

Reporte de Calificación

FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.
Sociedad fiduciaria

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.

Sociedad fiduciaria

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

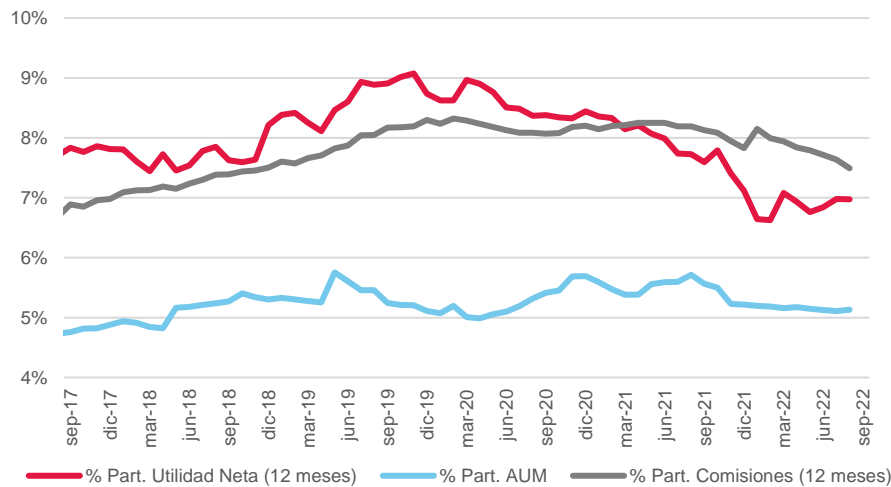
El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó la calificación de AAA a Fiduciaria Davivienda S. A. (en adelante, Fidudavivienda o la fiduciaria).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: Alineación estratégica con el Banco Davivienda y su grupo económico que favorece el mantenimiento de la posición de negocio en la líneas estratégicas de la fiduciaria.

A agosto de 2022, Fidudavivienda se mantuvo como la séptima administradora de la industria fiduciaria por activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) entre 28 entidades, con alrededor de \$30.4 billones de pesos (COP) bajo administración y una participación de mercado de 5.1% por este concepto (ver Gráfico 1). Aunque la cuota de mercado de Fidudavivienda se contrajo cerca de 60 puntos básicos en respecto a su máximo de 5.7% en agosto de 2021, explicado por la alta relevancia de los fondos de renta fija en sus AUM y la coyuntura de volatilidad del mercado, consideramos que la entidad mantiene una posición relevante en la industria de administradores. Esto último, tomando en cuenta que, incluyendo su participación en consorcios que administran pasivos pensionales, sus AUM se aproximan a COP38.8 billones, lo que la ubica como sexta fiduciaria del país.

Gráfico 1
Participación de mercado por AUM, comisiones y utilidad neta



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV

*La participación por AUM no incluye los recursos administrados por Fidudavivienda bajo la figura de consorcio.

Fidudavivienda mantiene su fortaleza en la línea de fondos voluntarios de pensiones (FVP), donde cuenta con el 54.9% de los recursos administrados por fiduciarias a agosto de 2022. Asimismo, posee una participación de mercado importante en fiducia inmobiliaria y fondos de inversión colectiva (FIC), en los cuales se mantiene como la cuarta fiduciaria de la industria, con participaciones respectivas de 8.6% y 7.9%. De acuerdo con sus objetivos estratégicos, en los últimos años la entidad profundizó su presencia

en la administración de portafolio individuales y en la línea de fiducia en garantía donde, a agosto de 2022, fue la cuarta y séptima entidad por AUM, respectivamente.

Fidudavivienda mantuvo una dinámica positiva de sus ingresos en sus líneas estratégicas de fiducia inmobiliaria y fiducia en garantía, las cuales se expandieron 62.2% y 48,0%, respectivamente, entre agosto de 2019 y el mismo mes de 2022. Asimismo, registró un crecimiento favorable en la fiducia de inversión (individual) que, si bien aún mantiene una baja representatividad en sus ingresos totales, se expandió 30.1% anual. No obstante lo anterior, sus comisiones fiduciarias totales se contrajeron 14.2% anual a agosto de 2022, lo que derivó en caída de su participación de mercado de cerca de 70 pbs frente a los máximos de 8.2% alcanzados en 2021. Esta tendencia la explican, principalmente, las líneas de administración de FIC y de consorcios, que presentaron volatilidad ante la coyuntura de mercado retardora y la alta representatividad de los vehículos de renta fija en sus activos administrados. En este sentido, luego de alcanzar máximos históricos de COP9,8 billones bajo administración en fondos (FIC + FVP) en febrero de 2021, favorecidos por el entorno de estímulo monetario durante el segundo semestre de 2020, los fondos evidenciaron salidas hasta ubicarse en COP7.1 billones en agosto de 2022, producto de la aversión al riesgo entre los inversionistas generada por el cambio del ciclo de tasas de interés.

De acuerdo con las necesidades de su mercado objetivo y con el apetito de riesgo del Grupo Bolívar, el portafolio de fondos de inversión colectiva de Fiduciaria Davivienda se enfoca principalmente en productos de perfil de riesgo conservador y es menos extenso en comparación con otros administradores con la máxima calificación, al no contar con fondos de capital privado y activos alternativos. Aunque este enfoque le ha permitido a la fiduciaria generar ingresos estables en revisiones anteriores, también la hizo más vulnerable al entorno de presión en los precios del mercado de renta fija a partir de la segunda mitad de 2021, lo que derivó en una mayor sensibilidad de sus AUM y menor generación de comisiones en fondos durante el periodo. Además de sus productos de fiducia estructurada, la entidad posee cinco FIC y 29 multiportafolios en su FVP a través de los cuales ofrece a sus clientes exposición a diferentes tipos de activos de renta fija y renta variable, local e internacional. La fiduciaria también ofrece inversiones que sigue criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) a través del Multiportafolio Sostenible Global del FVP Dafuturo, lo que le permite atender las necesidades crecientes de inversionistas que buscan productos sostenibles.

