

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 las calificaciones de P AAA de Fiduciaria Davivienda S. A.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Calidad de la gerencia y estrategia: Consistencia en la estrategia de largo plazo y la alineación con su matriz favorecen la consecución de sus objetivos estratégicos

El equipo gerencial de Fiduciaria Davivienda lo componen funcionarios con amplia experiencia en el sector fiduciario y conocimiento especializado en la gestión de activos financieros. Si bien hemos observado alta estabilidad en los cargos críticos de la fiduciaria durante los últimos años, en 2022 se llevaron a cabo cambios relevantes en la alta gerencia de la entidad. No obstante, no esperamos que esto derive en cambios significativos en sus objetivos de largo plazo o el apetito de riesgo conservador de su portafolio de productos. Asimismo, esperamos que la fiduciaria mantenga una estrategia consistente en el tiempo enfocada en las líneas de negocio que complementan la oferta de valor de su matriz, Banco Davivienda (calificado AAA, BRC 1+ en deuda de largo y corto plazo). En este sentido, destacamos las sinergias comerciales, operativas y tecnológicas con el banco, lo que permite a la fiduciaria la optimización en el manejo de recursos, así como la unificación de procesos y áreas de soporte de negocio dentro del Grupo Bolívar. También ponderamos positivamente el acompañamiento de directivos del banco en la planeación estratégica de la fiduciaria, lo que beneficia la alineación de los objetivos al interior del Grupo Davivienda, favorece su capacidad de atención a su mercado objetivo y soporta la dinámica favorable de sus resultados financieros.

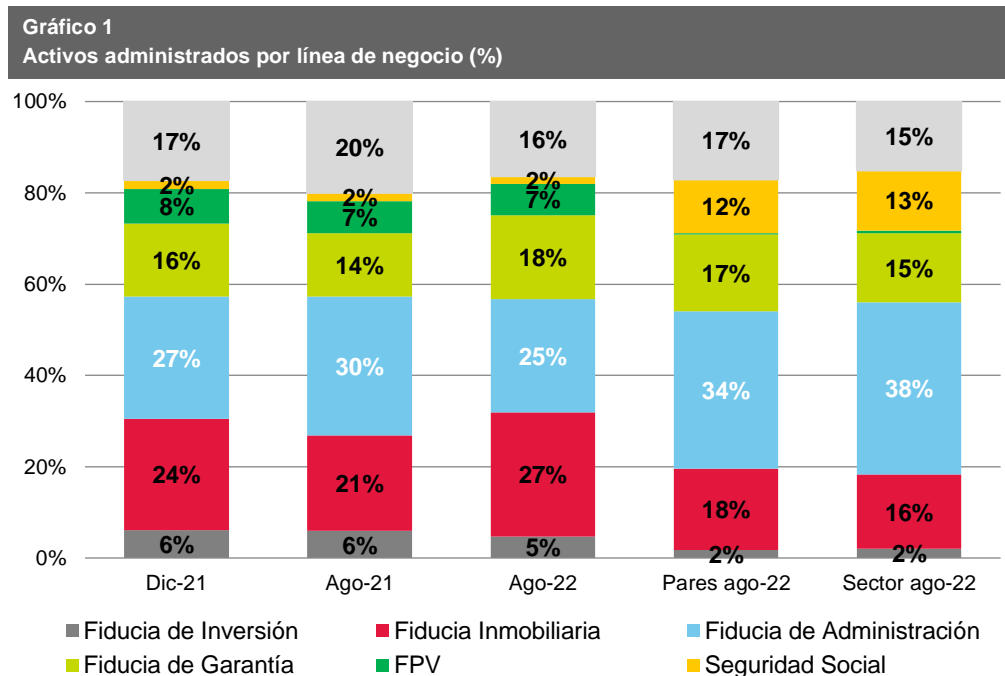
La consistencia en la estrategia de integración con su matriz en términos comerciales favorece la consecución de nuevos negocios en las líneas de negocio estratégicas de la fiduciaria: fondos de inversión colectiva (FIC), fiducia inmobiliaria, fiducia de administración y fiducia de garantía y fuentes de pago; y, en menor medida, fiducia de inversión (individual). Consideramos que lo anterior, beneficia el mantenimiento de la participación de mercado del calificado por AUM que se ha ubicado alrededor de 5.3% en los últimos tres años y por comisiones de 7.9% en el mismo periodo, pese al entorno retador y la coyuntura de alta volatilidad en el mercado de valores.

