiones aumentaron levemente (0,8%) resultado de la reducción de los ingresos de la cartera colectiva con plazo mínimo de permanencia, los cuales no pudieron ser compensados por los recursos generados por la fiducia de administración y la Cartera Colectiva Abierta Colmena.

Gráfico 2. Estructura Ingresos por Tipo de Comisión



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Durante el último año, la sociedad incrementó 14,6% el patrimonio, lo cual contribuye a la generación de los recursos para el crecimiento continuo de las líneas de negocio y mantener una base financiera sólida para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. Lo anterior se refleja en el margen de solvencia que permitiría un crecimiento de \$197.636 millones a diciembre del 2007, en recursos administrados por la Cartera Colectiva Abierta Colmena.

Fiduciaria Colmena S.A. cuenta con planes de contingencia claramente definidos, con el propósito de salvaguardar los sistemas de información de la fiduciaria. La entidad posee herramientas tecnológicas adecuadas para el soporte de la información, análisis de riesgos y registro de operaciones financieras y contables. No obstante, continúa siendo una oportunidad de mejora la implementación de un sistema de información y de administración de negocios fiduciarios completamente integrado, que permita el manejo en tiempo real de todas las operaciones.

De acuerdo con la información remitida a febrero del 2008, la entidad no posee procesos laborales o civiles en contra que signifiquen algún tipo de riesgo patrimonial.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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 no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

BRC INVESTOR SERVICES S.A.								
FIDUCIARIA COLMENA S.A.								
cifras en miles de pesos								
BALANCE GENERAL								
	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Var(%) Dic05/06	Var(%) Dic06/07	
ACTIVOS								
Disponible	23.583	421.337	163.055	76.635	307.067	-53,0%	300,7%	
Inversiones	2.688.845	3.203.724	3.489.160	3.756.984	4.273.550	7,7%	13,7%	
Negociables Titulos de Deuda	2.663.100	3.172.710	3.453.255	3.717.643	2.594.155	7,7%	-30,2%	
Disponible para la venta Tit Participativos	25.744	31.014	35.906	39.341	43.034	9,6%	9,4%	
Cuentas por cobrar	341.606	286.440	322.048	297.129	285.691	-7,7%	-3,8%	
Comisiones	357.606	275.280	314.957	263.478	293.257	-16,3%	11,3%	
Otras	-16.000	11.160	7.091	33.651	-7.566	374,6%	-122,5%	
Propiedades y Equipo	1.751.190	1.627.709	1.536.347	1.481.019	1.386.115	-3,6%	-6,4%	
Otros Activos (Deriv, BRPs, OTros)	1.327.055	1.228.091	1.395.658	1.215.791	1.542.748	-12,9%	26,9%	
TOTAL ACTIVOS	6.132.279	6.767.301	6.906.268	6.827.558	7.795.171	-1,1%	14,2%	
PASIVOS								
Cuentas por pagar	136.018	211.612	219.852	195.941	178.108	-10,9%	-9,1%	
Otros pasivos	129.469	150.701	166.902	140.258	121.021	-16,0%	-13,7%	
Pasivos estimados	169.934	493.860	535.577	367.160	477.741	-31,4%	30,1%	
TOTAL PASIVOS	447.927	856.173	922.369	703.358	776.870	-23,7%	10,5%	
PATRIMONIO								
Capital Social	1.316.207	1.316.207	1.316.207	1.316.207	1.316.207	0,0%	0,0%	
Reservas	2.135.975	2.306.009	2.458.532	2.635.791	2.909.901	7,2%	10,4%	
Superávit	1.478.210	1.680.145	1.706.848	1.710.080	1.894.011	0,2%	10,8%	
Otros	1.478.210	1.680.145	1.706.848	1.710.080	1.894.011	0,2%	10,8%	
Resultados del Ejercicio	753.961	608.767	502.313	462.123	898.183	-8,0%	94,4%	
TOTAL PATRIMONIO	5.684.353	5.911.129	5.983.899	6.124.200	7.018.301	2,3%	14,6%	
ESTADO DE RESULTADOS								
	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Var(%) Dic05/06	Var(%) Dic06/07	
INGRESOS OPERACIONALES								
Intereses	4.300	4.128	1.606	3.057	3.174	90,4%	3,8%	
Comisiones y honorarios	3.280.472	3.174.584	3.477.705	3.209.704	3.235.791	-7,7%	0,8%	
Utilidad Neta en la valoración de inversiones	182.149	286.190	223.279	198.550	311.970	-11,1%	57,1%	
Utilidad Neta en la venta de inversiones	276	-710	452	212	1.182	-53,0%	456,6%	
Otros ingresos operacionales	160.032	403.662	100.783	73.892	59.737	-26,7%	-19,2%	
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	3.627.230	3.867.855	3.803.825	3.485.416	3.611.854	-8,4%	3,6%	
GASTOS OPERACIONALES								
Gastos de Personal	1.117.946	1.057.241	1.404.982	1.142.449	1.287.287	-18,7%	12,7%	
Honorarios	60.508	106.549	68.487	91.137	118.559	33,1%	30,1%	
Comisiones	80.644	84.403	79.972	59.639	54.330	-25,4%	-8,9%	
Provisiones	180.836	471.259	329.138	109.043	85.949	-66,9%	-21,2%	
Amortizaciones y depreciaciones	227.960	128.492	124.502	116.414	122.855	-6,5%	5,5%	
Otros gastos	1.166.409	1.237.427	1.341.115	1.216.667	1.007.778	-9,3%	-17,2%	
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	2.834.303	3.085.370	3.348.197	2.735.349	2.676.776	-18,3%	-2,1%	
UTILIDAD OPERACIONAL	792.927	782.485	455.628	750.067	935.078	64,6%	24,7%	
INGRESOS NO OPERACIONALES								
Ingresos no operacionales	104.873	221.230	320.042	342.194	371.207	6,9%	8,5%	
Gastos no operacionales	7.609	8.745	22.112	292.627	72.794	1223,4%	-75,1%	
UTILIDAD NO OPERACIONAL	97.264	212.486	297.930	49.567	298.413	-83,4%	502,0%	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS								
Impuesto de Renta	136.230	386.203	251.245	337.511	335.308	34,3%	-0,7%	
UTILIDAD NETA	753.961	608.767	502.313	462.123	898.183	-8,0%	94,4%	
INDICADORES								
	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sector Dic-07	Sector Dic-07	
ROE	13.26%	10.30%	8.39%	7.55%	12.80%	17.70%	18.81%	
ROA	12.29%	9.00%	7.27%	6.77%	11.52%	14.45%	15.61%	
Margen Operacional	21.86%	20.23%	11.98%	21.52%	25.89%	37.44%	39.68%	
Margen Neto	20.79%	15.74%	13.21%	13.26%	24.87%	28.22%	28.50%	
Gastos de Persona/Comisiones	34.08%	33.30%	40.40%	35.59%	39.78%	36.77%	36.09%	
CxComisiones/Ingreso Comisiones	10.90%	8.67%	9.06%	8.21%	9.06%	11.02%	10.55%	
Gasto operativo sin Dep y Amor/Ingresos Operativos	71.85%	76.45%	84.75%	75.14%	70.71%	60.12%	58.27%	

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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 no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.