A agosto de 2022, las fiducias de administración e inmobiliaria se mantuvieron como las líneas de negocio más representativas por AUM de la fiduciaria con participaciones respectivas de 27.2% y 24.8%, seguidas por la administración de FIC y FVP, cuyo aporte conjunto fue de 23.2%, por debajo del 27.1% del mismo mes un año atrás. La fiducia en garantía, por su parte, sostuvo la tendencia creciente de los últimos años y alcanzó una representatividad de 18.4% del saldo bajo administración, de forma consistente con el enfoque estratégico de la fiduciaria, que se fundamenta en la alineación con su grupo económico y las fortalezas de su mayor accionista, Banco Davivienda (calificado AAA, BRC 1+ en deuda de largo y corto plazo por BRC Ratings – S&P Global).

Para 2023, daremos seguimiento a la capacidad de la fiduciaria de estabilizar los AUM de sus principales fondos, apoyada en la profundización de sus canales digitales y el desarrollo de nuevas alternativas de inversión dentro de su fondo de pensiones voluntarias que le permitirían continuar diversificando su oferta de valor. En este sentido, si bien consideramos que la volatilidad del mercado de renta fija podría continuar afectando los saldos administrados en los próximos 6 a 12 meses, destacamos que, según la información de la fiduciaria, la mayor parte de los retiros de excedentes de liquidez de sus clientes en fondos han migrado a productos bancarios de su matriz para refugiarse de la volatilidad. En nuestra opinión, lo anterior facilitaría el retorno de estos recursos a los vehículos de renta fija que administra la fiduciaria cuando las

condiciones del mercado de capitales se tornen más favorables. Al respecto, nuestro escenario base contempla una estabilización gradual de las tasas de interés de a partir de la segunda mitad de 2023. No obstante, estaremos atentos a los efectos posibles de la implementación de la normativa sobre el Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) sobre la participación de recursos de fiducia estructurada en fondos, aspecto que podría limitar la recuperación de sus AUM frente a sus pares.

Por otra parte, monitorearemos la continuidad en la dinámica favorable de renovación y consecución de negocios de fiducia estructurada, a pesar del entorno altamente competido y las limitaciones derivadas de la probable desaceleración de la economía y la incertidumbre sobre la agenda de reformas del gobierno nacional. La fiduciaria cuenta con un negocio relevante de pasivos pensionales que se administra por medio la figura de consorcio con vencimiento en abril de 2023 y que le representa alrededor de COP8.4 billones en AUM. De no ser renovado, derivaría en una contracción de cerca de una quinta parte de sus activos administrados; aun así, bajo nuestro escenario base, esperamos que la entidad mantenga una fuerte posición de negocio en las líneas centrales para su estrategia corporativa.

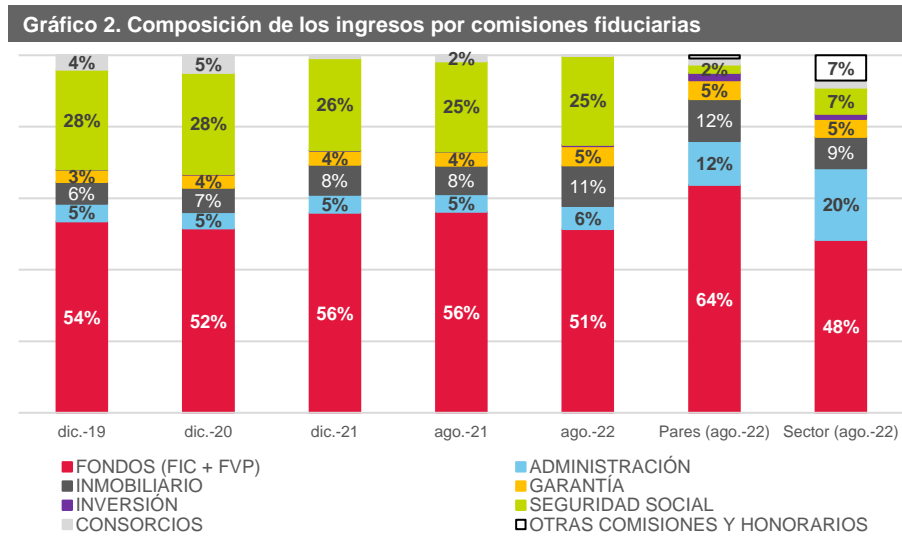
Fiduciaria Davivienda posee amplia trayectoria como administradora de activos en la industria fiduciaria local. Consideramos que la experiencia adecuada y alta estabilidad de la alta gerencia de la fiduciaria favorecen la continuidad en la implementación de su estrategia de negocio y la consecución de sus principales metas estratégicas de largo plazo. En este sentido, destacamos los esquemas de formación y retención de personal crítico para su operación, lo cual le permite mantener el conocimiento específico necesario para la administración de sus portafolios colectivos e individuales, así como sus negocios de fiducia estructurada.

Por su parte, los estándares de gobierno corporativo de Fiduciaria Davivienda son fuertes y se benefician del respaldo de Banco Davivienda y Grupo Bolívar. En este sentido, la interacción continua de la fiduciaria con los diferentes comités de seguimiento e instancias de toma de decisiones, en los que participan funcionarios de su matriz y las demás filiales del grupo, favorece la mitigación de eventuales conflictos de interés y fortalece las estructuras de control. Esto explica, en parte, nuestra calificación de calidad en la administración de portafolios de P AAA de Fiduciaria Davivienda.

Rentabilidad: Fidudavivienda mantiene fortalezas derivadas de las sinergias consolidadas con su grupo económico; no obstante, las condiciones de mercado retadoras continuaron pesando sobre su generación de ingresos.

Al igual que en revisiones anteriores, las comisiones que percibe Fidudavivienda por la administración de fondos y negocios fiduciarios se mantuvieron como su principal fuente de ingresos. A agosto de 2022, estos conceptos alcanzaron una participación cercana a 96% de los ingresos totales de la compañía, por encima de su promedio de 90% entre 2018 y 2021, a pesar de decrecer 14.3% anual por la menor dinámica de activos administrados en fondos mencionada previamente. Este comportamiento lo explican los menores rendimientos financieros del portafolio propio de la fiduciaria, que incluye la reserva de estabilización de los negocios de pasivos pensionales que administra, debido al comportamiento volátil de los mercados de capitales. Aunque destacamos la alta representatividad de las comisiones fiduciarias en la estructura de ingresos de Fidudavivienda (aspecto que favorece la estabilidad y recurrencia de sus ingresos), consideramos que la participación de los ingresos de su portafolio de inversiones y su sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado ha derivado en una mayor vulnerabilidad frente a otros calificados bajo la coyuntura actual de alta inflación y tasas de interés crecientes.

