

## Reporte de Calificación

---

**FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.**  
Sociedad fiduciaria

**Contactos:**

**Diego Eichmann Botero**

[diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

**Camilo Andrés Suárez Gómez**

[camilo.andres.suarez@spglobal.com](mailto:camilo.andres.suarez@spglobal.com)

# FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.

Sociedad fiduciaria

## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

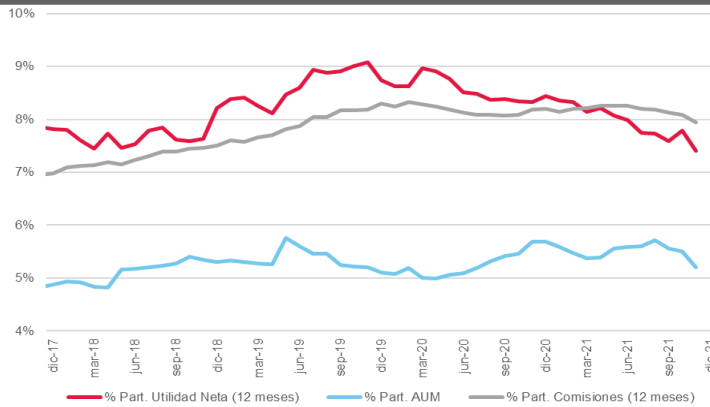
El Comité Técnico de BRC Ratings - S&P Global S.A. SCV confirmó la calificación de AAA de Fiduciaria Davivienda S. A. (en adelante, Fidudavivienda o la fiduciaria).

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

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

Fidudavivienda mantuvo una posición relevante en la industria fiduciaria, como la séptima entidad más importante por activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) entre 28 entidades, con cerca de \$28,6 billones de pesos colombianos (COP) bajo administración a noviembre de 2021. Si bien esta cifra representó una caída anual de 3,7%, como resultado de la coyuntura de volatilidad en el mercado de renta fija y la menor dinámica de los recursos administrados en fondos a partir del segundo semestre de 2021, la sociedad ha mantenido estable su participación de mercado por AUM entre 5% y 6% de la industria durante los últimos tres años (ver Gráfico 1).

**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

De forma particular, la fiduciaria mantiene una fuerte participación de mercado en la línea de fondos de pensiones voluntarias, donde se ubica como la primera por AUM, con 53,8% de los recursos administrados por fiduciarias, así como en fiducia inmobiliaria y fondos de inversión colectiva (FIC), donde ocupa el cuarto lugar con 8,1% y 8,8% del mercado, respectivamente. Adicionalmente, de acuerdo con sus objetivos estratégicos, durante los últimos 36 meses, Fiduciaria Davivienda ha profundizado su presencia en la administración de portafolios individuales y la línea de fiducia en garantía en las cuales, a noviembre de 2021, alcanzó el tercer y el séptimo lugar de la industria, respectivamente.

Entre noviembre de 2018 y el mismo mes de 2021, las comisiones totales de Fidudavivienda crecieron 24,1%, lo que derivó en un aumento de su participación de mercado de cerca de 40 puntos básicos (pbs) hasta 7,9%, ubicándose en la cuarta posición en la industria fiduciaria. Lo anterior estuvo fundamentado, principalmente, en la dinámica positiva de sus líneas estratégicas; durante los últimos tres años las

comisiones de fondos crecieron 31,8%, fiducia inmobiliaria 67,3% y fiducia en garantía 70,5%. Asimismo, si bien aún mantiene baja representatividad en los ingresos de la sociedad, la fiducia de inversión tuvo un incremento de 43,9% en sus comisiones a noviembre de 2021 frente al mismo mes de 2018.

No obstante, durante 2021, esta tendencia estuvo limitada, al igual que lo observado en otros administradores calificados, por las líneas de administración de consorcios y FIC, las cuales presentaron volatilidad ante la coyuntura de mercado retardadora y la alta representatividad de los vehículos de renta fija en sus activos administrados. En este sentido, luego de que la fiduciaria alcanzara máximos históricos de COP9,8 billones bajo administración en fondos (FIC + FPV) en febrero de 2021, favorecidos por el entorno de estímulo monetario durante el segundo semestre de 2020, se evidenciaron salidas hasta ubicarse en COP7,3 billones en noviembre de 2021, producto del 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. Esto ha derivado en la generación de ingresos estables para la fiduciaria y explica que su oferta de perfiles de riesgo dentro de sus fondos sea menos extensa en comparación con los de otros administradores del mercado. A pesar de lo anterior, destacamos la apertura de cinco nuevos multiportafolios dentro del Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo durante 2021, los cuales superaron los COP400.000 millones bajo administración al cierre del año. Además, el Multiportafolio Sostenible Global, que también hace parte del FPV Dafuturo y está enfocado en inversiones que siguen criterios de sostenibilidad ambiental, social y de gobierno (ESG, por sus siglas en inglés), creció 328% frente a 2020 y superó los COP60.000 millones en AUM.

