

Reporte de calificación

FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.
Sociedad fiduciaria

Contactos:

Ana Maria Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.

Sociedad fiduciaria

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

El Comité técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó en revisión periódica la calificación de P AAA de Fiduciaria Davivienda S. A. (en adelante, Fidudavivienda o la fiduciaria)

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Calidad de la gerencia y estrategia: La dinámica favorable de los recursos administrados en las líneas de negocio estratégicas de Fiduciaria Davivienda se soporta en la alineación de sus objetivos estratégicos con los de su matriz y el Grupo Bolívar.

Fiduciaria Davivienda cuenta con funcionarios de amplia trayectoria en el sector fiduciario y conocimiento especializado en la gestión de activos financieros. Aunque durante el último año la entidad realizó cambios en la alta gerencia, no esperamos modificaciones significativas en la orientación estratégica de la fiduciaria, ni en su enfoque para complementar la oferta de valor de su matriz, Banco Davivienda (calificación AAA, BRC 1+). Por su parte, el calificado cuenta con indicadores de rotación dentro del promedio de la industria, alrededor de 12% anual, factor que favorece la retención de conocimiento especializado y la continuidad de los proyectos de largo plazo de la entidad.

El planteamiento estratégico del calificado a 2026 se enfoca en las líneas estratégicas de fiducia inmobiliaria, soluciones estructuradas y gestión del patrimonio de sus clientes a través de los productos del banco y de sus filiales locales e internacionales. En nuestra opinión, la consistencia en el tiempo de su enfoque estratégico favorece el cumplimiento de sus metas de largo plazo. Asimismo, el calificado cuenta con esquemas robustos para verificar periódicamente la ejecución de sus objetivos, en línea con los mejores estándares observados en la industria de administradores de activos. Este seguimiento lo realiza a través de indicadores calculados de manera mensual frente al presupuesto aprobado por la junta directiva, los cuales incluyen indicadores de rentabilidad, servicio, volúmenes negociados, eficiencia financiera y materialización de los proyectos.

La integración de las fuerzas comerciales de Banco Davivienda con Fiduciaria Davivienda ha derivado en una oferta integral que les ha permitido la retención de los clientes en los productos y servicios del grupo a lo largo del ciclo económico. En este sentido, destacamos favorablemente la alineación de los procesos operativos, comerciales y tecnológicos de la fiduciaria con el banco, lo que promueve la optimización en el manejo de los recursos y la dinámica favorable de sus resultados financieros. Estos factores han derivado en una participación de mercado por activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés) entre 5% y 6% en promedio durante los últimos cinco años y se ubica en la séptima posición en la industria de sociedades fiduciarias a marzo de 2023. Asimismo, se ubicó en la quinta posición por comisiones con una cuota de 7.4% promedio en el mismo periodo, desde 8% promedio entre 2019 y 2021. Este comportamiento estuvo asociado a la alineación estratégica con su matriz relacionada con gestionar los recursos líquidos de los fideicomisos a través de cuentas de Banco Davivienda, durante la coyuntura de desvalorización de los activos de renta fija, lo que derivó en la disminución de los recursos administrados en fondos de inversión colectiva (FIC) durante la primera mitad de 2022. En el primer trimestre de 2023, la

fiduciaria registró una dinámica favorable en sus líneas de negocio estratégicas, e incrementó su participación de mercado por comisiones a 7.7% en marzo de 2023.

Si bien los negocios referidos en términos de comisiones y activos administrados por parte de Davivienda Corredores (calificación de riesgo de contraparte AAA y de calidad en la administración de portafolio P AAA por BRC Rating S&P Global) hacia la fiduciaria han sido modestos durante los últimos años, el planteamiento estratégico del grupo Davivienda propende por la profundización en la integración comercial del banco y sus filiales. Lo anterior, con el objetivo de entregar una oferta de productos unificada, teniendo en cuenta las diferencias regulatorias y legales que aplican a cada entidad. En línea con lo anterior, desde el último año, la fuerza comercial de Davivienda Corredores distribuye el fondo voluntario de pensión (FVP) Dafuturo y el FIC Rentalíquida administrados por la fiduciaria, apalancándose en el segmento de clientes instituciones y de altos patrimonios con los que cuenta la comisionista. Asimismo, la estrategia del grupo para 2023 incluye la administración de portafolios individuales delegados, por parte de la fiduciaria, a través de patrimonios autónomos de inversión, los cuales comercializarán el banco y la comisionista.

Consideramos que dicha estrategia tiene el potencial de beneficiar la posición de negocio del calificado a través de mayores oportunidades de crecimiento en el segmento de clientes institucionales, corporativos y personas naturales de altos ingresos, en los que se enfoca la oferta de Davivienda Corredores. En próximas revisiones, daremos seguimiento a la dinámica de los recursos y constitución de negocios de patrimonios autónomos de inversión y su relevancia en la línea de negocio de fiducia de inversión.

A marzo de 2023, Fiduciaria Davivienda administraba AUM por COP35.72 billones, los cuales aumentan hasta COP44.8 billones si se incluye su participación en consorcios que administran pasivos pensionales, con un crecimiento de 22% anual, que se compara favorablemente frente al 15% de sus pares y el 18% del sector. Este comportamiento se soporta en la dinámica favorable de los recursos administrados en las líneas de negocio estratégicas de fiducia inmobiliaria y fiducia de garantía, con tasas de crecimiento anuales superiores a 40% anual, por encima del registro de sus pares y el sector, así como, la recuperación de los recursos administrados en FIC (aumento de 31% anual), que registra variaciones positivas desde noviembre de 2022. Los recursos administrados en la fiducia de garantía crecieron 43% anual, esta tendencia positiva ha derivado en el incremento de 119 pbs de su participación de mercado en los últimos 12 meses, ubicándose en 7%. El comportamiento en esta línea de negocio se fundamenta en su alineación estratégica y participación en los ecosistemas de Banco Davivienda.

En la administración de recursos de fiducia inmobiliaria, Fiduciaria Davivienda es uno de los líderes de la industria, entre los cinco principales administradores, con tasas de crecimiento consistentemente superiores al promedio de la industria durante los últimos tres años. A marzo de 2023, el calificado registró una tasa de crecimiento de 42% anual de los AUM en esta línea de negocio, lo que ha derivado en un incremento de su participación de mercado de 260 puntos básicos (pbs) en los últimos 24 meses, ubicándose en 10.1%. Su dinámica favorable se fundamenta en la oferta integral de servicios y canales digitales en todas las etapas de los proyectos inmobiliarios, entregando una oferta de valor digital en el proceso de vinculación, apertura y aportes en preventas, para los constructores y los compradores. Lo anterior, le permitió a Fiduciaria Davivienda pactar proyectos con grandes constructoras antes de la desaceleración del sector de la construcción, lo que le ha permitido mantener el crecimiento de los activos bajo administración por encima de su presupuesto durante el primer trimestre de 2023.