A agosto de 2022, la fiduciaria contaba con \$38.8 billones de pesos colombianos (COP) en activos bajo administración con una contracción de 3.2% anual, que contrasta frente a sus pares y del sector que crecieron 6.5% anual y 7.3% anual respectivamente. Este comportamiento lo explican, principalmente, los menores saldos administrados en FIC que registraron una variación negativa de 18% anual. La caída en los saldos de fondos ha sido generalizada en la industria y se deriva de la coyuntura de desvalorización de los instrumentos de renta fija durante el último año; sin embargo, la mayor concentración de la oferta de productos de Fiduciaria Davivienda en esta clase de activos afectó en mayor medida su base de AUM frente a sus pares.

La administración de Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV) de Fidudavivienda, con una participación de mercado alrededor de 50% de los recursos administrados por fiduciarias en los últimos tres años,

constituye una línea de negocio estratégica en la que espera continuar ganando participación de mercado a través de su estrategia comercial y de inversión. Daremos seguimiento en próximas revisiones al éxito de esta estrategia, teniendo en cuenta los desafíos que supone la nueva reforma tributaria para el ahorro de aportes directos de personas naturales en FVP.

Por su parte, los AUM de Fidudavivienda en la línea de fiducia inmobiliaria tuvieron un crecimiento de 26% anual, por encima del incremento de 15.5% anual de sus pares a agosto de 2022, manteniendo la cuarta posición en la industria para esta línea de negocio. Lo anterior, se apalanca en las sinergias comerciales e integración a los canales digitales de su matriz, así como en su proyecto de digitalización del proceso de vinculación de los clientes compradores de vivienda. Los AUM de fiducia de garantía, por su parte, crecieron 27% anual, favorable frente al comportamiento del sector que incrementó 16% en el mismo periodo. En línea con lo anterior, los recursos en fiducia inmobiliaria se ubicaron como la principal línea de negocio por AUM de la fiduciaria con 27% del total, esto por cuenta de una menor participación de los recursos en fiducia de administración (25%) y FIC (16%) (ver Gráfico 1).



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

Respecto al comportamiento de los ingresos por comisiones, los fondos de inversión colectiva y del fondo de pensiones voluntarias de Fidudavivienda son los negocios más representativos con una participación de 51% a agosto de 2022. Durante el último año, las comisiones por administración de este rubro presentaron una variación de -22% anual, asociada a una menor participación de negocios nuevos de fiducia estructurada en FIC. Si bien los ingresos por comisiones de los FIC provenientes de los negocios de fiducia estructurada se contrajeron 4% anual en el último año, gran parte de los recursos líquidos de los fideicomisos se gestionan a través de cuentas de Banco Davivienda, lo que está acorde con su alineación estratégica con su matriz y el servicio de asesoría que se entrega a los clientes del grupo. Por su parte, los negocios de seguridad social constituyen el segundo rubro más importante con una participación de 25% de los ingresos por comisiones y una participación de mercado de 23% a agosto de 2022 desde 32% en el mismo mes de 2020. Este comportamiento está relacionado con el decrecimiento de los ingresos netos de

uno de los fideicomisos administrados en consorcio más relevantes para la fiduciaria, medido por AUM, en un entorno de alta volatilidad de los mercados y desvalorización de los bonos de deuda pública.

Al igual que en revisiones anteriores, ponderamos positivamente la amplia base de clientes de la fiduciaria y su fuerte presencia en el segmento minorista, consecuente con el alto grado de maduración de las sinergias comerciales con su matriz, que le ha permitido mantener una adecuada diversificación por líneas de negocio e inversionistas. No obstante, en el marco de la implementación de los acuerdos de Basilea III por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y el cumplimiento del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) de los establecimientos de crédito, la participación de clientes del segmento minorista podría suponer un mayor impacto en la dinámica de recuperación de los recursos en FIC a la vista ante presiones en la rentabilidad, en un entorno de tasas de interés altas. Para el caso particular de Fiduciaria Davivienda, la oferta comercial unificada con su matriz le permitiría retener los clientes en los productos del grupo y recuperar su participación una vez termine el ciclo alcista de las tasas de interés, que según nuestras expectativas podría ocurrir en el segundo semestre de 2023. Lo anterior, tendría efectos favorables sobre los rendimientos de los FIC, dadas las menores presiones en términos de valoración y mayores ingresos por causación. No obstante, reconocemos que persisten riesgos importantes respecto a la senda que siga la inflación y las decisiones que tome el gobierno nacional, lo que tendría impacto en las decisiones de política monetaria durante los próximos meses, aspectos que pueden seguir imprimiendo volatilidad al mercado de capitales.