A noviembre de 2021, la fiducia de administración y la fiducia inmobiliaria fueron las líneas de negocio más representativas de la fiduciaria, por AUM, con participaciones respectivas de 25,8% y 24,6%, seguidas por la administración de FIC, cuya participación pasó a 18,0% desde 23,6% un año atrás. Por su parte, la fiducia en garantía y los FPV mantuvieron tendencias crecientes alcanzando 15,9% y 7,5%, respectivamente, frente a 14% y 7,1% para el mismo corte de 2020. Si bien el portafolio de productos de la entidad se enfoca principalmente en productos conservadores, consideramos que lo anterior denota una diversificación adecuada por línea y resulta consistente con el perfil de clientes de la fiduciaria, aspecto que ponderamos positivamente en nuestra evaluación de la posición de negocio de la entidad.

Consideramos que el posicionamiento de Fiduciaria Davivienda y su participación de mercado en sus líneas de negocio estratégicas de administración de fondos, fiducia inmobiliaria, fiducia en garantía y fiducia de inversión continuarán beneficiándose de la alineación estratégica con su grupo económico y las fortalezas de su mayor accionista, Banco Davivienda (calificado AAA, BRC1+). En particular, destacamos las ventajas competitivas derivadas del alto grado de maduración de las sinergias comerciales entre los integrantes del Grupo Bolívar y la fuerte presencia del banco en el segmento minorista, aspecto que ha permitido la consolidación de una base de clientes diversificada para la fiduciaria. Si bien la calificación de riesgo de contraparte de AAA corresponde a la capacidad de pago individual de la fiduciaria, con base en las fortalezas derivadas de su pertenencia al Banco Davivienda podríamos asignar *notches* de respaldo a su calificación, en caso de requerirlo.

Para 2022, ante el entorno retardador para los mercados de renta fija, daremos seguimiento a la capacidad de la fiduciaria de estabilizar los AUM de sus principales fondos, apoyada en la profundización de sus canales digitales, su oferta de servicios conexos de valor agregado a sus clientes como su plataforma de objetivos de inversión y el desarrollo nuevas alternativas de inversión dentro de su fondo de pensiones voluntarias que le permitirían continuar diversificando su oferta de valor. Asimismo, monitorearemos la continuidad en

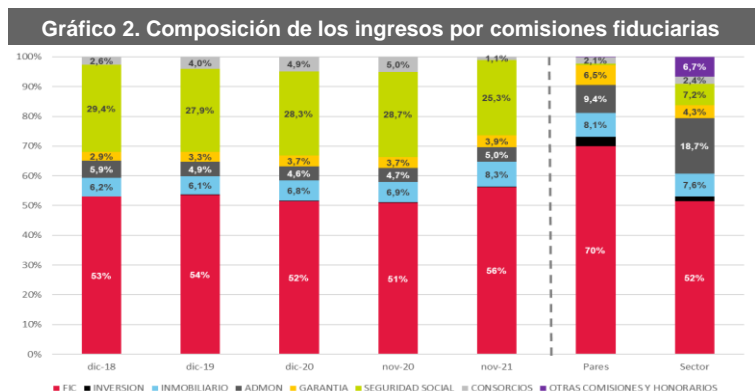
la dinámica favorable de renovación y consecución de negocios de fiducia estructurada, a pesar del entorno altamente competido y las limitaciones derivadas del ciclo electoral y la ley de garantías. La fiduciaria cuenta con un negocio relevante de pasivos pensionales que se administra por medio la figura de consorcio y que le representa alrededor de COP9 billones en AUM adicionales, para un total superior a los COP37 billones. Dicho negocio se vence a mediados de 2022 y, de no ser renovado, derivaría en una contracción de cerca de una cuarta 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 una amplia trayectoria como administrador de activos en la industria fiduciaria local. Consideramos que la adecuada experiencia y alta estabilidad de la alta gerencia de la fiduciaria favorece 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.