No obstante, consideramos que la tasa de crecimiento de los activos administrados en la fiducia inmobiliaria tenderá a disminuir y podría converger a 10% anual en el mediano plazo, ante la incertidumbre sobre las condiciones y tiempos de desembolso de los subsidios a viviendas de interés social (VIS) sobre la

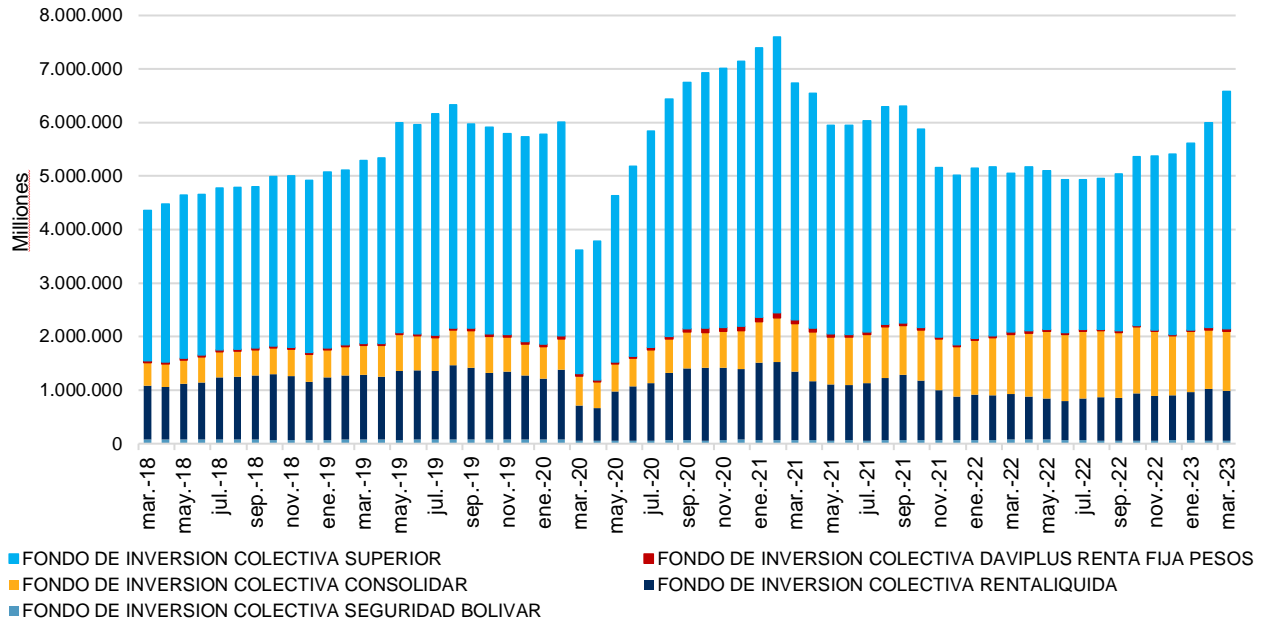
continuidad de los subsidios de vivienda de interés social VIS, incremento de los costos de los insumos de construcción y alto costo de financiamiento. Dadas las características del entorno, el crecimiento de la fiduciaria en el corto plazo estaría apalancado en los proyectos que ya se encuentran en marcha, la efectividad de la estrategia comercial integral del grupo que se beneficia de la presencia de Banco Davivienda en el otorgamiento de créditos de vivienda y la oferta de servicios y canales digitales que se compara de manera favorable con los líderes de la industria.

Por su parte, la fiduciaria está desarrollando un modelo de administración de los recursos de los constructores provenientes de las preventas en cuentas en Banco Davivienda a través de sus canales digitales. A marzo de 2023, el 91% de los recursos de fiducia inmobiliaria estaban administrados a través del FIC Consolidar de los cuales el 74% correspondía a los recursos de preventas. Por su parte, los recursos de fiducia inmobiliaria representan más del 90% de los AUM del FIC. Si bien el FIC Consolidar es visto con un perfil de riesgo conservador y un horizonte de inversión de corto plazo, está expuesto a factores de riesgo de mercado. Por tanto, la administración de los recursos de preventas a través de cuentas bancarias surge como una opción para constructores interesados en minimizar su exposición por riesgo de mercado.

Consideramos que la entrada en vigencia de este proyecto tiene el potencial de modificar la estructura de ingresos y de AUM de la fiduciaria, sin afectar su comportamiento en términos agregados. Dado que los ingresos percibidos por la administración de los recursos en el FIC Consolidar serían reemplazados por la comisión por administración en el rubro de fiducia estructurada, manteniendo las mismas tasas de comisión. Asimismo, este proyecto llevaría a la desaceleración del crecimiento de los AUM en el FIC Consolidar, que durante el último año registró tasas de crecimiento de 25% anual en promedio. Este efecto se reflejará en los AUM del fondo en el mediano plazo, una vez que la fiduciaria finalice los desarrollos tecnológicos y el modelo entre en producción, que el calificado estima sea en el segundo semestre de 2023. Por tanto, las menores tasas de crecimiento de los AUM del FIC en el corto plazo estarán asociadas a la desaceleración del sector constructor principalmente y a la dinámica de los proyectos en marcha. En próximas revisiones daremos seguimiento a la evolución de los AUM del FIC Consolidar y el impacto del nuevo modelo en las proyecciones de crecimiento del fondo.

Por su parte, los AUM en la línea de negocio de administración en FIC registró un crecimiento de 30.7% anual. Si bien la tasa de crecimiento de los AUM de Fiduciaria Davivienda se ubica por encima de sus pares y el sector, el saldo administrado aún registra niveles inferiores a los de su máximo histórico en el primer trimestre de 2021. Este comportamiento está asociado con la caída de los recursos en FIC durante la coyuntura de desvalorización de los instrumentos de renta fija, dada la mayor exposición de los AUM del calificado a inversiones en esta clase de activos frente a la de otros administradores del mercado, al no contar con fondos de capital privado y activos alternativos (ver Gráfico 1). Por su parte, los recursos administrados en FVP de Fidudavivienda tuvieron un crecimiento de 13.2% anual frente a la variación de 10.4% anual del sector. La evolución favorable de los recursos les ha permitido mantener su participación de mercado alrededor de 54% durante los últimos 24 meses.

Gráfico 1. Evolución activos bajo administración en FIC de Fiduciaria Davivienda



Esperamos que la dinámica de los AUM en la línea de negocio de FVP mantenga su comportamiento favorable, con tasas de crecimiento de los AUM similares al promedio registrado durante el primer trimestre de 2023, alrededor de 10% anual. Lo anterior, apalancado en las herramientas digitales que ofrece la fiduciaria, las cuales estructuran portafolios de inversión para sus clientes de acuerdo con sus metas financieras e ingresos, así como la profundización de la distribución del FVP Dafuturo por parte de la fuerza comercial de Davivienda Corredores. Si bien la disminución del límite global de renta exenta y deducciones definido en la reciente reforma tributaria, supone desincentivos en el ahorro de los aportes directos de personas naturales en FVP, tuvo un menor efecto en el FVP Dafuturo frente a otros fondos, debido a su enfoque en clientes personas naturales con ingresos inferiores a 10 SMMLV.

En la estructura de ingresos por comisiones de Fiduciaria Davivienda, el segundo rubro con mayor representatividad, después de los ingresos por la administración de FIC, corresponde a la administración de recursos de seguridad social, con una participación del 24% promedio durante el último año sobre el total de ingresos por comisiones. A este le siguen los ingresos de la línea de negocio de consorcios, el cual corresponde a la administración de los recursos de un negocio de pasivos pensionales, que alcanzó una representatividad de 17% de los ingresos por comisiones a marzo de 2023. Este resultado se debe al desempeño favorable del mercado de renta fija desde el cuarto trimestre de 2022, frente comisiones modestas durante los últimos dos años, derivado de la desvalorización de los bonos de deuda pública y alta volatilidad en el mercado de valores.