A agosto de 2022, los ingresos derivados de la administración de FIC y FVP se mantuvieron como el principal rubro dentro de las comisiones y honorarios de Fidudavivienda con una participación de 51.4% (ver Gráfico 2), la cual asciende a cerca de 76% si se incluyen las comisiones por recursos de fiducia estructurada invertidos en FIC. Al igual que en años pasados, los ingresos por administración de fondos de la fiduciaria se concentraron principalmente en el FIC Superior y el FVP Dafuturo que conjuntamente representaron más de dos terceras partes de las comisiones por este concepto (70.8%). Aunque ponderamos positivamente que los fondos presentan una elevada diversificación de su valor por inversionista, factor que se beneficia de la alta participación de adherentes minoristas provenientes de la red de distribución de Banco Davivienda, en nuestra opinión, la concentración de los productos de la fiduciaria en activos de renta fija ha derivado en una mayor sensibilidad de sus comisiones a la coyuntura actual de mercado.



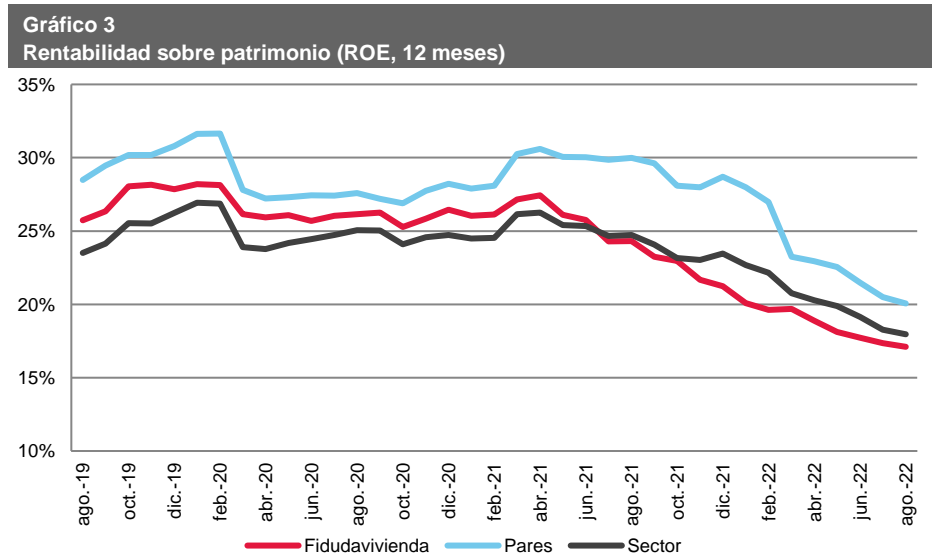
Por otra parte, la línea de fiducia inmobiliaria representó cerca de 11.4% de las comisiones, mientras que los ingresos de fiducia en garantía y fiducia de administración mantuvieron participaciones respectivas de 5.4% y 6.4%. La fiduciaria mantiene una fortaleza en la alta estabilidad que presentan sus principales negocios fiduciarios, así como su baja concentración por contratos particulares frente al total de ingresos generados por comisiones, factores que se comparan de favorablemente frente a otros administradores calificados. En consecuencia, la duración promedio de los 25 principales negocios se ubicó en siete años, mayor al promedio de 6.1 años de otras entidades que califica BRC, mientras que su representatividad fue menor a 5% del total de ingresos por comisiones y honorarios, por debajo de sus niveles de revisiones anteriores y ampliamente por debajo del promedio de otras entidades calificadas que fue de 27%

En revisiones pasadas, destacamos que la estrategia de Fidudavivienda de canalización de los excedentes de liquidez de los fideicomisos administrados hacia sus FIC le proporcionó una alternativa para rentabilizar los recursos de sus clientes en productos de fiducia estructurada, al tiempo que suministró una base de AUM de origen fiduciario a los fondos, cuyos flujos presentan un relativo alto grado de predictibilidad. No obstante, dado el impacto de la volatilidad del mercado en los rendimientos de los portafolios administrados, así como las posibles presiones sobre la remuneración de las cuentas bancarias que mantienen los FIC abiertos por la implementación en pleno de los requerimientos del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN), la liquidez de los fideicomisos podría migrar en mayor medida hacia productos bancarios remunerados en 2023. En nuestra opinión, esto podría presionar la rentabilidad de los negocios

de fiducia estructurada a nivel de industria y, en el caso de Fidudavivienda, generar una recomposición de su estructura de ingresos con una mayor participación relativa de comisiones de fideicomisos frente a la administración de fondos.

A pesar de lo anterior, ponderamos positivamente que el modelo comercial unificado de la fiduciaria con su matriz favorece la retención de clientes en el ecosistema de productos del grupo, lo que probablemente le permitirá recuperar los saldos administrados cuando las condiciones del mercado de renta fija se tornen más favorables. Asimismo, consideramos que el valor agregado que ofrecen los fondos en términos de diversificación de riesgo, beneficios en transaccionalidad y la posibilidad de acceder a rendimientos diarios, entre otros, seguramente limitará el impacto en algunos perfiles de clientes fiduciarios.

A agosto de 2022, los ingresos operacionales de Fidudavivienda alcanzaron COP96,518 millones, una contracción anual de 16.1%, superior a la caída de 13.5% de sus pares y de 8.1% del sector. Esto lo explica el menor dinamismo en las comisiones por administración de fondos que cayeron 21.6% entre agosto de 2022 y el mismo mes de 2021, frente al promedio de -8.7% de sus pares y -7.5% del sector. Lo anterior, principalmente, por la salida de recursos administrados del fondo Superior, el cual sostuvo retiros netos por aprox. COP1.24 billones entre agosto de 2022 y agosto de 2021, una caída de cerca de 30% anual. Asimismo, la moderación de las comisiones sobre rendimientos de un negocio pensional relevante administrado y los menores rendimientos de su portafolio propio ante el cambio en el ciclo de tasas limitaron los ingresos de la fiduciaria. Los gastos operacionales, por su parte, se contrajeron 10% anual, explicado por los menores gastos de distribución de fondos. Esto último compensó parcialmente los menores ingresos del periodo y el incremento de 8.8% de sus gastos de personal, con lo cual la utilidad neta de Fidudavivienda se contrajo 31.4% anual, menor a la caída promedio que registraron sus pares (-42.5%) y el sector (-34.8%).