**Rentabilidad: La madurez de las sinergias con su grupo económico favorece los indicadores de rentabilidad de Fidudavivienda; no obstante, durante 2021, su generación de ingresos estuvo moderada por las condiciones de mercado.**

Las comisiones fiduciarias se mantienen como la principal fuente de ingresos de Fidudavivienda con cerca de 96% del total a noviembre de 2021, por encima de su promedio de 91,4% entre 2018 y 2020, así como de los niveles observados en sus pares y el sector que son cercanos a 80%. Lo anterior lo explica un menor aporte de la posición propia de la sociedad que representó 1,8% de sus ingresos frente al promedio de 8,6% en años anteriores, situación consistente con la coyuntura de mercado y lo observado en el agregado de la industria. En nuestra opinión, la alta participación de las comisiones fiduciarias en la estructura de ingresos de Fidudavivienda deriva en una fortaleza para su perfil crediticio en términos de estabilidad y recurrencia de sus ingresos, aspecto que mitiga la eventual volatilidad en sus resultados producto de variaciones en las condiciones de mercado.



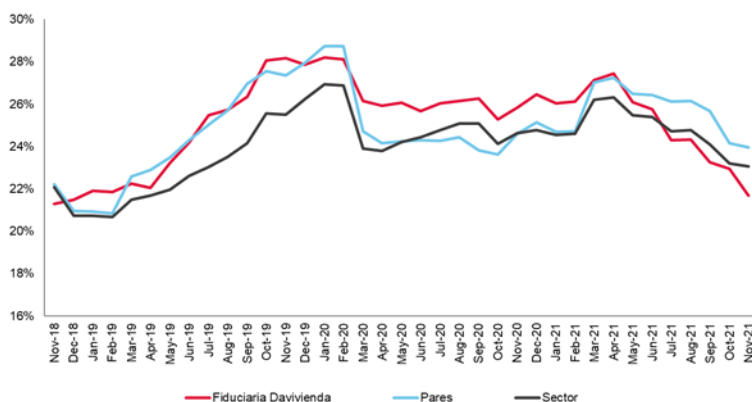
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

El portafolio de fondos de inversión colectiva (40%) y el Fondo de Pensiones Voluntarias Dafuturo (26,7%) de Fiduciaria Davivienda continúan siendo sus negocios más representativos por ingresos con cerca de dos tercios del total de sus comisiones (66,7%). Por su parte, la línea de fiducia inmobiliaria representó cerca de 8,4% de las comisiones, mientras que los ingresos de fiducia en garantía y fiducia de administración mantuvieron participaciones respectivas de 4,0% y 3,5%. Aunque los ingresos por administración de fondos mantienen una alta representatividad en la estructura de ingresos de la fiduciaria, destacamos que poseen una elevada diversificación de su valor por inversionista frente a la de los clientes de los productos de fiducia estructurada.

Por otra parte, el vencimiento promedio de 5,8 años de sus negocios más representativos por comisiones es comparable con el promedio de 4,6 años de otras entidades calificadas por BRC, lo que favorece la estabilidad de sus ingresos. También resaltamos la alta diversificación de ingresos entre los 25 mayores negocios de fiducia estructurada de la sociedad, los cuales representan menos de 10% de sus ingresos brutos por comisiones, aspecto que se compara favorablemente frente a otros calificados cuyo promedio es superior al 25%. Si bien, en nuestra opinión, dicha composición por ingresos es resiliente, estaremos atentos ante la capacidad de la sociedad de sostener su alta capacidad de generación de ingresos ante la coyuntura de tasas de interés al alza que, entre otros aspectos, podrían continuar limitando el crecimiento de los fondos de inversión administrados y/o el rendimiento de su portafolio de recursos propios.

Al noviembre de 2021, los ingresos operacionales de Fidudavivienda alcanzaron COP152.231 millones, una contracción anual de 7,8% frente al crecimiento de 2,2% de sus pares y la variación de 0,1% del sector. Lo anterior se debe, principalmente, a la moderación de las comisiones sobre los rendimientos del consorcio CCP 2012 FONPET y los menores rendimientos de su portafolio propio ante el cambio en el ciclo de tasas, así como el menor dinamismo en las comisiones por administración de fondos. Los gastos operacionales, por su parte, crecieron de 3,7% anual a noviembre de 2021, impulsados principalmente por los mayores gastos de personal ante el pago de la bonificación por la firma pacto de beneficio colectivo. Todo lo anterior derivó en una contracción de 19,4% de su utilidad neta, por encima de la caída promedio de sus pares (-2,8%) y del sector (-6,5%).