A marzo de 2023, los recursos administrados en este negocio de pasivos pensionales eran de COP9.17 billones y representaban cerca del 20% del total de recursos administrados por la fiduciaria, siendo el principal negocio en términos de comisiones y AUM. Este negocio tenía fecha de terminación del contrato en noviembre de 2021 y fue prorrogado hasta abril de 2023. A partir de este periodo, el negocio entró en proceso de licitación y la fiduciaria realizó la entrega de los recursos administrados. La fiduciaria se encuentra a la espera del pliego de condiciones definitivo para tomar la decisión de participar en la licitación, en la modalidad de consorcio, y la elaboración del análisis financiero, teniendo en cuenta que la

comisión contaría con un componente variable y un componente fijo, que podría afectar la rentabilidad de este negocio frente a los resultados obtenidos bajo las condiciones anteriores.

En caso de que la fiduciaria decida no participar o no cumpla con las condiciones definidas en el proceso de licitación, esto se reflejará en una disminución entre el 15% y 20% anual de los AUM a diciembre de 2023, que a su vez dependerá del comportamiento del resto de líneas de negocio. Respecto al comportamiento de las comisiones, los ingresos generados por este negocio durante el primer trimestre del 2023 fueron superiores a las comisiones percibidas durante 2022, por lo que solo 12 meses después se observaría el efecto de la no continuidad de este negocio en los ingresos netos del calificado. En caso de que la fiduciaria resulte adjudicataria del proceso en la modalidad de consorcio, sus resultados dependerán del monto adjudicado, las condiciones definidas en el contrato y el comportamiento del portafolio en la generación de rendimientos. En próximas revisiones daremos seguimiento a estos factores, dado que podrían derivar en un cambio de la estructura de ingresos y AUM de la fiduciaria en los próximos meses.

Para 2023, el comportamiento de los AUM de Fiduciaria Davivienda estará asociado a la participación en la licitación del negocio de pasivos pensionales, debido a su alta representatividad en los activos administrados. En el escenario en que la fiduciaria no continúe con la administración de este negocio, proyectamos que los AUM tendrían una variación negativa alrededor de 13% anual. Lo anterior se basa en nuestras proyecciones de crecimiento de los recursos administrados en los FIC cercano a 20% anual, en línea con su comportamiento del primer trimestre del año asociado a rendimientos favorables frente a otros productos de inversión, dadas las menores presiones en términos de valoración y mayores ingresos por causación. No obstante, no descartamos que el cumplimiento del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) de los establecimientos de crédito podría derivar en el ajuste de las rentabilidades de los FIC abiertos y disminuir el ritmo de crecimiento de los AUM. Si bien proyectamos que los recursos de fiducia inmobiliaria crezcan al cierre del año, su dinámica de crecimiento sería más moderada y se apalancaría en los proyectos que ya se encuentran en curso.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: La estructura organizacional y de gobierno corporativo de Fiduciaria Davivienda se alinean con las buenas prácticas de su grupo económico.

La alineación estratégica de la fiduciaria con Banco Davivienda y el Grupo Bolívar promueve la participación de funcionarios de la matriz y filiales en los comités de seguimiento al negocio de la fiduciaria, lo que favorece el mantenimiento de altos estándares de gestión de acuerdo con las necesidades del negocio fiduciario y su crecimiento. Asimismo, las tres entidades, Banco Davivienda, Davivienda Corredores y Fidudavivienda, integran el comité de estrategia de inversión, con el objetivo de alinear su visión y expectativas del comportamiento de los mercados y otorgar una oferta integral en la asesoría a los clientes. Fidudavivienda cuenta con una estructura organizacional que favorece la segregación adecuada de las áreas de negocio (*front office*), riesgos (*middle office*) y operaciones (*back office*), la cual propende por una alta formalidad en la definición y documentación de las funciones de cada uno de los cargos.

Fiduciaria Davivienda construye portafolios de referencia teóricos de acuerdo con los objetivos de cada portafolio, su perfil de riesgo y horizonte de inversión, para la evaluación del desempeño de su portafolio propio y aquellos que administra con recursos de terceros. Asimismo, la fiduciaria implementa el modelo de asignación estratégica de activos (AEA) que contempla la participación por tipo de activos y rangos de desvíos tácticos de participación. Este modelo se extiende a la gestión de los portafolios pensionales públicos durante el último año, teniendo en cuenta el régimen de inversión vigente, el perfil de riesgo y el mandato de los portafolios. Consideramos que lo anterior está alineado con las mejores prácticas del sector y es comparable con otras entidades con calificación P AAA. En nuestra opinión, la robustez del proceso de

inversión la complementan diferentes etapas de aprobación; la segregación de funciones por proceso, línea de negocio y por tipo de activo favorece la consistencia frente a los objetivos de inversión definidos y mitiga la ocurrencia de conflictos de interés potenciales.

A partir del código de gobierno corporativo de Grupo Bolívar, se establecen los lineamientos que orientan a las compañías integrantes del grupo en la adopción e implementación de principios, políticas y prácticas de gobierno corporativo. Fiduciaria Davivienda implementa políticas y prácticas documentadas en el Manual de Conflicto de Interés y Código de Ética, entre otros documentos que les aplican a accionistas, administradores y en general a todos los empleados. Ponderamos positivamente que las directrices contenidas en los manuales de políticas y buen gobierno cubren adecuadamente las necesidades y las particularidades de cada una de sus líneas de negocio. Las prácticas de gestión de la sociedad se encuentran debidamente documentadas y se actualizan periódicamente. Consideramos que las prácticas en términos de gobierno corporativo del calificado son consecuentes con los más altos estándares y compilan la normatividad legal y estatutaria que le aplica. En línea con las buenas prácticas observadas en otros administradores, la junta directiva del calificado elabora anualmente un informe de gobierno corporativo, el cual incluye el cumplimiento de las medidas de buen gobierno. Consideramos que la fiduciaria cuenta con una oportunidad de mejora frente a las mejores prácticas observadas en otros administradores, con la participación de miembros independientes en la junta directiva.

Administración de riesgos: Fiduciaria Davivienda cuenta con sistemas de administración de riesgos robustos acordes con el tamaño de su operación, que se beneficia de las sinergias corporativas con su grupo.

La administración y gestión de los riesgos financieros se consolidada en la Vicepresidencia de Riesgo de Inversiones (VPRI) para las compañías del grupo Bolívar. Las directrices, políticas y procesos asociados a la gestión de los riesgo financieros de las operaciones de tesorería e inversiones permitidas están documentadas en el manual de administración de riesgos financieros del grupo. Lo anterior le permite al grupo optimizar recursos humanos y tecnológicos, promover la transferencia de buenas prácticas entre filiales, así como dar seguimiento a su riesgo consolidado. Por otra parte, destacamos que la ejecución de la estrategia de la fiduciaria se enmarca en los parámetros conservadores del Grupo Bolívar, lo que ha derivado en un menor apetito por riesgo frente a otras fiduciarias calificadas por BRC Ratings – S&P Global, factor positivo que incorporamos en nuestra evaluación de su calificación de calidad en la administración de portafolios. La Vicepresidencia de Riesgos de Inversiones es la responsable de la medición del nivel de riesgo de las inversiones y los portafolios administrados, incluyendo el riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de liquidez y riesgo operativo de tesorería.

Fiduciaria Davivienda cuenta con procesos y metodologías documentadas formalmente que le permiten cubrir adecuadamente los riesgos derivados de su operación, incluyendo las etapas de identificación, medición, control y monitoreo. La junta directiva y el comité de riesgos financieros son las instancias de aprobación del nivel de tolerancia y el apetito por riesgo, así como la definición y aprobación de límites internos y políticas.