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV

Como se observa en el Gráfico 3, la fiduciaria mantuvo un indicador de rentabilidad sobre su patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) por encima de 17%, aunque este se contrajo por debajo de sus pares y el sector a partir de la segunda mitad de 2021. Si bien aún persiste un alto grado de incertidumbre dado el entorno de alta volatilidad en los mercados de capitales, bajo nuestro escenario base incorporamos una mejora en el desempeño de la reserva de estabilización de los negocios pensionales de la entidad durante

los próximos 12 a 18 meses. Esto último, relacionado con nuestra expectativa que se podría dar una estabilización de los movimientos de las tasas de interés en la segunda mitad de 2023, aspecto que alivianaría la presión por valoración sobre los instrumentos de renta fija en que invierte la Fiduciaria, a la vez que se observarían incrementos en los rendimientos por causación de intereses (*carry*) ante las mayores tasas de interés.

Por otra parte, consideramos que la dinámica de consecución de AUM en fondos seguiría limitada por la volatilidad del mercado de capitales durante los próximos meses. En este sentido esperamos que los indicadores de rentabilidad patrimonial de Fidudavivienda se mantengan entre 15% y 17% en el corto plazo, por debajo de su promedio de los últimos tres años, con un posible repunte hacia niveles entre 20% y 22% en la segunda mitad de 2023, condicionado en un entorno más favorable del mercado de renta fija. A pesar de lo anterior, reconocemos que persisten riesgos importantes por la incertidumbre de los mercados, particularmente respecto la senda que siga la inflación y su impacto en las decisiones de política monetaria durante los próximos meses, aspectos que pueden seguir imprimiendo volatilidad en sus resultados financieros. También estaremos atentos al impacto que pudiera tener la implementación de la normativa del CFEN en sobre los recursos administrados en fondos, el cual permanece incierto.

Capital, liquidez y endeudamiento: Fiduciaria Davivienda mantiene niveles de solvencia altos y recursos líquidos suficientes para cumplir con sus requerimientos pasivos.

Si bien la calificación de riesgo de contraparte de AAA corresponde con el perfil crediticio individual de Fidudavivienda, en nuestra evaluación incorporamos el respaldo potencial de su matriz, Banco Davivienda, ante escenarios de estrés que impacten su capital o la liquidez. Consideramos que la sociedad es un activo relevante para la operación del Grupo Bolívar en el país y que, en caso de requerirlo, la probabilidad de recibir apoyo es alta, lo cual también se evidencia en el traslado del nombre de la franquicia y altos niveles de integración corporativa. A agosto de 2022, el patrimonio total de Fidudavivienda alcanzó COP224,187 millones, similar al del mismo mes de 2021. La fortaleza patrimonial de la entidad derivó en un nivel de solvencia cercano a 47%, similar al promedio de 46% del sector y holgado respecto al mínimo regulatorio de 9%. Si bien, en línea con la distribución anual de utilidades a su matriz, la solvencia de la fiduciaria podría disminuir levemente en 2023, nuestro escenario base considera que se mantendrá por encima de 40%, por lo que consideramos que mantendrá una capacidad fuerte para solventar eventuales escenarios de pérdidas no esperadas.

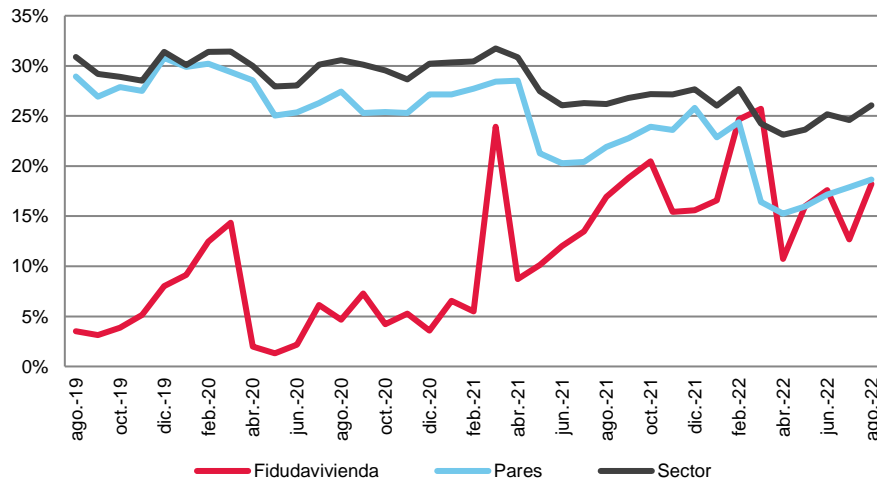
A agosto de 2022, el portafolio de recursos propios de la fiduciaria alcanzó cerca de COP197,000 millones, incluyendo el disponible, donde alrededor de COP86,000 millones corresponde a la reserva de estabilización que respalda un negocio de pasivos pensionales de la sociedad y el porcentaje restante, por COP111,000 millones, forma parte de las inversiones discrecionales de la entidad. En línea con los lineamientos conservadores que promueve el Grupo Bolívar para sus filiales, el portafolio de inversiones gestionable de Fidudavivienda mantiene una exposición baja a riesgo de mercado. En este sentido, el valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) del portafolio, calculado de acuerdo con la metodología de la Superintendencia Financiera de Colombia, se mantuvo por debajo de 0.5% de su patrimonio. No obstante, de forma similar a lo observado en otros calificados con participación en consorcios que administran recursos de seguridad social, la porción del portafolio que corresponde a la reserva de estabilización de pasivos pensionales fue una fuente de volatilidad para Fidudavivienda.