Gráfico 2. Rentabilidad sobre patrimonio (ROE, 12 meses)



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

Como se observa en el Gráfico 2, la fiduciaria mantuvo un indicador de rentabilidad sobre su patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) por encima de 20%, aunque este se ubicó por debajo de sus pares y el sector durante 2021. Bajo nuestro escenario base, durante los próximos 12 meses, esperamos que los indicadores de rentabilidad de Fiduciaria Davivienda y el sector sigan presionados ante la coyuntura

retadora de mercado y la senda alcista de las tasas de interés, lo que podría dificultar la recuperación total de los saldos administrados en fondos y continuar limitando los rendimientos de su portafolio propio. En este sentido, consideramos que el ROE de la fiduciaria se mantendría por debajo de los niveles máximos alcanzados entre 2019 y 2020, si bien este indicador se sostendría por encima de 20%. En nuestra opinión, lo anterior aún evidencia una fuerte capacidad de generación interna de recursos, a pesar de las condiciones de estrés, lo cual ponderamos positivamente en nuestra evaluación de la entidad.

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

A noviembre de 2021, Fiduciaria Davivienda mantuvo una adecuada fortaleza patrimonial como se refleja en su margen de solvencia superior a 48%, que se mantuvo por encima del promedio de 44,3% del sector fiduciario y holgado respecto al mínimo regulatorio de 9%. Considerando la rentabilidad positiva de los últimos años y nuestras expectativas de distribución de dividendos para 2021, esperamos que la fiduciaria mantenga niveles adecuados de capital a través de la generación interna de recursos. Bajo nuestro escenario base, estimamos que el indicador de solvencia se mantendrá entre 40% y 50% durante 2022, por lo que consideramos que la entidad mantendrá una capacidad fuerte para enfrentar pérdidas no esperadas y soportar su estrategia de crecimiento.

Si bien la calificación de riesgo de contraparte de AAA corresponde al perfil crediticio individual de la fiduciaria, en nuestra evaluación de su fortaleza patrimonial 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 Banco Davivienda 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.

Siguiendo los lineamientos conservadores que promueve el Grupo Bolívar para sus filiales, el portafolio propio de Fiduciaria Davivienda 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, se mantuvo por debajo de 1% de su patrimonio, menor al promedio de sus pares comparables. Si bien, producto de la alta volatilidad del mercado durante el último trimestre de 2021, se produjeron sobrepasos pasivos de los límites internos en los meses de noviembre y diciembre, estos fueron subsanados al cierre del año.

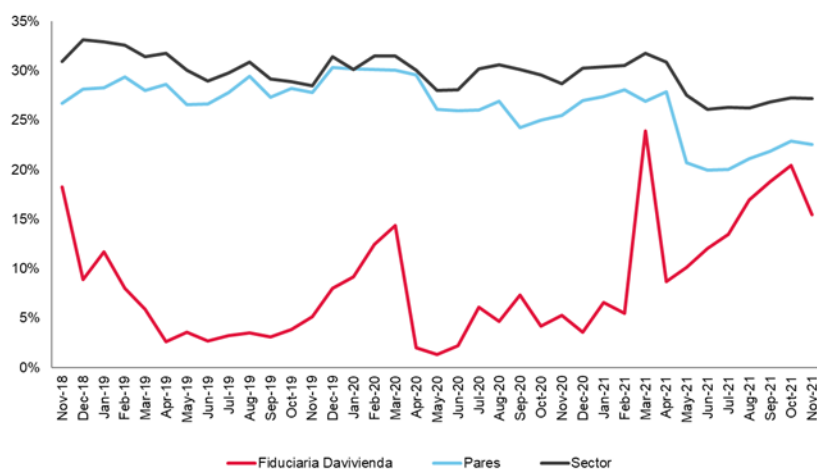
A diciembre de 2021, el portafolio de recursos propios de la fiduciaria alcanzó cerca de COP250.000 millones, incluyendo disponible, donde alrededor de una tercera parte está compuesta por la reserva de estabilización que respalda un negocio pensional particular de la sociedad y el porcentaje restante, por COP160.000 millones, corresponde a las inversiones gestionables de la sociedad. Al mismo corte, cerca de 53% del portafolio gestionable lo formaron instrumentos de renta fija emitidos por instituciones financieras locales con la máxima calificación crediticia y 19% títulos de deuda del Gobierno Nacional, mientras que el componente restante fueron recursos a la vista en cuentas bancarias (28%). En este sentido, adicional al disponible, la sociedad mantuvo cerca de COP30.000 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.