En lo referente a la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), Fiduciaria Davivienda se encuentra en las últimas etapas de la implementación del plan de trabajo presentado a la SFC. La fiduciaria definió el marco de apetito de riesgo (MAR) y estableció un esquema de mediciones mediante los cuales dan seguimiento a los indicadores de capital, rentabilidad, riesgo y crecimiento, así como, confianza de partes relacionadas. Cada indicador cuenta con un nivel de exposición esperado, nivel de alerta y nivel de tolerancia máxima que se encuentran alineados con los límites definidos en la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR) de la fiduciaria.

La administración del riesgo de crédito de Fiduciaria Davivienda se enmarca en un modelo interno de asignación de cupos que incorpora el seguimiento a los principales indicadores financieros de los emisores y contrapartes en términos de capital, calidad de activos, liquidez, rentabilidad y eficiencia de los emisores y contrapartes. La Vicepresidencia de Riesgo de Inversiones y de Riesgo de Crédito (VPRI) corporativo evalúa la capacidad crediticia y el desempeño financiero de los emisores del sector financiero y sector real en los que invierte la fiduciaria, asimismo, define los límites específicos para cada portafolio, los cuales son autorizados por el Comité de Riesgos Financieros del Grupo Bolívar. Los límites y cupos asignados por emisor contraparte y por operador son controlados diariamente por la Vicepresidencia de Riesgo de Inversiones.

Consideramos que Fiduciaria Davivienda tiene procesos y metodologías que le permiten medir y monitorear adecuadamente el riesgo derivado de las variaciones en los precios de los activos y las tasas de interés. La fiduciaria tiene implementado el Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) con procedimientos y metodologías que permiten la gestión integral del riesgo derivado de las variaciones en los precios de los activos y las tasas de interés. La sociedad gestiona el riesgo de mercado de sus portafolios administrados por medio del cálculo diario del indicador de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) normativo que realiza la VPRI, así como modelos propios para la medición del VaR basados en simulaciones históricas. La alta gerencia supervisa que los niveles de exposición a riesgo de mercado se encuentren dentro de los parámetros definidos dentro del apetito de riesgo de la organización y su evolución es presentada en el comité de inversiones y riesgos. Adicionalmente, el administrador aplica pruebas de estrés y procedimientos de análisis retrospectivo (*backtesting*) periódicos al modelo de VaR interno, lo que evidencia un adecuado seguimiento del riesgo de mercado.

A partir de febrero de 2023, la fiduciaria implementó un nuevo esquema para la gestión del riesgo de mercado del portafolio de la sociedad, analizado previamente por el comité de riesgo de mercado y aprobado por la junta directiva. Los cambios corresponden a la segmentación en el monitoreo y control de la exposición al riesgo entre el portafolio de liquidez, conformado por la inversión en activos de renta fija y dólar, y el portafolio estructural, que incluye las inversiones con propósito de largo plazo. En este sentido, la fiduciaria definió diferentes límites de VaR para cada subgrupo y un límite de posición total del portafolio. Consideramos que esta modificación en los límites del valor en riesgo interno está en línea con las condiciones de alta volatilidad en el mercado y la estrategia de inversión aprobada por la junta directiva para el portafolio propio. El ajuste en los límites de exposición por riesgo de mercado se alinea con lo observado en otros administradores, que ante el incremento de volatilidad en el mercado ajustaron sus límites internos.

Respecto al riesgo de liquidez de sus portafolios administrados, la fiduciaria calcula y verifica diariamente al indicador de riesgo de liquidez (IRL) regulatorio a los FIC sin pacto de permanencia. Asimismo, la sociedad cuenta con un modelo de IRL con metodología interna que incorpora alertas tempranas y contempla parámetros más ácidos en los límites de exposición y en los recortes de valoración (*haircuts*) aplicables. Para los FIC administrados y el FVP Dafuturo, la fiduciaria implementa un VaR de liquidez, a partir del cual se estima la probabilidad de retiros con un nivel de confianza establecido y un periodo de uno y 10 días. Estos requerimientos son contrastados con los recursos líquidos de cada portafolio, para asegurar que se puedan atender las necesidades de liquidez. De esta manera, establece una estructura de alertas tempranas en función de los escenarios de liquidez. Este indicador se reporta a diario a la alta gerencia y mensualmente a la junta directiva.

Por otra parte, para medir la exposición a riesgos de liquidez de sus recursos propios, Fiduciaria Davivienda utiliza una metodología diseñada internamente para estimar en bandas de tiempo los pasivos y sus calces con las cuentas del activo. Los resultados de este modelo son evaluados con periodicidad mensual por las directivas de la entidad, lo cual le permite anticipar oportunamente sus requerimientos de liquidez. Además de los créditos preaprobados por establecimientos de crédito locales, la fiduciaria cuenta con una parte de su portafolio propio gestionado como fuente de liquidez adicional, el cual estaba compuesto en un 41% de recursos vista a febrero de 2023.

Para gestionar el riesgo operativo al que se expone su operación, la sociedad utiliza la herramienta SIGAR, la cual le permite dar trazabilidad a los riesgos operativos, legales e informáticos identificados, junto con sus respectivos controles y planes de acción. La Unidad de Riesgo Operacional reporta la evolución del sistema a la Junta Directiva de manera semestral, al Comité SARO con periodicidad bimestral y comités de auditoría. La fiduciaria da seguimiento permanente a los diferentes tipos de eventos reportados con el propósito de establecer los controles definidos y evitar la materialización de este tipo de riesgos. Consideramos que la fiduciaria cuenta con estándares adecuados de gestión del riesgo, con lo cual cumple con la normativa.

En nuestra revisión anterior mencionamos la materialización de eventos de riesgo operativo relacionados con errores humanos que afectaron del estado de resultados por montos superiores a los registrados en los últimos tres años. Desde la dirección de riesgo operacional del calificado, se evaluaron las causas generadoras de los eventos, a partir de los cuales implementó un plan de acción que incluye dos actividades y la inclusión del riesgo detectado en dichos procesos. Asimismo, diseñó e implementó dos controles documentados en el aplicativo especializado para dar seguimiento a los riesgos operativos. Consideramos que las medidas efectuadas cumplen adecuadamente con los procesos de registro e implementación de los planes de acción y controles, lo que mitiga la materialización de eventos similares.

En relación con la implementación del SIAR, el calificado diseñó un indicador de tolerancia de riesgo operacional que se calcula como la relación de las pérdidas con eventos de riesgo sobre los ingresos netos, estableciendo niveles de alerta y de tolerancia máxima. Esto le permite dar seguimiento a la eficiencia de los controles y planes de acción implementados.

Fiduciaria Davivienda aplica políticas y procedimientos orientados a la prevención, detección y reporte de operaciones relacionadas con el lavado de activos y la financiación del terrorismo (LAFT), el cual es objeto de evaluación continua, de acuerdo con los lineamientos del programa de Programa de Cumplimiento Antilavado de Dinero y Control de la Financiación del Terrorismo (ALD.CFT) del Grupo Bolívar. Dicho programa incluye procesos de conocimiento del cliente y sus operaciones, así como análisis por segmentos de mercado, productos, canales de distribución y jurisdicciones, lo que es consistente con las mejores prácticas internacionales emitidas por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

Durante 2022, El comité de cumplimiento realizó seguimiento y generó compromisos en el mejoramiento de las actividades del SARLAFT. Este comité se celebra con periodicidad trimestral. Asimismo, se llevó a cabo una visita *extra situ* de la SFC donde se validó la calidad de los datos de los beneficiarios directos de los clientes personas jurídica de la fiduciaria, con resultado satisfactorio.