En línea con lo anterior, prevemos que en los próximos 12 a 18 meses, la estructura de ingresos por comisiones de Fiduciaria Davivienda podría cambiar, con el aumento de la representatividad de las líneas de fiducia estructurada por cuenta de una menor participación de comisiones por administración de FIC. Por su parte, consideramos que la evolución de los AUM en fiducia estructurada dependerá, en parte, de la consecución de nuevos negocios por parte de su matriz, principalmente en las líneas de negocio estratégicas, fiducia inmobiliaria y fiducia de garantía. De igual manera, la evolución de los AUM del calificado podría estar impactados por la no renovación de un negocio relevante de pasivos pensionales que se administra por medio la figura de consorcio y que le representa alrededor de COP8.4 billones adicionales en AUM que se vence en abril de 2023. En nuestra opinión, los proyectos estratégicos del calificado enfocados en el mantenimiento de las sinergias comerciales y operativas con su matriz, la estructuración de nuevos productos de inversión alineados con su perfil de riesgo y el desarrollo de funcionalidades digitales, le permitirían mantener su posición de negocio y una participación de mercado fuerte en términos de AUM y comisiones en las líneas de negocio centrales para su estrategia corporativa.

Fiduciaria Davivienda posee instancias formales para la definición, ejecución y seguimiento de sus estrategias comerciales y financieras, las cuales son revisadas periódicamente por la alta gerencia y la junta directiva de la sociedad. En nuestra opinión, dichos mecanismos son comparables a los de otras entidades con calificación P AAA en la administración de portafolios otorgada por BRC.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: Fiduciaria Davivienda mantiene altos estándares de gobierno corporativo y adecuada segregación de funciones en su estructura organizacional.

Fiduciaria Davivienda 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. De manera consecuente con su alineación estratégica con Banco Davivienda y el Grupo Bolívar, ponderamos positivamente 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, Banco Davivienda, Corredores Davivienda 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.

Para la evaluación del desempeño de su portafolio propio y aquellos que administra con recursos de terceros, Fiduciaria Davivienda construye portafolios de referencia teóricos de acuerdo con los objetivos de cada portafolio, su perfil de riesgo y horizonte de inversión. Asimismo, 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 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 y la segregación de funciones por proceso, línea de negocio y por tipo de activo. Esto favorece la consistencia frente a los objetivos de inversión definidos y mitiga la ocurrencia de potenciales conflictos de interés.

Fiduciaria Davivienda implementa políticas y prácticas documentadas en el Código de Gobierno Corporativo, 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, los cuales siguen los lineamientos normativos del Grupo Bolívar. 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 de gobierno corporativo del calificado son consecuentes con los más altos estándares e incorporan la normatividad legal y estatutaria que les aplica.

Administración de riesgos: La estructura de gestión de riesgos de Fiduciaria Davivienda es fuerte y se beneficia de los estándares corporativos del grupo al que pertenece.

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. Las sinergias operativas del calificado con el Grupo Bolívar se extienden a los procesos de administración y gestión del riesgo. En este sentido, la fiduciaria se beneficia de la participación de funcionarios de la Vicepresidencia de Riesgos de Inversiones de Grupo Bolívar (en adelante, VPRI) en el desarrollo de herramientas de medición, análisis, monitoreo y control de los riesgos asumidos. 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. Este es un factor positivo que incorporamos en nuestra evaluación de su calificación de calidad en la administración de portafolios.

En lo referente a la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), Fidudavivienda está realizando las actividades definidas en el cronograma de acción propuesto a la SFC. En relación con esto, la fiduciaria definió el marco de apetito de riesgo (MAR) para los indicadores de riesgo de mercado absoluto y riesgo de liquidez de los portafolios administrados en FIC y FVP, esta medición es presentada de manera mensual a la junta directiva y se encuentra dentro del nivel esperado. En próximas revisiones, daremos seguimiento a los ejes de implementación del SIAR por parte del

calificado, los avances en términos de la definición de la Declaración de Apetito al Riesgo (DAR) y su alineación con el perfil de riesgo de su grupo.

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. Los límites de exposición para cada portafolio los aprueba el Comité de Riesgos Financieros Corporativo y la definición de las contrapartes autorizadas la realizan la VPRI y de Vicepresidencia de Riesgo de Crédito del Grupo Bolívar. Por su parte, el Comité de Inversiones da seguimiento a los emisores y las políticas para adquisición y liquidación de inversiones.