A noviembre de 2021, la relación de cuentas por cobrar (Cx) frente al total de comisiones de Fiduciaria Davivienda por debajo de 4%, menor a lo observado en sus pares y el sector cuyos indicadores

respectivos se han mantenido en torno a 5% y 9% durante los últimos años, lo que evidencia una adecuada gestión del administrador. Por clasificación, las CxC en categoría A continúan siendo las más representativas con cerca de 40% del total, seguidas por las categorías D y E con participaciones respectivas de 33% y 15%. Si bien estos últimos indicadores se comparan desfavorablemente frente a otras entidades calificadas por BRC, a la fecha, no representan valores significativos frente a los ingresos, utilidades o patrimonio de la fiduciaria, que puedan derivar en eventuales presiones de liquidez.

En nuestra opinión, Fiduciaria Davivienda mantiene una gestión de liquidez acorde con sus necesidades de caja que 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 alta capacidad de generación interna de capital. Consideramos que lo anterior, aunado al monitoreo continuo de sus necesidades de liquidez y la proyección rigurosa de su flujo de caja, mitiga parcialmente la menor relación de activos líquidos y activos totales frente a sus pares y el sector (ver Gráfico 3). Esto también se evidencia en la relación de cobertura de los activos líquidos de la fiduciaria frente a sus gastos operativos promedio, la cual se aproximó a seis meses durante 2021, frente a 10 meses del sector y cerca de 16 de sus pares.

**Gráfico 3. Relación de activos líquidos a activos totales**



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

**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.**

Las políticas de administración de riesgos de Fiduciaria Davivienda se enmarcan 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 que califica BRC. En particular, el Grupo Bolívar centraliza la gestión 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. En nuestra opinión, lo anterior ha derivado en un alto grado de formalidad de los procesos y metodologías de gestión de riesgos financieros y no financieros a los que se expone la fiduciaria durante el desarrollo de su negocio, los cuales cubren adecuadamente las etapas de identificación, medición, control y seguimiento.

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 respaldan 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: Fidudavivienda posee una infraestructura tecnológica acorde con sus necesidades; Su plan de inversiones en tecnología robusto le permitiría continuar compitiendo adecuadamente en la industria de administradores durante los próximos años.***

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 2022, esperamos que la entidad siga integrando y profundizando sus canales virtuales de atención a clientes. Asimismo, Fidudavivienda continuaría desarrollando herramientas que permitan avanzar en la automatización de sus procesos operativos, bajo criterios de mitigación del riesgos y altos estándares en el cumplimiento de sus labores relacionadas con la gestión de negocios fiduciarios.

***Contingencias:*** Al cierre de 2021, 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 en el corto plazo para la estabilidad financiera de la sociedad. Estaremos atentos a la evolución de dichos procesos y a sus posibles impactos reputacionales.

### III. 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 y/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.

**IV. INFORMACIÓN ADICIONAL**

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	2082
Fecha del comité	16 de febrero de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Fiduciaria Davivienda S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Andrés Marthá Martínez Luis Carlos López

Historia de la calificación:

Revisión periódica Mar./21: AAA

Revisión periódica Mar./20: 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](http://www.brc.com.co)*

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

*La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de 2019, 2020 y no auditados a diciembre de 2021.*