Mecanismos de control: La estructura de control de Fiduciaria Davivienda es robusta, cuenta con alto nivel de independencia y se beneficia del respaldo corporativo de su matriz.

Fiduciaria Davivienda cuenta con diferentes órganos de control externo de la administración que corresponden al revisor fiscal y órganos de control interno liderados por la junta directiva conformados por el área de auditoría interna y el oficial de cumplimiento. Estos cuentan con políticas y procesos formales y se reúnen regularmente para evaluar la evolución del negocio y las estrategias de inversión, la gestión de riesgos y los posibles conflictos de interés. Por su parte, el auditor interno y la revisoría fiscal cumplen las funciones de supervisión del gobierno corporativo de los fondos de inversión. En nuestra opinión, los mecanismos e instancias de control de la fiduciaria son adecuados para su operación y se comparan favorablemente frente a otros calificados por BRC Ratings – S&P Global.

Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de la fiduciaria se benefician de los planes de auditoría anuales y de la participación de estructuras de Banco Davivienda como la Vicepresidencia de Auditoría. Las oportunidades de mejora resultado de la evaluación del sistema de control interno son objeto de seguimiento por el comité de auditoría y demás órganos de gobierno corporativo de manera oportuna de acuerdo con su impacto. 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.

Operaciones, tecnología y canales de información: Las herramientas y funcionalidades que la fiduciaria está desarrollando, principalmente en la línea de negocio de fiducia inmobiliaria, le permitirían mantener su posición de negocio y seguir aumentando su participación de mercado.

Fiduciaria Davivienda cuenta con proyectos tecnológicos alineados con su estrategia de crecimiento en la línea de negocio de fiducia inmobiliaria. A marzo de 2023, la fiduciaria se encontraba en proceso de masificación del proyecto de apertura digital a través de la aplicación móvil de la preventa de los proyectos inmobiliarios respaldados por la fiduciaria, dirigido a clientes que no tienen productos con la fiduciaria o Banco Davivienda. Con la profundización de los canales digitales y servicios virtuales, la fiduciaria espera reducir las aperturas de preventas tradicionales en las oficinas. Asimismo, su enfoque estratégico está dirigido a mejorar los procesos con los constructores, por lo que está en proceso de desarrollo un aplicativo para remitir la información de los aportes en línea de los compradores en el proceso de preventa. En nuestra opinión, el desarrollo de funcionalidades digitales en fiducia inmobiliaria tanto para compradores como constructores, le permitiría incrementar su participación de mercado y mantenerse entre los líderes de la industria en esta línea de negocio.

En la línea de fiducia estructurada, la fiduciaria se encuentra en el proceso de modernización de su sistema, con nuevas funcionalidades y la integración con otros sistemas. Consideramos que estos proyectos se desarrollan en tiempos de ejecución oportunos y le aportan competitividad al calificado frente a otros administradores. En nuestra opinión, la infraestructura tecnológica del calificado respalda adecuadamente su operación actual y es flexible para adaptarse a requerimientos futuros. Por su parte, la fiduciaria cuenta con mecanismos de retención de personal con conocimiento especializado y cuenta con planes de capacitación recurrentes para funcionarios. Consideramos que lo anterior mitiga, en parte, el riesgo operativo derivado del componente manual que persiste en algunas de sus herramientas de gestión, las cuales no se encuentran totalmente automatizadas.

La fiduciaria cuenta con un plan de continuidad que cubre los procesos críticos del negocio, con el fin de desarrollar estrategias que permitan minimizar su impacto al momento de la ocurrencia de contingencias, dando cumplimiento al marco normativo y regulatorio que le aplica, así como a las políticas de la entidad. De acuerdo con lo anterior, durante el último año realizó pruebas de operación en el sitio alterno, de

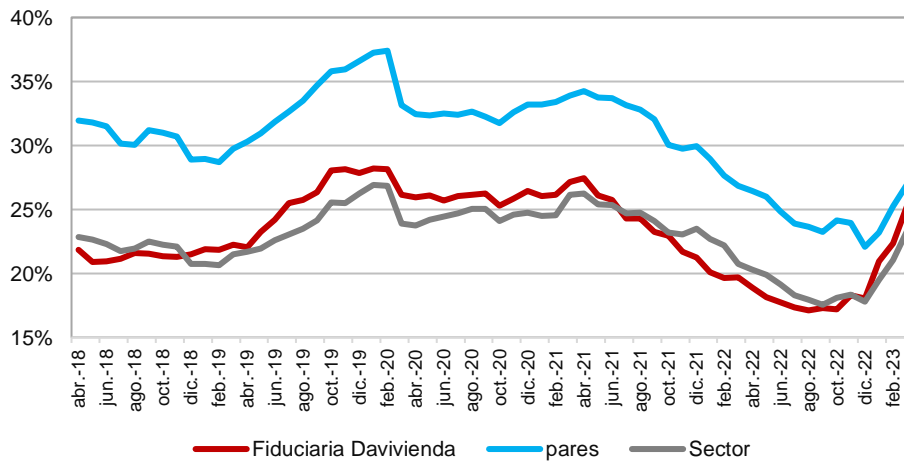
contingencia tecnológica, operativas, de personas y terceros. Estas tuvieron resultados satisfactorios y fueron completadas en su totalidad. En nuestra opinión, la infraestructura tecnológica de la fiduciaria soporta adecuadamente el plan de continuidad del negocio, que cuenta con los activos y recursos necesarios para asegurar la operación de los procesos críticos ante un evento de interrupción o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura de la compañía.

Sostenibilidad financiera: La dinámica de crecimiento de los ingresos de Fiduciaria Davivienda durante el primer trimestre del año, se alinea con el desempeño favorable de los activos de renta fija.

A marzo de 2023, los ingresos operacionales de Fidudavivienda se incrementaron 80% anual, por encima de los pares y el sector. La dinámica favorable de los ingresos se explica por los rendimientos generados por las inversiones del portafolio propio de la sociedad, las comisiones de FIC, los cuales registraron tasas de crecimiento de los AUM de 20% anual en promedio durante el primer trimestre de 2023 y los rendimientos generados por la reserva de estabilización de los negocios pensionales. Lo anterior es consecuente con el desempeño favorable de los instrumentos de renta fija, que ha generado mayores rendimiento por causación de intereses en la coyuntura de tasas de interés altas y la estrategia implementada por el administrador para los portafolios administrados y el portafolio propio.

Aunado al buen desempeño de los ingresos, los gastos se incrementaron 19.6% anual, menor a las variaciones registradas por sus pares y el sector. Lo anterior derivó en un aumento cercano a 220% anual de la utilidad neta, resultado que se compara favorablemente frente al desempeño de sus pares y el sector, que lo hicieron entre 100% y 150% anual. El indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) de la Fiduciaria Davivienda ascendió a 25.2% a marzo de 2023, niveles similares a los de sus pares y el sector (ver Gráfico 2) y al promedio histórico entre 2019 y 2020, un entorno más favorable para las inversiones en renta fija. Bajo nuestro escenario base incorporamos que la rentabilidad seguirá teniendo un comportamiento favorable durante los próximos 12 meses, relacionado con nuestra expectativa que se podría dar una estabilización de los movimientos de las tasa de política monetaria en la segunda mitad de 2023, aspecto que favorecería la valorización de los títulos de renta fija en que invierte la fiduciaria, lo que daría como resultado una mayor generación de comisiones en fondos y mejor desempeño del portafolio propio de la entidad frente a 2022.