Cerca de 61% del portafolio gestionable de Fidudavivienda lo componen títulos de renta fija emitidos por instituciones financieras locales con la máxima calificación crediticia y 20% títulos de deuda del Gobierno nacional, mientras que el resto lo constituyeron recursos a la vista en cuentas bancarias (19%). En este

sentido, además del disponible, la sociedad mantuvo cerca de COP20,000 millones en referencias líquidas de deuda pública, lo que, junto con los créditos preaprobados por instituciones financieras locales y eventuales mecanismos de apoyo de su matriz, constituye una fuente adicional de recursos ante coyunturas imprevistas que presionen su liquidez. La reserva de estabilización de pasivos pensionales, por su parte, está compuesta en su mayor parte por títulos de deuda pública y representa una inversión obligatoria por ley como mecanismo para garantizar la rentabilidad mínima obligatoria de los pasivos pensionales. En este sentido, siempre que se mantengan vigentes los respectivos fideicomisos de seguridad social, dichas inversiones no constituyen una fuente de liquidez de disponibilidad inmediata para la fiduciaria, en caso de requerirlo.

Entre 2021 y 2022, la fiduciaria ha fortalecido sus niveles de liquidez considerando la coyuntura de incertidumbre local e internacional, con lo que su relación de activos líquidos (efectivo + instrumentos de deuda a valor razonable con cambio en resultados) y activos totales ha convergido a niveles comparables con los de sus pares, si bien se mantiene por debajo del sector (ver Gráfico 4). Esto también se evidencia en la evolución de su razón de cobertura de activos líquidos frente a sus gastos operativos promedio mensuales, la cual alcanzó 6.5x (veces) a agosto de 2022, similar a los registros de 6,0X de sus pares y levemente por debajo de las 7.5x del sector.

Gráfico 4. Relación de activos líquidos a activos totales



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV

En nuestra opinión, Fidudavienda mantiene una gestión de liquidez acorde con sus necesidades de caja y se beneficia de una gestión eficiente de las cuentas por cobrar gracias a la alta participación de ingresos derivados de comisiones de administración de fondos, la ausencia de obligaciones financieras y su fuerte capacidad de generación interna de capital. En este sentido, a pesar de aumentar frente a su promedio de 3.2% entre 2019 y 2021, a agosto de 2022, la relación de cuentas por cobrar (CxC) frente al total de comisiones de Fidudavienda fue de 4.2% y se mantuvo por debajo de los indicadores de 5.1% de sus pares y de 9.2% del sector. Aunque esperamos que la representatividad de las CxC de la fiduciaria continúe comparándose favorablemente respecto al sector, daremos seguimiento a la posible recomposición de su estructura de ingresos hacia una mayor participación relativa de comisiones de fiducia estructurada. En nuestra opinión, lo anterior podría derivar en una mayor duración media de sus CxC e incrementar su representatividad frente a sus niveles históricos.

Por otro lado, producto del deterioro de algunos negocios fiduciarios en la línea inmobiliaria y la afectación de un negocio puntual de fiducia en garantía, entre agosto de 2021 y el mismo mes de 2022, las CxC de Fidudavivienda evidenciaron un deslizamiento con mayor proporción en rangos de calidad más bajos. En este sentido, la proporción clasificada en la categoría 'E' aumentó cerca de 160% anual y alcanzo una representatividad de 52.7% en el total de CxC, ampliamente por encima del registro de 22.7% un año atrás; en consecuencia, la fiduciaria aumentó la provisión por deterioro 40% anual. En próximas revisiones, daremos seguimiento al efecto de las acciones de la fiduciaria para contener el deterioro de su cartera como lo son el reporte a centrales de riesgos, la evaluación de cobro jurídico, el respaldo de proveedores de cobranza y el fortalecimiento de la gestión de cobro a través de la fuerza comercial. No obstante, en línea con lo mencionado arriba, las CxC de comisiones no representan a la fecha valores significativos frente a sus ingresos, utilidades o patrimonio que pudieran derivar en eventuales presiones de liquidez.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Fiduciaria Davivienda posee estructuras de control y de gestión de riesgos fuertes, las cuales cubren las necesidades de su operación.

La gestión de riesgos de Fiduciaria Davivienda se enmarca dentro de los lineamientos conservadores que promueven el Banco Davivienda y el Grupo Bolívar para sus filiales, lo cual ponderamos positivamente en nuestra evaluación de la entidad y deriva en una menor exposición a riesgos financieros frente a otras entidades calificadas por BRC. La fiduciaria cuenta con procesos y metodologías documentados que le permiten cubrir las etapas de identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos financieros y no financieros a los que se expone durante el desarrollo de su negocio. El Grupo Bolívar centraliza la administración de riesgos de sus filiales a través de un área unificada, cuyas labores de apoyo y vigilancia favorecen el mantenimiento de las mejores prácticas de gestión, el monitoreo de la exposición consolidada del grupo, así como la optimización en el uso de recursos humanos y tecnológicos.

Durante 2022, la compañía avanzó en la implementación de su Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), por medio de la formulación de su Marco de Apetito al Riesgo (MAR) y la Declaración de Apetito al Riesgo (DAR), mejoras que se encuentran en proceso de revisión y ajuste de acuerdo con los requerimientos normativos definidos por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). En próximas revisiones, daremos seguimiento a los ejes de implementación del SIAR por parte del calificado, los avances en términos de la definición de la DAR y su alineación con el perfil de riesgo de su grupo.

Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de la fiduciaria son adecuadas para su operación y se benefician de los planes de auditoría anuales de la Vicepresidencia de Auditoría del Banco Davivienda. El sistema de control interno de la entidad lo lidera la junta directiva que se apoya en las áreas de auditoría, cumplimiento y revisoría fiscal, entre otras. En nuestra opinión, las sinergias corporativas que ha consolidado la fiduciaria con su matriz soportan la alta efectividad de sus mecanismos e instancias de control y la confiabilidad de sus procesos organizacionales, factor que incorporamos positivamente en nuestra evaluación de la fiduciaria. Esto, aunado a nuestra evaluación positiva de los sistemas de administración de riesgos y otros aspectos cualitativos, sustentan nuestra calificación de calidad en la administración de portafolios de P AAA de Fiduciaria Davivienda.

Tecnología: La consolidación de los proyectos estratégicos de Fiduciaria Davivienda le permitiría fortalecer su infraestructura y respaldar el crecimiento de su negocio.