El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) de la fiduciaria cuenta 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 se presenta 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. 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.

Respecto al riesgo de liquidez de sus portafolios administrados, la fiduciaria calcula y verifica diariamente al indicador de riesgo de liquidez (IRL) regulatorio. 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 y el FPV Dafuturo, la entidad emplea una metodología que busca determinar el máximo retiro probable (MRP) del fondo considerando el comportamiento histórico de sus retiros netos, un nivel de confianza establecido y diferentes ventanas de tiempo.

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 como fuente de liquidez adicional, el cual estaba compuesto en un 20% por referencias líquidas de deuda pública y 19% de recursos vista a agosto de 2022. Asimismo, como mecanismo de contingencia adicional, destacamos los mecanismos eventuales de apoyo de su matriz, dada la condición de activo estratégico de la fiduciaria para el Grupo Bolívar.

Para gestionar el riesgo operativo al que se expone su operación, la sociedad utiliza la herramienta SIGAR, la cual le permite rastrear la totalidad de 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 a los comités de auditoría. Durante 2021, el calificado incorporó en su sistema de gestión de riesgo operativo, los criterios definidos en la circular externa 025 de 2020 de la

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), la cual actualiza los campos para el registro de eventos de riesgo operacional para la identificación, recopilación y tratamiento de los mismos. Consideramos que la fiduciaria cuenta con estándares adecuados de gestión del riesgo, dando cumplimiento a los requerimientos normativos que le aplican.

Si bien la fiduciaria ha registrado históricamente baja incidencia de eventos de riesgo operativo como proporción de su utilidad neta, en el último año registró dos eventos de riesgo operativo relacionados con errores humanos que afectaron el estado de resultados por montos superiores a los registrados en los últimos años. El calificado definió los planes de acción y controles correspondientes en conjunto con la revisoría fiscal, lo que consideramos mitiga el riesgo futuro de impacto y ocurrencia de dichos eventos. Esperamos que el calificado continúe fortaleciendo el grado de cultura de riesgo de la compañía, y fortalezca los puntos de control de los riesgos en los diferentes procesos. En próximas revisiones daremos seguimiento a la implementación de los planes de acción definidos y los controles preventivos para mitigar la incidencia de eventos de riesgo operativo en los procesos de mayor impacto en el negocio de la sociedad.

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 el último año, la fiduciaria ha adoptado el proceso definido dentro de la norma ISO 31000 como marco metodológico para la administración del riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo, el cual se caracteriza por la identificación, análisis, evaluación, tratamiento, comunicación y seguimiento a cualquier tipo de riesgo.

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 dirección, administración y supervisión, además del órgano de control de la administración que corresponde al revisor fiscal y los demás órganos de control interno liderados por la junta directiva, los cuales conforman 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 otras entidades que califica BRC Ratings.

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. 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.

Operaciones, tecnología y canales de información: La mejora continua de la infraestructura tecnológica y canales de información de Fiduciaria Davivienda le permitiría mantener su fuerte capacidad de gestión.

Las herramientas tecnológicas de Fiduciaria Davivienda son adecuadas para la administración de sus productos colectivos, individuales y de las operaciones propias. La fiduciaria desarrolla constantemente nuevas funcionalidades en sus canales de información y portales, lo que facilita la autogestión y servicio de sus clientes de fiducia estructurada, principalmente del negocio inmobiliario y fondos de inversión colectiva. Consideramos que estos proyectos son adecuados y le aportan competitividad al calificado frente a otros administradores. Asimismo, desde el área de tecnología se llevan a cabo proyectos de automatización de los procesos operativos y actualización de los aplicativos core de la fiduciaria. 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.

Durante 2022, la fiduciaria ha desarrollado múltiples proyectos que potencian su oferta de valor en sus líneas de negocio estratégicas. Entre las principales iniciativas, se encuentra la funcionalidad que le permite a los clientes de fiducia inmobiliaria la vinculación y apertura del encargo fiduciario de forma digital en el proceso de preventa. En nuestra opinión, el desarrollo de funcionalidades digitales en los canales de la fiduciaria se alinea con la oferta de servicios que han venido desarrollando los líderes de la industria en fiducia inmobiliaria, lo que consideramos favorece el mantenimiento de su posición de mercado en esta línea de negocio. Destacamos la continuidad y seguimiento que realiza la fiduciaria al avance de los principales proyectos tecnológicos, que se refleja en el cumplimiento oportuno de sus cronogramas de implementación.