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

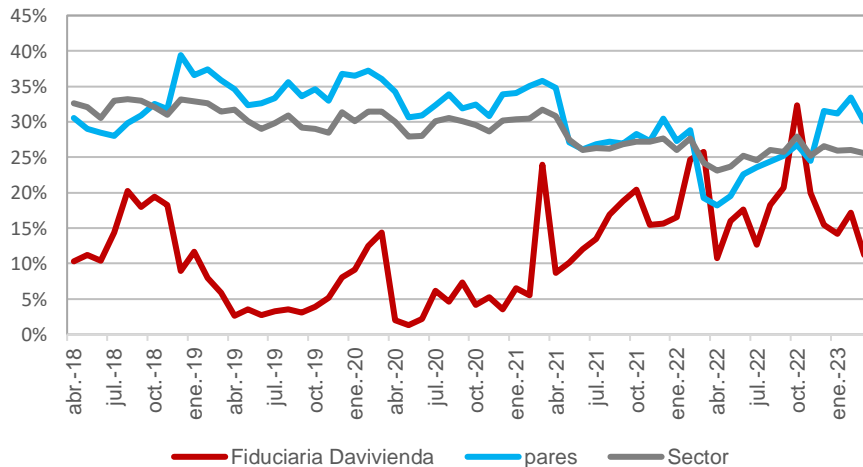


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV

A marzo de 2023, el patrimonio total de Fidudavivienda alcanzó COP231.967 millones. La fortaleza patrimonial de la entidad derivó en un nivel de solvencia cercano a 40.5%. En nuestro escenario base estimamos que los próximos 12 meses el indicador de solvencia de la compañía se mantendrá por encima de 40%, por lo que consideramos que mantendrá una capacidad fuerte para solventar requerimientos eventuales de capital derivados de eventos imprevistos. Los factores mencionados sustentan nuestra calificación de riesgo de contraparte de AAA de Fiduciaria Davivienda. Asimismo, en nuestra evaluación incorporamos el respaldo potencial de su matriz, Banco Davivienda, ante escenarios de estrés que impacten su capital o la liquidez.

Por otra parte, la fiduciaria ha fortalecido sus niveles de liquidez durante los últimos dos años, con lo que su relación de activos líquidos (efectivo + instrumentos de deuda a valor razonable con cambio en resultados) y activos totales redujo la brecha respecto a sus pares y el sector (ver Gráfico 3). Esto también se evidencia en la evolución de su razón de cobertura de activos líquidos frente a sus gastos operativos promedio mensual, la cual alcanzó 5x (veces) a marzo de 2023, levemente por debajo de los registros de 7.5X de sus pares y 6.0x del sector. Asimismo, además del disponible y las referencias líquidas de deuda pública, la sociedad cuenta con créditos preaprobados por instituciones financieras locales y eventuales mecanismos de apoyo de su matriz, lo que constituye una fuente adicional de recursos ante coyunturas imprevistas que presionen su liquidez. En nuestra opinión, Fidudavivienda mantiene una gestión de liquidez en línea 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.

Gráfico 3. Relación de activos líquidos a activos totales



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

Contingencias: A marzo de 2023, 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 PARA 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.
- El mantenimiento de herramientas de gestión y sistemas de administración de riesgos acordes con el crecimiento de su negocio y con la evolución de la industria de administradores de activos.
- La persistencia de la importancia estratégica de la fiduciaria dentro del modelo de negocio del grupo Davivienda y la continuidad en nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo y capacidad de pago de su matriz, Banco Davivienda.

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.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Información Adicional	
Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	2348
Fecha del comité	14 de junio de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria Davivienda
Miembros del comité	Maria Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación

Revisión periódica Jun./23: P AAA
 Revisión periódica Nov./22: P AAA
 Calificación inicial Jul./04: P AA+

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad/emisor y 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. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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. Sociedad Calificadora de Valores revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a marzo de 2023. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros del banco no consolidado.

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](#).