### V. ESTADOS FINANCIEROS NIIF

Fiduciaria Davivienda					ANÁLISIS HORIZONTAL				ANÁLISIS VERTICAL				PARES				SECTOR FIDUCIARIAS			
Cifras en millones de pesos	dic.-18	dic.-19	dic.-20	nov.-20	nov.-21	Var % dic-20/dic-19	Var % nov-20/nov-19	Var % nov-21/nov-20	Var % nov-21/nov-20	Var % dic-20/dic-19	Var % nov-20/nov-19	Var % nov-21/nov-20	Var % nov-21/nov-20	Var % dic-20/dic-19	Var % nov-20/nov-19	Var % nov-21/nov-20	Var % nov-21/nov-20			
<b>BALANCE GENERAL</b>																				
<b>Activo</b>	\$ 251.911	\$ 285.468	\$ 295.791	\$ 306.374	\$ 290.804	3.6%	-5.1%	100%	100%	8.8%	-5.1%	100%	100%	5.5%	-1.1%	100%	100%			
<b>Efectivo</b>	\$ 22.475	\$ 22.870	\$ 10.593	\$ 16.111	\$ 39.880	-53.7%	147.5%	5.3%	13.7%	-7.7%	-13.7%	21.3%	19.4%	-6.8%	-6.1%	19.1%	18.2%			
<b>Operaciones del mercado monetario y relacionadas</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-56.8%	464.1%	0.0%	1.2%			
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 220.224	\$ 244.766	\$ 259.234	\$ 251.110	\$ 213.183	5.9%	-15.1%	82.0%	73.3%	16.5%	-1.9%	64.3%	66.5%	11.7%	-1.3%	58.5%	58.4%			
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 71.033	\$ 78.432	\$ 80.294	\$ 79.647	\$ 96.775	2.4%	21.5%	26.0%	33.3%	26.2%	-9.4%	15.3%	14.6%	15.4%	-5.9%	23.5%	22.4%			
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 5.025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	33.1%	-27.8%	4.2%	3.2%	24.4%	-6.7%	9.6%	9.0%			
Instrumentos de patrimonio	\$ 71.033	\$ 78.432	\$ 80.294	\$ 79.647	\$ 91.750	2.4%	15.2%	26.0%	31.6%	24.0%	-2.4%	11.1%	11.4%	10.2%	-5.4%	13.9%	13.3%			
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 141.776	\$ 157.897	\$ 169.406	\$ 162.143	\$ 107.132	7.3%	-33.9%	52.9%	36.8%	14.6%	-92.3%	19.6%	1.6%	13.2%	-54.9%	13.3%	6.0%			
Instrumentos de deuda	\$ 141.578	\$ 157.706	\$ 169.210	\$ 161.960	\$ 106.974	7.3%	-34.0%	52.9%	36.8%	14.6%	-92.3%	19.6%	1.2%	11.5%	-54.9%	13.3%	6.0%			
Instrumentos de patrimonio	\$ 197	\$ 191	\$ 196	\$ 184	\$ 158	2.4%	-13.9%	0.1%	0.1%	13.5%	-97.9%	19.5%	0.4%	14.4%	-94.3%	8.3%	0.5%			
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 7.372	\$ 8.434	\$ 9.532	\$ 9.318	\$ 9.247	13.0%	-0.8%	3.0%	3.2%	12.4%	189.2%	16.4%	50.0%	11.1%	113.5%	11.6%	25.0%			
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-48.9%	0.0%	0.3%	4.3%			
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-48.9%	0.0%	0.3%	4.3%			
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	-13.4%	0.0%	0.0%			
Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Otras inversiones	\$ 42	\$ 3	\$ 2	\$ 2	\$ 28	-24.6%	1182.8%	0.0%	0.0%	1927.7%	31.1%	0.0%	0.0%	88.9%	-93.2%	1.0%	0.1%			
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
<b>Cuentas por cobrar</b>	\$ 7.867	\$ 5.146	\$ 13.326	\$ 26.604	\$ 25.021	158.9%	-5.9%	8.7%	8.6%	18.4%	1.9%	8.9%	9.5%	4.7%	0.1%	12.5%	12.7%			
Comisiones	\$ 4.957	\$ 5.172	\$ 8.985	\$ 5.151	\$ 4.369	73.7%	-15.2%	1.7%	1.5%	5.0%	-7.4%	2.1%	2.1%	0.6%	-0.1%	4.2%	4.2%			