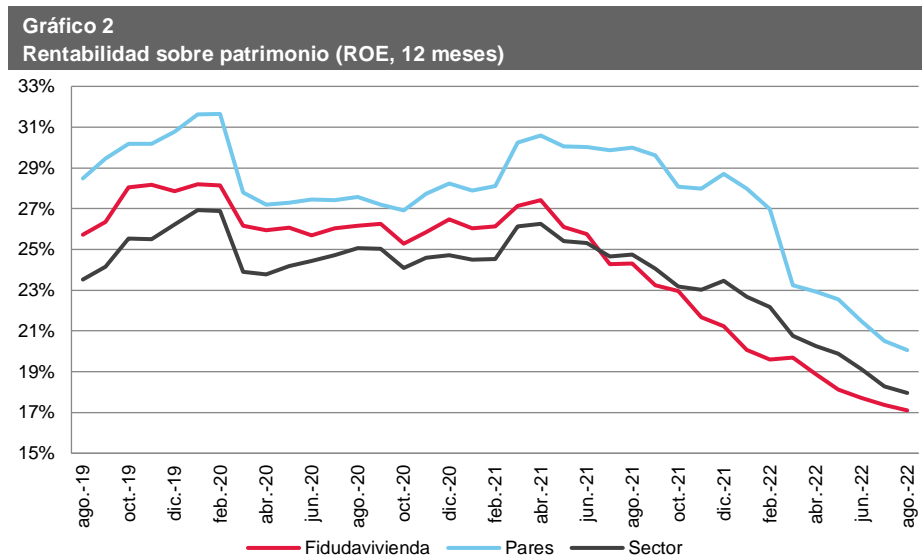
En nuestra opinión, la infraestructura tecnológica de la fiduciaria soporta adecuadamente el plan de continuidad del negocio, que cuenta con los activos y recursos necesarios para asegurar la operación de los procesos críticos ante un evento de interrupción o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura de la compañía. La fiduciaria cuenta con Plan de Continuidad del Negocio el cual se enfoca en la mitigación de riesgos claves para el negocio a través del mantenimiento de estrategias de contingencia tecnológica, contingencia operativa, personas, Centro Operativo Alterno y capacitaciones que se llevan a cabo a lo largo del año y se le da seguimiento a su cumplimiento.

Sostenibilidad financiera: Si bien Fiduciaria Davivienda mantiene niveles de solvencia altos y recursos líquidos suficientes para cumplir con sus requerimientos pasivos, las condiciones del mercado continuaron pesando sobre su generación de ingresos.

A agosto de 2022, los ingresos operacionales de Fidudavivienda presentaron una disminución anual de 16.1%, superior a la caída de 13.5% de sus pares y de 8.1% del sector. Esto lo explican las menores comisiones percibidas sobre el portafolio de la reserva de estabilización del fondo de pensiones que administra y los menores rendimientos generados por el portafolio propio ante la coyuntura de incremento de tasas de interés, aunado al menor dinamismo en las comisiones por administración de FIC. Por su parte, los gastos netos disminuyeron 10% explicado principalmente por los menos gastos de distribución de FIC, lo cual compensó parcialmente los menores ingresos del periodo y el incremento de 8.8% de sus

gastos de personal. Lo anterior derivó en una contracción de la utilidad neta de 31.4% anual, menor a la caída promedio que registraron sus pares y el sector.

El indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) de la fiduciaria se contrajo por debajo de sus pares y el sector a partir de la segunda mitad de 2021 (ver Gráfico 2), asociado al inicio de la senda de incremento de las tasas de interés y la desvalorización de los títulos de renta fija. En este sentido, esperamos que los movimientos de las tasas de interés se estabilicen hacia el segundo semestre de 2023, aspecto que alivianaría la presión por valoración sobre los instrumentos de renta fija en que invierte la fiduciaria, a la vez que se observarían incrementos en los rendimientos por causación de intereses (*carry*) ante mayores tasas de interés. Lo anterior, podría derivar en una mejora del desempeño de la reserva de estabilización de los negocios pensionales de la entidad durante los próximos 12 a 18 meses.