V. ESTADOS FINANCIEROS:

Fiduciaria Davivienda	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Pares		Sector					
	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Mar-23 / Mar-22	mar-22	mar-23	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Mar-23 / Mar-22	mar-22	mar-23	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Mar-23 / Mar-22	mar-22	mar-23
Balance General	\$ 295.791	\$ 277.920	\$ 277.339	\$ 288.975	\$ 315.577	-0,2%	9,2%	100%	100%	-3,3%	14,6%	100%	100%	-2,7%	8,9%	100%	100%
Activo	\$ 295.791	\$ 277.920	\$ 277.339	\$ 288.975	\$ 315.577	-0,2%	9,2%	100%	100%	-3,3%	14,6%	100%	100%	-2,7%	8,9%	100%	100%
Efectivo	\$ 10.593	\$ 43.342	\$ 42.924	\$ 60.285	\$ 35.396	-1,0%	-41,3%	20,9%	11,2%	-4,9%	83,0%	16,1%	22,7%	-7,9%	27,4%	16,0%	16,7%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 259.234	\$ 214.795	\$ 211.411	\$ 202.571	\$ 245.545	-1,6%	21,2%	70,1%	77,8%	-7,7%	-2,8%	56,1%	47,5%	-0,0%	2,9%	59,6%	56,3%
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 80.294	\$ 92.794	\$ 87.442	\$ 104.157	\$ 102.135	-1,9%	36,0%	32,4%	32,4%	8,8%	20,6%	12,7%	13,3%	-1,6%	5,3%	22,3%	21,5%
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 14.015	\$ -	-100,0%	-	4,8%	0,0%	22,8%	55,8%	3,2%	4,3%	-3,1%	-9,8%	9,2%	6,8%
Instrumentos de patrimonio	\$ 80.294	\$ 92.794	\$ 87.442	\$ 90.142	\$ 102.135	-5,8%	13,3%	31,2%	32,4%	-0,3%	8,8%	9,5%	9,0%	-0,0%	14,2%	14,0%	14,7%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 169.406	\$ 112.670	\$ 113.993	\$ 89.021	\$ 133.256	1,2%	49,7%	30,8%	42,2%	-36,5%	-61,5%	3,9%	1,3%	-8,1%	8,9%	6,2%	6,2%
Instrumentos de deuda	\$ 169.210	\$ 112.507	\$ 111.215	\$ 88.866	\$ 131.507	-1,1%	48,0%	30,8%	41,7%	-38,5%	-75,1%	3,2%	0,7%	-7,8%	8,8%	5,7%	5,7%
Instrumentos de patrimonio	\$ 196	\$ 163	\$ 2.678	\$ 155	\$ 1.749	154,5%	1028,6%	0,1%	0,8%	-29,3%	7,8%	0,6%	0,8%	-12,5%	10,0%	0,6%	0,8%
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 9.532	\$ 9.306	\$ 9.971	\$ 9.362	\$ 10.152	7,1%	8,4%	3,2%	3,2%	-11,7%	-4,5%	39,4%	32,8%	-8,3%	-0,3%	26,1%	23,8%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras inversiones	\$ 2	\$ 25	\$ 6	\$ 31	\$ 3	-74,4%	-91,5%	0,0%	0,0%	-29,0%	-30,4%	0,1%	0,1%	5,3%	67,1%	0,1%	0,1%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuentas por cobrar	\$ 13.326	\$ 6.946	\$ 10.579	\$ 13.609	\$ 23.529	53,3%	71,4%	4,7%	7,4%	4,3%	3,2%	15,5%	13,9%	9,8%	9,9%	12,7%	12,8%
Comisiones	\$ 8.965	\$ 5.039	\$ 8.131	\$ 5.563	\$ 9.410	61,4%	69,2%	1,9%	3,0%	14,3%	5,4%	3,8%	17,3%	10,3%	12,5%	12,5%	12,5%
En operaciones conjuntas	\$ 1.711	\$ 49	\$ 1.792	\$ 60	\$ 9.880	354,5%	16573,8%	0,0%	3,2%	73,8%	266,3%	0,3%	0,8%	115,8%	468,8%	0,2%	1,3%
Impuestos	\$ 3.430	\$ 2.616	\$ 2.308	\$ 8.909	\$ 7.522	-11,8%	-15,6%	3,1%	2,4%	-13,0%	6,9%	4,3%	4,0%	-0,8%	3,5%	3,7%	3,5%
Anticipo a proveedores	\$ 158	\$ 179	\$ 207	\$ 179	\$ 207	15,2%	15,2%	0,1%	0,1%	30,5%	39,3%	0,1%	0,1%	-1,4%	14,7%	0,1%	0,1%
Aplendados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Diversas y otras CXD	\$ 697	\$ 831	\$ 689	\$ 853	\$ 1.110	-17,0%	30,1%	0,3%	0,4%	4,8%	-6,3%	0,7%	7,1%	7,1%	-7,4%	4,9%	4,2%
Deterioro (Provisiones)	\$ 1.654	\$ 1.768	\$ 2.549	\$ 1.956	\$ 4.899	44,2%	150,5%	0,7%	1,6%	10,0%	12,0%	1,4%	1,4%	27,2%	22,4%	1,4%	1,6%
Activos no corrientes para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos materiales	\$ 9.494	\$ 8.387	\$ 7.027	\$ 7.984	\$ 6.710	-16,2%	-16,0%	2,8%	2,1%	-9,6%	-5,8%	5,6%	4,6%	-8,0%	-5,5%	5,0%	4,3%
Otros activos	\$ 3.144	\$ 4.449	\$ 5.398	\$ 4.526	\$ 4.597	21,3%	1,6%	1,6%	1,5%	36,5%	39,1%	6,8%	8,3%	25,8%	23,1%	5,6%	6,3%
Pasivo	\$ 40.576	\$ 31.171	\$ 35.596	\$ 79.816	\$ 83.610	14,2%	4,8%	100%	100%	-13,3%	3,7%	477%	472%	-1,4%	8,7%	1301%	1350%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 9.268	\$ 8.389	\$ 7.441	\$ 8.159	\$ 7.193	-11,3%	-11,8%	10,2%	8,6%	-10,8%	-6,4%	80,3%	71,8%	-4,6%	-0,6%	388,6%	368,6%
Pasivos por arrendamientos	\$ 9.268	\$ 8.389	\$ 7.441	\$ 8.159	\$ 7.193	-11,3%	-11,8%	10,2%	8,6%	-10,8%	-6,4%	80,3%	71,8%	-11,0%	-6,4%	136,7%	122,2%
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuentas por pagar	\$ 25.879	\$ 16.225	\$ 20.684	\$ 65.277	\$ 69.911	27,5%	7,1%	81,8%	83,6%	-23,2%	5,0%	309,5%	310,4%	-6,7%	10,4%	717,6%	756,5%
Comisiones y honorarios	\$ 7	\$ -	\$ 31	\$ 28	\$ 32	12,5%	12,5%	0,0%	0,0%	49,8%	148,7%	9,9%	23,5%	44,1%	137,0%	11,2%	25,9%
Impuestos	\$ 12.232	\$ 6.429	\$ 9.290	\$ 10.764	\$ 17.987	44,5%	67,1%	13,5%	21,5%	35,1%	78,8%	72,7%	124,1%	48,6%	77,8%	132,8%	225,5%
Dividendos y excedentes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 44.711	\$ 36.955	-17,3%	50,0%	56,0%	44,2%	-100,0%	-70,7%	102,0%	25,0%	-67,9%	-29,6%	314,6%	211,4%
Proveedores y servicios por pagar	\$ 2	\$ 449	\$ 64	\$ 26	\$ 23	-85,6%	-12,6%	0,0%	0,0%	-75,9%	-27,2%	26,6%	18,4%	-55,7%	-3,3%	63,8%	58,9%
Rentaciones y aportes laborales	\$ 2.080	\$ 1.845	\$ 2.035	\$ 1.866	\$ 3.247	10,3%	65,2%	2,5%	3,9%	15,1%	39,3%	37,5%	50,0%	25,4%	54,6%	65,3%	97,8%
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 1.514	\$ 1.452	\$ 1.392	\$ 1.585	\$ 3.981	-4,1%	151,1%	2,0%	4,8%	17,9%	31,3%	35,7%	44,6%	9,7%	27,5%	53,6%	65,2%
Diversas y otras CXD	\$ 10.044	\$ 6.050	\$ 7.871	\$ 6.197	\$ 7.687	30,1%	24,1%	7,8%	9,2%	10,1%	-12,9%	25,2%	20,9%	14,8%	0,7%	75,1%	72,2%
Obligaciones laborales	\$ 3.866	\$ 4.423	\$ 4.925	\$ 3.722	\$ 4.062	11,3%	9,1%	4,7%	4,9%	6,9%	5,1%	62,0%	62,1%	7,8%	10,2%	198,6%	114,3%
Provisiones	\$ 1.563	\$ 1.589	\$ 1.787	\$ 1.589	\$ 1.787	12,5%	12,5%	2,0%	2,1%	14,9%	20,8%	15,4%	17,8%	26,2%	33,1%	78,6%	89,6%
Otros pasivos	\$ -	\$ 546	\$ 758	\$ 1.069	\$ 655	38,8%	-38,7%	1,3%	0,6%	11,7%	7,4%	9,7%	10,0%	18,6%	9,0%	15,3%	15,9%
Patrimonio	\$ 255.215	\$ 246.748	\$ 241.743	\$ 209.159	\$ 231.967	-2,0%	10,9%	100%	100%	-0,4%	18,6%	495%	530%	-3,0%	9,0%	1329%	1307%
Capital Social	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	0,0%	0,0%	56,2%	50,7%	0,0%	0,0%	64,9%	58,6%	-1,1%	-1,1%	365,8%	326,2%
Reservas	\$ 67.551	\$ 73.713	\$ 78.681	\$ 78.681	\$ 82.787	6,7%	5,2%	37,6%	35,7%	26,6%	9,9%	214,4%	212,4%	9,0%	1,6%	457,9%	419,6%
Patrimonio Especial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Superávit O Déficit	\$ 8.301	\$ 5.705	\$ 4.350	\$ 5.038	\$ 6.689	-23,8%	32,8%	2,4%	2,9%	-8,1%	-2,8%	123,8%	108,5%	-4,6%	0,9%	290,2%	227,5%
Prima en colocación de acciones	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancias o pérdidas no realizadas (Ort)	\$ 3.834	\$ 1.192	\$ (236)	\$ 584	\$ 2.078	-119,8%	256,0%	0,3%	0,9%	-37,4%	-18,1%	9,8%	7,2%	-40,9%	-5,9%	25,2%	21,4%
Ganancias O Pérdidas	\$ 61.622	\$ 49.679	\$ 41.061	\$ 7.789	\$ 24.840	-17,3%	218,9%	3,7%	10,7%	-17,3%	80,9%	92,1%	150,3%	-12,7%	44,7%	255,4%	333,3%