En operaciones conjuntas	\$ 1.224	\$ 297	\$ 1.711	\$ 1.155	\$ 800	475.5%	-30.7%	0.4%	0.3%	3.6%	-27.5%	0.3%	0.2%	20.0%	-20.0%	0.4%	0.3%			
Impuestos	\$ 2.669	\$ 273	\$ 3.430	\$ 21.228	\$ 20.633	1156.3%	-2.8%	6.9%	7.1%	136.8%	4.9%	5.2%	5.7%	-0.8%	3.0%	6.8%	7.1%			
Anticipo a proveedores	\$ 213	\$ 227	\$ 158	\$ 161	\$ 179	-30.7%	11.6%	0.1%	0.1%	118.5%	28.4%	0.0%	0.0%	47.7%	85.0%	0.0%	0.1%			
A empleados	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-71.4%	-15.7%	0.0%	0.0%	-4.7%	11.5%	0.0%	0.1%			
Diversas y otras CXC	\$ 574	\$ 654	\$ 697	\$ 723	\$ 904	6.4%	25.0%	0.2%	0.3%	14.0%	66.8%	2.0%	3.5%	18.3%	16.0%	2.1%	2.5%			
Deterioro (Provisiones)	\$ 1.771	\$ 1.478	\$ 1.654	\$ 1.514	\$ 1.865	11.9%	2.8%	0.6%	0.6%	47.0%	157.3%	0.7%	2.0%	9.3%	52.8%	1.0%	1.6%			
<b>Activos no corrientes para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-28.3%	-7.3%	0.0%	0.0%			
<b>Activos materiales</b>	\$ 758	\$ 10.920	\$ 9.494	\$ 9.602	\$ 8.496	-13.1%	-11.5%	3.1%	2.9%	-6.5%	-22.3%	2.1%	1.8%	-6.8%	-9.0%	4.9%	4.5%			
<b>Otros activos</b>	\$ 587	\$ 1.766	\$ 3.144	\$ 2.945	\$ 4.223	78.0%	43.4%	1.0%	1.5%	-8.2%	-20.2%	3.4%	2.8%	7.6%	1.3%	4.8%	4.9%			
<b>Pasivo</b>	\$ 30.511	\$ 36.887	\$ 40.576	\$ 57.259	\$ 49.153	10.0%	-14.2%	100%	100%	0.7%	-8.7%	100%	100%	-2.8%	4.8%	100%	100%			
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	\$ -	\$ 10.334	\$ 9.268	\$ 9.338	\$ 8.465	-10.3%	-9.4%	16.3%	17.2%	104.7%	-28.4%	11.1%	8.7%	-14.4%	38.7%	22.6%	30.0%			
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ 10.334	\$ 9.268	\$ 9.338	\$ 8.465	-10.3%	-9.4%	16.3%	17.2%	104.7%	-28.4%	11.1%	8.7%	-14.4%	38.7%	22.6%	30.0%			
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	-9.9%	11.2%	9.6%			
Operaciones de reporte o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-66.3%	51.3%	10.7%	15.5%			
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-53.7%	2.0%	1.0%	1.0%	-53.7%	0.6%	0.3%	0.3%			
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4648.5%	0.1%	4.6%	4.6%			
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	164.9%	0.0%	0.1%	0.1%	37.6%	-98.8%	3.5%	0.0%			
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	164.9%	0.0%	0.1%	0.1%	717.4%	0.0%	0.0%	0.0%			
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	-100.0%	0.0%	0.0%			
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	400.4%	40.6%	0.2%	0.2%			
<b>Cuentas por pagar</b>	\$ 25.267	\$ 20.075	\$ 25.879	\$ 41.093	\$ 33.515	28.9%	-18.4%	71.8%	68.2%	2.9%	-15.2%	68.3%	63.4%	5.1%	-5.4%	59.1%	53.4%			
Comisiones y honorarios	\$ 20	\$ 45	\$ 7	\$ 45	\$ 50	84.3%	11.7%	0.1%	0.1%	372.1%	-21.7%	1.3%	1.6%	36.9%	-6.0%	1.0%	0.9%			
Impuestos	\$ 10.008	\$ 9.266	\$ 12.232	\$ 28.044	\$ 23.249	32.0%	-17.1%	49.0%	47.3%	12.4%	-20.5%	36.0%	31.3%	8.2%	-15.6%	27.8%	22.4%			
Dividendos y excedentes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	83.3%	25.9%	8.6%	11.8%	86.0%	47.0%	7.4%	10.4%			