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

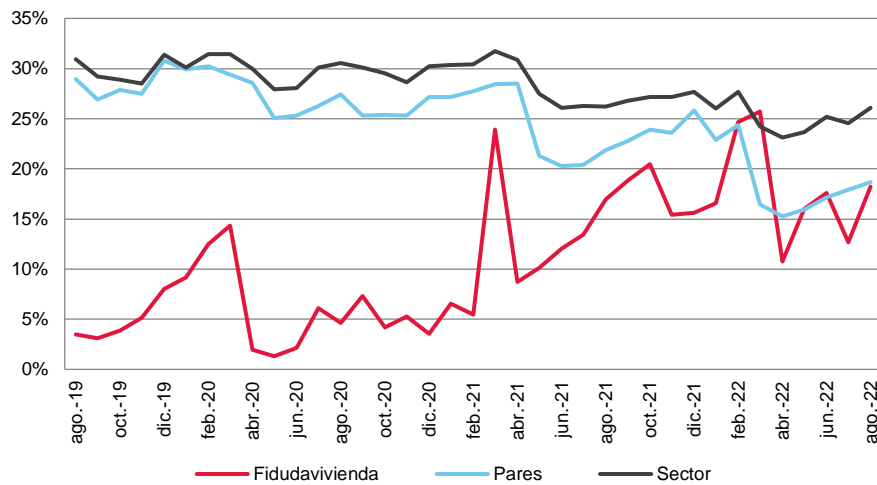
En nuestra opinión, la volatilidad del mercado de capitales y la implementación en pleno de los requerimientos del CFEN podrían seguir limitando la dinámica de los AUM en FIC. En este sentido, esperamos que los indicadores de rentabilidad patrimonial de Fidudavivienda se mantengan entre 15% y 17% en el corto plazo, por debajo de su promedio de los últimos tres años, con un posible repunte hacia niveles entre 20% y 22% en la segunda mitad de 2023, siempre y cuando que exista un entorno más favorable del mercado de renta fija. A pesar de lo anterior, reconocemos que persisten riesgos importantes por la incertidumbre de los mercados, particularmente respecto la senda que siga la inflación y su impacto en las decisiones de política monetaria durante los próximos meses, aspectos que pueden seguir imprimiendo volatilidad en sus resultados financieros.

A agosto de 2022, el patrimonio total de Fidudavivienda alcanzó COP224,187 millones, similar a sus niveles del mismo mes de 2021. La fortaleza patrimonial de la entidad derivó en un nivel de solvencia cercano a 47%, por encima del promedio de 42.4% del sector y holgado respecto al mínimo regulatorio de 9%. Si bien, en línea con la distribución anual de utilidades a su matriz, la solvencia de la fiduciaria podría disminuir levemente en 2023, nuestro escenario base considera que se ubicará por encima de 40%, por lo que consideramos que mantendrá una capacidad fuerte para solventar eventuales requerimientos de capital derivados de eventos imprevistos. Los factores mencionados sustentan nuestra calificación de riesgo de contraparte de AAA de Fiduciaria Davivienda. Asimismo, consideramos que la sociedad es un

activo relevante para la operación del Grupo Bolívar en el país y que, en caso de requerirlo, la probabilidad de recibir apoyo es alta, lo cual también se evidencia en el traslado del nombre de la franquicia y altos niveles de integración corporativa.

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 ha convergido a niveles comparables con los de sus pares, pese a que se mantiene por debajo del sector (ver Gráfico 3). En nuestra opinión, Fidudavivienda mantiene una gestión de liquidez acorde con sus necesidades de caja y se beneficia de una gestión eficiente de las cuentas por cobrar gracias a la alta participación de ingresos derivados de comisiones de administración de fondos, la ausencia de obligaciones financieras y su fuerte capacidad de generación interna de capital.

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

Calidad en la Administración de Portafolios	
Tipo de calificación	Calidad en la Administración de Portafolios
Número de acta	2244
Fecha del comité	21 de noviembre de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria Davivienda
Miembros del comité	Maria Soledad Mosquera
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación

Revisión periódica Feb./22: P AAA
 Revisión periódica Mar./21: 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 agosto de 2022. 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:

Table showing financial statements for Fiduciaria Davivienda, including Balance General, Activo, Pasivo, Patrimonio, and Utilidad. Columns include months from dic-19 to ago-22, and various percentage metrics for horizontal and vertical analysis.

Detailed financial statements table for Fiduciaria Davivienda in miles COP. It breaks down Ingresos Operacionales, Gastos Operacionales, Utilidad Operacional, and Impuesto de renta, with columns for months and percentage analysis.

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

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.