Los aplicativos y herramientas tecnológicas de Fiduciaria Davivienda le permiten mantener una adecuada administración de sus productos colectivos, individuales y sus operaciones propias. Esto se evidencia en el cumplimiento oportuno de sus operaciones y una capacidad de respuesta apropiada ante eventos

imprevistos de interrupción derivados fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura. En este sentido, la fiduciaria cuenta con planes de contingencia y continuidad de negocio que permiten el mantenimiento de las actividades críticas del negocio bajo múltiples escenarios de contingencia. La actualización y ejecución de pruebas periódicas se realiza de acuerdo con las políticas definidas por la organización y el marco regulatorio vigente, en las que participa el área de auditoría del grupo.

A la fecha, Fiduciaria Davivienda cuenta con un plan de inversiones en tecnología robusto que promueve la mejora en servicios a sus clientes, mayores funcionalidades y eficiencias en sus aplicativos, los cuales le permiten competir adecuadamente en la industria de administradores. Durante 2023, esperamos que la fiduciaria continúe la integración y profundización de los canales virtuales de atención a clientes, así como la implementación de herramientas que permitan la mayor automatización de sus procesos operativos y reduzcan el riesgo operativo relacionado con la gestión de negocios fiduciarios.

Contingencias: Al agosto 2022, Fiduciaria Davivienda enfrentaba procesos judiciales en contra producto de su actividad fiduciaria. No obstante, el monto de las pretensiones de los procesos calificados como probables están provisionadas totalmente y aquellos clasificados como eventuales, no representan una amenaza para la estabilidad financiera de la sociedad. Estaremos atentos a la evolución de estos procesos y a sus posibles impactos reputacionales.

V. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación:

- El mantenimiento o mejora de la posición de mercado de la fiduciaria por activos administrados e ingresos de comisiones.
- La continuidad en la alineación estratégica e integración corporativa con su matriz que derive en el mantenimiento de sus resultados financieros.
- El mantenimiento de las sinergias comerciales y operativas con el Banco Davivienda y las demás entidades del Grupo Bolívar, que potencialice los actuales resultados como contraparte.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación:

- La incursión en productos o proyectos que no se acompañe de niveles de solvencia adecuados ni del robustecimiento de sus mecanismos de gestión de riesgos.
- La materialización de eventos de riesgo y contingencias legales que puedan acarrear riesgos reputacionales, al igual que cambios normativos con impacto negativo en la actividad fiduciaria.
- El deterioro sostenido de la posición de liquidez o de la rentabilidad de la fiduciaria, entre otros aspectos, que no logre ser compensado por el potencial respaldo de su matriz.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	2244
Fecha del comité	21 de noviembre de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica

Emisor	Fiduciaria Davivienda S. A.
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez María Soledad Mosquera Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación:

Revisión periódica Feb./22: AAA
 Revisión periódica Mar./21: AAA
 Calificación inicial Jul./10: AAA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente. La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global 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 Ratings – S&P Global S.A. SCV 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 2020 y 2021, y no auditados a agosto de 2022.