Proveedores y servicios por pagar	\$ 66	\$ 769	\$ 2	\$ 741	\$ 29	-99.8%	-96.1%	1.3%	0.1%	-17.8%	87.0%	2.2%	4.5%	-1.8%	4.5%	4.9%	4.9%			
Retenciones y aportes laborales	\$ 1.690	\$ 1.998	\$ 2.080	\$ 2.385	\$ 2.058	4.1%	-13.7%	4.2%	4.2%	-11.2%	8.6%	4.0%	4.8%	-3.3%	9.7%	6.5%	6.8%			
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 303	\$ -	\$ 1.514	\$ 1.563	\$ 1.329	-15.0%	2.7%	2.7%	2.7%	32.6%	-18.9%	6.8%	6.0%	64.0%	-22.8%	4.4%	3.2%			
Diversas y otras CXP	\$ 13.180	\$ 3.988	\$ 10.044	\$ 8.314	\$ 6.800	25.6%	-16.2%	14.5%	13.8%	-48.4%	-65.1%	8.9%	3.6%	-23.0%	-29.9%	7.0%	4.6%			
<b>Obligaciones laborales</b>	\$ 3.582	\$ 4.747	\$ 3.866	\$ 5.070	\$ 5.028	-18.6%	-0.8%	8.9%	10.2%	-33.4%	30.6%	15.1%	21.6%	-13.6%	19.3%	9.4%	10.7%			
Provisiones	\$ 1.661	\$ 1.731	\$ 1.563	\$ 1.759	\$ 1.581	-9.7%	-10.1%	3.1%	3.2%	-2.9%	-0.1%	3.3%	3.6%	9.4%	18.2%	4.3%	4.8%			
<b>Otros pasivos</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 564	0.0%	1.1%	0.0%	1.1%	-13.1%	9.0%	2.2%	2.6%	-6.4%	1.5%	1.0%	1.0%			
<b>Patrimonio</b>	\$ 221.400	\$ 248.581	\$ 255.215	\$ 249.114	\$ 241.651	2.7%	-3.0%	100%	100%	10.2%	-4.3%	100%	100%	7.4%	-3.1%	100%	100%			
Capital Social	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	0.0%	0.0%	47.2%	48.7%	0.0%	0.0%	8.7%	9.1%	1.0%	0.0%	24.1%	24.9%			
Reservas	\$ 52.479	\$ 61.308	\$ 67.551	\$ 67.551	\$ 73.713	10.2%	9.1%	27.1%	30.5%	29.3%	13.0%	19.5%	23.0%	14.4%	6.3%	24.0%	26.3%			
Patrimonio Especiales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Superávit O Déficit	\$ 7.130	\$ 7.196	\$ 8.391	\$ 8.329	\$ 5.468	16.6%	-34.4%	3.3%	2.3%	9.2%	-38.1%	43.2%	28.0%	9.0%	-32.3%	24.8%	17.3%			
Prima en colocación de acciones	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	0.0%	0.0%	1.7%	1.8%	25.2%	25.2%	26.3%	26.3%	14.8%	15.2%	14.8%	15.2%			
Ganancias o pérdidas no realizadas (Or)	\$ 2.632	\$ 2.680	\$ 3.834	\$ 3.772	\$ 952	1.5%	0.4%	1.5%	0.4%	17.5%	17.5%	19.1%	19.1%	9.8%	2.0%	9.8%	2.0%			
Ganancias O Pérdidas	\$ 44.138	\$ 62.426	\$ 61.622	\$ 55.583	\$ 44.819	-1.3%	-19.4%	22.3%	18.5%	4.8%	33.6%	28.8%	39.9%	6.2%	12.5%	27.1%	31.5%			

Fiduciaria Davivienda					Análisis horizontal				Análisis vertical				Pares				Sector			
Estado de resultado S, cifras en millones COP	dic.-18	dic.-19	dic.-20	nov.-20	nov.-21	Var % dic-20/dic-19	Var % nov-20/nov-19	Var % nov-21/nov-20	Var % nov-21/nov-20	Var % dic-20/dic-19	Var % nov-20/nov-19	Var % nov-21/nov-20	Var % nov-21/nov-20	Var % dic-20/dic-19	Var % nov-20/nov-19	Var % nov-21/nov-20	Var % nov-21/nov-20			
<b>Ingresos Operacionales</b>	\$ 1.583.630	\$ 563.867	\$ 659.172	\$ 640.193	\$ 539.888	16.9%	-15.7%	0.4%	0.4%	-29.8%	-71.2%	1.3%	0.4%	-25.7%	-66.1%	1.0%	0.5%			
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 9.603.010	\$ 15.428.290	\$ 15.302.402	\$ 14.170.283	\$ 2.242.980	-0.8%	-84.2%	8.8%	1.5%	24%	-132%	3%	-1%	14.3%	-118.7%	4.0%	-0.7			

## VI. 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](http://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.*

---