Estado de Resultados	Fiduciaria Davivienda					Perú						Sector					
	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23	Var. % Dic-22 / Dic-21	Var. % Dic-23 / Dic-22	mar-22	mar-23	Var. % Dic-22 / Dic-21	Var. % Dic-23 / Dic-22	mar-22	mar-23	Var. % Dic-22 / Dic-21	Var. % Dic-23 / Dic-22	mar-22	mar-23
Ingresos Operacionales																	
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 659	\$ 625	\$ 2,456	\$ 366	\$ 489	292.8%	37.4%	10%	0.8%	156.3%	342.7%	4.9%	12.0%	151.9%	288.7%	11.8%	24.1%
Ingreso neto por valoración de instrumentos a vt razonable	\$ 15,302	\$ 3,729	\$ 1,866	\$ (648)	\$ 14,076	-50.0%	2771.2%	-1.8%	22.0%	130.2%	1022.2%	-6.0%	30.6%	05.0%	191.7%	-22.8%	137.3%
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-377.9%	-250.1%	0.7%	-7.4%
Ingreso neto por valoración de instrumentos a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	127.8%	5.6%	12.9%	7.5%
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-96.7%	0.0%	0.0%	0.2%	-230.0%	-171.5%	1.6%	-0.6%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 0	\$ 0	\$ 30	\$ -	\$ 48	7318.8%		0.0%	0.1%	-23.1%	122.0%	-0.2%	0.0%	115.6%	159.7%	8.8%	12.3%
Ingreso neto por cambios	\$ (45)	\$ (8)	\$ 4,244	\$ (829)	\$ (796)	3346738.4%	-26.5%	-1.8%	-1.2%	-291.2%	84.1%	0.1%	0.0%	248.3%	29.9%	-6.2%	-2.4%
Comisiones y/o honorarios	\$ 162,399	\$ 157,700	\$ 143,329	\$ 35,078	\$ 48,917	-9.1%	39.5%	98.0%	76.3%	1.0%	23.7%	639.3%	437.1%	1.5%	21.0%	1392.1%	930.8%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 42	\$ 183	\$ 197	\$ 65	\$ 20	7.8%	-68.6%	0.2%	0.0%	10.7%	202.6%	11.4%	19.1%	-1.0%	368.4%	29.6%	66.8%
Dividendos y participaciones	\$ 7	\$ 19	\$ 23	\$ -	\$ 18	22.3%		0.0%	0.0%	-49.3%	48.7%	1.6%	1.3%	-65.7%	38.2%	2.9%	2.2%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ 1,057	\$ 548	\$ 591	\$ 115	\$ 156	7.8%	36.0%	0.3%	0.2%	-56.0%	509.0%	1.6%	46.3%	-45.9%	357.0%	38.4%	96.9%
Financeros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inver	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	252.2%	96.7%	0.6%	0.6%
Reversión De Riesgos Y Recuperaciones	\$ 179	\$ 817	\$ 798	\$ 488	\$ 563	-2.3%	20.3%	1.3%	0.9%	136.7%	208.5%	1.4%	2.4%	12.6%	139.4%	11.2%	14.7%
Amortizaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	46.7%	20.0%	1.2%	0.8%
Diversos	\$ 2,229	\$ 2,538	\$ 2,330	\$ 696	\$ 633	-3.2%	-0.4%	1.8%	1.0%	28.8%	78.8%	7.2%	7.1%	8.3%	63.0%	26.4%	21.6%
Otros	\$ -	\$ -	\$ (9)	\$ -	\$ (8)			0.0%	0.0%	-100.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-97.1%	0.2%	0.0%
Total Ingresos Netos	\$ 181,830	\$ 168,160	\$ 186,856	\$ 36,440	\$ 84,126	-6.2%	80.9%	100.0%	100.0%	-2.2%	52.1%	661.3%	556.0%	-1.9%	96.6%	1568.1%	1305.2%
Gastos Operacionales																	
Beneficios a empleados	\$ 22,579	\$ 25,463	\$ 26,688	\$ 7,363	\$ 7,965	12.7%	8.3%	32.2%	29.2%	8.3%	8.4%	305.0%	276.6%	8.1%	13.4%	675.7%	640.7%
Comisiones	\$ 512	\$ 653	\$ 615	\$ 138	\$ 165	-5.8%	19.7%	0.6%	0.6%	-4.4%	57.1%	115.1%	151.1%	-7.5%	50.0%	166.2%	212.7%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1,240	\$ 1,281	\$ 1,262	\$ 317	\$ 313	-1.5%	-1.2%	1.4%	1.1%	16.5%	30.1%	41.1%	44.8%	-0.4%	10.2%	84.8%	78.1%
Honorarios	\$ 4,709	\$ 6,604	\$ 8,702	\$ 2,362	\$ 1,496	31.8%	-33.9%	9.9%	5.9%	-20.4%	4.6%	21.0%	19.8%	2.1%	6.9%	79.9%	71.4%
Impuestos y tasas	\$ 3,172	\$ 3,132	\$ 3,608	\$ 721	\$ 1,232	15.2%	70.8%	3.2%	4.6%	8.0%	28.7%	35.1%	35.7%	11.8%	35.1%	68.9%	76.3%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 687	\$ 792	\$ 900	\$ 105	\$ 287	13.8%	85.0%	0.7%	1.1%	1.8%	12.3%	17.0%	15.9%	-3.5%	50.1%	36.9%	47.3%
Mantenimiento reparaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	15.7%	50.3%	10.0%	12.6%	7.7%	38.2%	39.2%	44.6%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$ 0	\$ 3	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%		0.0%	0.0%	-4.8%	85.8%	3.2%	5.0%	32.3%	154.7%	14.9%	31.7%
Amortizaciones	\$ 38	\$ 8	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%		0.0%	0.0%	7.1%	8.4%	10.7%	9.7%	0.0%	3.3%	19.8%	17.1%
Diferido (Provisiones)	\$ 645	\$ 1,006	\$ 1,619	\$ 603	\$ 2,969	60.9%	396.2%	2.9%	10.9%	-40.9%	5.2%	5.9%	5.2%	22.8%	6.0%	53.4%	44.7%
Diversos y otros gastos	\$ 56,193	\$ 53,097	\$ 44,040	\$ 11,303	\$ 12,937	-17.1%	14.8%	49.1%	47.1%	70.9%	26.4%	83.7%	86.7%	17.1%	18.2%	287.8%	284.4%
Otros	\$ (8)	\$ 0	\$ (9)	\$ 0	\$ (8)	-13.3%	-100.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-150.0%	0.0%	0.0%	-50.7%	-100.0%	0.1%	0.0%
Total Gastos Netos	\$ 89,776	\$ 92,040	\$ 88,434	\$ 22,803	\$ 27,284	-2.8%	18.8%	100.0%	100.0%	10.9%	22.8%	626.2%	641.0%	7.2%	21.3%	1627.1%	1646.0%
Utilidad Operacional	\$ 92,054	\$ 74,120	\$ 98,431	\$ 12,637	\$ 56,860	-10.4%	191.7%			-16.7%	98.0%			-15.1%	122.8%		
Impuesto de renta	\$ 30,432	\$ 24,441	\$ 25,370	\$ 4,849	\$ 12,020	3.8%	147.8%			8.7%	81.8%			12.3%	82.0%		
Utilidad Neta	\$ 61,622	\$ 49,679	\$ 73,061	\$ 7,788	\$ 24,840	-17.3%	218.8%			-26.8%	168.8%			-24.9%	140.3%		

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

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.