VII. ESTADOS FINANCIEROS NIIF

Fiduciaria Davivienda	PARES										SECTOR FIDUCIARIAS			
	ANÁLISIS HORIZONTAL										ANÁLISIS HORIZONTAL			
	dic-19	dic-20	dic-21	ago-21	ago-22	Var % dic-21 / dic-20	Var % ago-22 / ago-21	Var % dic-21 / dic-20	Var % ago-22 / ago-21	Var % dic-21 / dic-20	Var % ago-22 / ago-21	Var % dic-21 / dic-20	Var % ago-22 / ago-21	
BALANCE GENERAL	\$ 285,468	\$ 295,791	\$ 277,920	\$ 277,546	\$ 264,546	-6.0%	-4.7%	100%	100%	2.6%	-0.9%	-3.9%	100%	100%
Activo	\$ 22,870	\$ 10,593	\$ 43,242	\$ 47,003	\$ 48,183	309.1%	2.5%	16.3%	18.2%	6.4%	-8.0%	16.0%	14.8%	
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 48,183	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Operaciones y operaciones con derivados	\$ 244,766	\$ 259,234	\$ 214,795	\$ 195,389	\$ 185,222	-17.1%	-8.2%	70.4%	70.0%	-3.9%	-3.8%	60.7%	58.9%	
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 78,432	\$ 80,294	\$ 92,794	\$ 79,256	\$ 85,861	15.6%	8.3%	28.6%	32.5%	-15.8%	-20.0%	15.1%	12.2%	
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-28.6%	-36.1%	5.3%	3.8%	
Instrumentos de patrimonio	\$ 78,432	\$ 80,294	\$ 92,794	\$ 79,256	\$ 85,861	15.6%	8.3%	28.6%	32.5%	-5.8%	-9.8%	9.2%	8.4%	
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 157,897	\$ 169,406	\$ 112,070	\$ 106,971	\$ 89,862	-33.5%	-16.2%	38.5%	33.9%	-82.5%	-88.0%	16.3%	2.0%	
Instrumentos de deuda	\$ 157,706	\$ 169,210	\$ 112,507	\$ 106,809	\$ 89,526	-33.5%	-16.2%	38.5%	33.8%	461.9%	513.6%	0.3%	1.6%	
Instrumentos de patrimonio	\$ 191	\$ 196	\$ 183	\$ 162	\$ 137	-16.9%	-15.6%	0.1%	0.1%	-97.9%	-97.5%	16.1%	0.4%	
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 8,434	\$ 9,532	\$ 9,306	\$ 9,155	\$ 9,667	-2.4%	5.6%	3.3%	3.7%	185.4%	54.8%	26.5%	44.5%	
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-26.3%	-100.0%	0.5%	0.1%	
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Denegados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-67.4%	-100.0%	0.0%	0.0%	
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-66.3%	-100.0%	0.0%	0.0%	
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	
Otras inversiones	\$ 3	\$ 2	\$ 25	\$ 6	\$ 31	1083.6%	395.7%	0.0%	0.0%	-21.6%	-20.0%	0.1%	0.1%	
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Cuentas por cobrar	\$ 5,146	\$ 13,326	\$ 6,948	\$ 22,994	\$ 18,733	-47.9%	-18.3%	8.3%	7.1%	62.6%	12.4%	13.2%	15.0%	
Comisiones	\$ 5,172	\$ 9,896	\$ 5,039	\$ 5,982	\$ 6,819	-43.9%	-27.2%	1.9%	2.6%	-5.7%	1.7%	2.6%	2.6%	
En operaciones conjuntas	\$ 297	\$ 1,711	\$ 49	\$ 1,813	\$ 64	-97.1%	-96.5%	0.7%	0.0%	-50.1%	-35.8%	0.2%	0.2%	
Impuestos	\$ 273	\$ 3,430	\$ 2,618	\$ 16,192	\$ 15,590	-23.7%	-16.1%	5.8%	5.1%	47.3%	-11.0%	6.9%	6.2%	
Anticipo a proveedores	\$ 227	\$ 156	\$ 179	\$ 29	\$ -	-13.9%	-100.0%	0.0%	0.0%	100.9%	-12.6%	0.0%	0.0%	
A empleados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-58.4%	14.5%	0.0%	0.0%	
Diversas y otras CXC	\$ 654	\$ 697	\$ 831	\$ 1,296	\$ 706	19.2%	-45.6%	0.5%	0.3%	122.0%	54.2%	4.5%	7.1%	
Activos no corrientes para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-42.6%	-55.6%	0.0%	0.0%	
Activos materiales	\$ 10,920	\$ 9,494	\$ 8,397	\$ 8,822	\$ 7,453	-11.7%	-15.5%	3.2%	2.8%	-15.0%	-18.9%	5.2%	4.7%	
Otros activos	\$ 1,766	\$ 3,144	\$ 4,449	\$ 3,399	\$ 4,953	41.9%	45.8%	1.2%	1.9%	24.0%	32.8%	4.8%	6.6%	
Pasivo	\$ 36,887	\$ 40,576	\$ 31,771	\$ 46,404	\$ 49,350	-23.2%	-13.0%	100%	100%	16.0%	-5.4%	100%	100%	
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 10,334	\$ 9,268	\$ 8,389	\$ 8,689	\$ 7,765	-9.5%	-10.6%	18.7%	19.2%	-14.2%	-18.9%	20.7%	17.8%	
Pasivos por arrendamientos	\$ 10,334	\$ 9,268	\$ 8,389	\$ 8,689	\$ 7,765	-9.5%	-10.6%	18.7%	19.2%	0.0%	0.0%	-13.9%	10.1%	
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	787.6%	14.7%	
Operaciones de reporte o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-28.5%	-100.0%	1.7%	0.0%	
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	-7.0%	
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	369.5%	
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	14.4%	
Cuentas por pagar	\$ 20,075	\$ 25,679	\$ 16,225	\$ 31,293	\$ 25,656	-37.3%	-18.0%	67.4%	63.6%	27.0%	-6.0%	60.1%	59.7%	
Comisiones honorarios	\$ 45	\$ 7	\$ 6,429	\$ 19	\$ 137	1100.0%	624.7%	0.0%	0.3%	11.4%	46.3%	1.2%	1.9%	
Impuestos	\$ 9,266	\$ 12,232	\$ 6,429	\$ 17,607	\$ 15,898	-47.4%	-9.7%	37.9%	39.4%	-36.0%	6.9%	24.9%	28.0%	
Dividendos y excedentes	\$ 769	\$ 2	\$ 449	\$ 11	\$ 47	28118.2%	338.0%	0.0%	0.0%	61.0%	-45.0%	15.7%	9.2%	
Proveedores y servicios por pagar	\$ 1,998	\$ 2,080	\$ 1,845	\$ 2,184	\$ 2,010	-11.3%	-8.0%	4.7%	5.0%	-22.4%	30.1%	5.1%	7.0%	
Retenciones y aportes laborales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Pasivos por impuestos diferidos	\$ -	\$ 1,514	\$ 1,452	\$ 1,234	\$ 1,350	-4.1%	9.4%	2.7%	3.3%	0.5%	17.4%	5.2%	6.5%	
Otras y otras CXP	\$ 7,998	\$ 10,044	\$ 6,050	\$ 10,239	\$ 6,211	-39.8%	-29.3%	22.1%	15.4%	17.6%	31.2%	2.2%	3.0%	
Obligaciones laborales	\$ 4,747	\$ 3,866	\$ 4,423	\$ 4,184	\$ 3,319	-11.7%	-14.3%	9.0%	10.7%	41.0%	11.2%	14.3%	16.7%	
Provisiones	\$ 1,731	\$ 1,563	\$ 1,589	\$ 1,619	\$ 1,714	1.6%	5.9%	3.5%	4.2%	-1.3%	11.5%	3.1%	3.6%	
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 905	0.0%	0.0%	1.3%	2.3%	15.4%	10.5%	1.9%	2.2%	
Patrimonio	\$ 248,581	\$ 255,213	\$ 246,748	\$ 231,142	\$ 224,187	-3.3%	-3.0%	100%	100%	-0.4%	0.4%	100%	100%	
Capital Social	\$ 117,652	\$ 117,652	\$ 117,652	\$ 117,652	\$ 117,652	0.0%	0.0%	50.9%	52.5%	0.0%	0.0%	7.3%	7.3%	
Reservas	\$ 61,308	\$ 67,551	\$ 73,713	\$ 73,713	\$ 78,881	9.1%	6.7%	31.9%	35.1%	12.0%	28.0%	24.6%	31.4%	
Patrimonio Especiales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Superávit O Deficit	\$ 7,196	\$ 8,391	\$ 5,705	\$ 6,633	\$ 5,107	-32.0%	-23.0%	2.9%	2.3%	-37.9%	-20.5%	35.4%	31.4%	
Prima en colocación de acciones	\$ 4,344	\$ 4,344	\$ 4,344	\$ 4,344	\$ 4,344	0.0%	0.0%	1.9%	1.9%	0.0%	0.0%	27.0%	26.8%	
Garantías o pérdidas no realizadas (Or)	\$ 2,680	\$ 3,834	\$ 1,192	\$ 2,105	\$ 1,997	-68.9%	-71.7%	0.9%	0.3%	-90.7%	-81.6%	6.5%	1.9%	
Garantías O Pérdidas	\$ 62,426	\$ 61,822	\$ 49,879	\$ 33,144	\$ 22,747	-19.4%	-31.4%	14.3%	10.1%	44.4%	2.4%	32.7%	33.3%	

Fiduciaria Davivienda						Análisis horizontal		Análisis vertical		Pares		Sector		Análisis vertical	
Estado de resultados, cifras en millones COP						Var % dic-21 / dic-20	Var % ago-22 / ago-21	ago-21	ago-22	Var % dic-21 / dic-20	Var % ago-22 / ago-21	ago-21	ago-22	Var % dic-21 / dic-20	Var % ago-22 / ago-21
	dic-19	dic-20	dic-21	ago-21	ago-22										
Ingresos Operacionales															
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 564	\$ 659	\$ 625	\$ 341	\$ 1,006	-5.1%	194.8%	0.3%	1.0%	-62.3%	65.6%	0.4%	0.7%	-53.1%	101.9%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a vr razonable	\$ 15,428	\$ 15,302	\$ 3,729	\$ 2,946	\$ (3,191)	-75.6%	-208%	3%	-3%	-111%	1010%	0%	-1%	-107.0%	-2071.9%
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	0%	0%	0%	0%	-125.5%	1633.5%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		1816%	0%	0%	125.7%	175.6%
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-115%	-1651%	0%	0%	-108.0%	-106.4%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 10	\$ 0	\$ 0	\$ -	\$ 33			484.8%		-66%	-39%	0%	0%	-19.9%	106.2%
Ingreso neto por cambios	\$ 9	\$ (4)	\$ (0)	\$ (2)	\$ 2,372			-99.7%	-97396%	0%	2%	0%	2%	-635%	382.5%
Comisiones y/o honorarios	\$ 156,179	\$ 162,399	\$ 157,700	\$ 109,056	\$ 93,493	-2.9%	-14.3%	95%	97%	6%	-1%	83%	94%	4.3%	-1.0%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 101	\$ 42	\$ 183	\$ 85	\$ 152	338.1%	80%	0%	0%	-41%	7%	1%	2%	-44.1%	-24.3%
Dividendos y participaciones	\$ 9	\$ 7	\$ 19	\$ 19	\$ 10	177.0%	-49%	0%	0%	26%	-99%	7%	0%	28.3%	-97.1%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ 1,044	\$ 1,057	\$ 548	\$ 384	\$ 364	-48.1%	-5%	0%	0%	86%	-80%	7%	2%	50.8%	-65.9%
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%			0%	0%	-13.6%	189.6%
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	\$ 164	\$ 179	\$ 817	\$ 695	\$ 753	357.3%	8%	0%	0%	-43%	-47%	0%	0%	47.8%	35.4%
Arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	2%	1504%	0%	0%	29.1%	60.1%
Diversos	\$ 2,201	\$ 2,229	\$ 2,538	\$ 1,559	\$ 1,528	13.8%	-2%	1%	2%	-23%	20%	2%	2%	-17.5%	15.0%
Total Ingresos Netos	\$ 175,708	\$ 181,830	\$ 166,160	\$ 115,082	\$ 96,518	-8.6%	-16.1%			6%	-13.2%			0.1%	-8.1%
Gastos operacionales															
Beneficios a empleados	\$ 21,908	\$ 22,579	\$ 25,463	\$ 17,447	\$ 18,976	12.8%	6.8%	27%	32%	14%	10%	48%	50%	10.3%	8.7%
Comisiones	\$ 425	\$ 512	\$ 653	\$ 473	\$ 379	27.7%	-20%	1%	1%	11%	-16%	20%	16%	1.0%	-18.8%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1,263	\$ 1,240	\$ 1,281	\$ 853	\$ 842	3.4%	-1%	1%	1%	7%	12%	6%	7%	5.4%	-0.8%
Honorarios	\$ 3,130	\$ 4,709	\$ 6,604	\$ 6,486	\$ 5,152	40.3%	-21%	10%	9%	56%	8%	4%	4%	27.2%	8.1%
Impuestos y tasas	\$ 4,145	\$ 3,172	\$ 3,132	\$ 2,246	\$ 2,417	-1.2%	8%	3%	4%	2%	13%	5%	5%	5.0%	11.2%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 712	\$ 687	\$ 792	\$ 454	\$ 573	15.3%	26%	1%	1%	-1%	11%	2%	2%	-6.4%	-4.5%
Mantenimiento y reparaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-15%	6%	2%	2%	-4.1%	9.0%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$ 214	\$ 0	\$ 3	\$ 2	\$ -	78.6%	-100%	0%	0%	190%	-40%	1%	0%	32.5%	37.5%
Arrendamientos	\$ 40	\$ 38	\$ 8	\$ 8	\$ -	-78.8%	-100%	0%	0%	-6%	4%	2%	2%	-1.6%	-7.3%
Deterioro (Provisiones)	\$ 179	\$ 645	\$ 1,006	\$ 857	\$ 1,448	55.5%	69%	1%	2%	-14%	-23%	1%	1%	-1.2%	64.0%
Diversos y otros gastos	\$ 54,329	\$ 56,193	\$ 53,097	\$ 36,827	\$ 29,490	-5.5%	-20%	56%	50%	5%	16%	9%	10%	7.0%	7.4%
Otros	\$ (0)	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ (0)										
Total Gastos Netos	\$ 86,346	\$ 89,775	\$ 92,840	\$ 65,654	\$ 59,276	2.5%	-10%			12%	5%			7.5%	4.8%
Utilidad Operacional	\$ 89,362	\$ 92,054	\$ 74,120	\$ 49,428	\$ 37,241	-19.5%	-25%			0%	-33%			-8.9%	-25.8%
Impuesto de renta	\$ 26,936	\$ 30,432	\$ 24,441	\$ 16,284	\$ 14,493	-19.7%	-11%			-15%	-3%			-19.8%	-1.8%
Utilidad Neta	\$ 62,426	\$ 61,622	\$ 49,679	\$ 33,144	\$ 22,747	-19.4%	-31.4%			5%	-42.5%			-4.3%	-34.8%

*La cuenta de "Diversos y Otros Gastos" incluye el contrato de colaboración con el Banco Davivienda

VIII. 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 Ratings - S&P Global 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.