

# Reporte de Calificación

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

**Contactos:**

**Diego Eichmann Botero**  
[diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)  
**Juan Sebastián Pérez Alzate**  
[juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)

# FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.

## Sociedad fiduciaria

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV confirmó la calificación de P AAA de Fiduciaria Davivienda S. A. (en adelante, Fiduciaria Davivienda o la fiduciaria).

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

***Calidad de la gerencia y estrategia: Continuidad en la estrategia de largo plazo de la fiduciaria favorece la consecución de sus objetivos de negocio y el mantenimiento de su participación de mercado.***

La gerencia de Fiduciaria Davivienda la componen funcionarios con extensa experiencia en el sector y amplia trayectoria en la gestión de activos financieros. Asimismo, la entidad mantiene alta estabilidad en los cargos críticos para el desarrollo de su negocio, aspecto que favorece la retención de conocimiento especializado y la continuidad de su estrategia de largo plazo, lo que se compara favorablemente frente a otros calificados. Al respecto, ponderamos positivamente el acompañamiento de directivos del Banco Davivienda (calificación AAA, BRC 1+) en la planeación estratégica de la fiduciaria, lo que beneficia la alineación objetivos al interior del Grupo Davivienda, favorece su capacidad de atención a su mercado objetivo y soporta la dinámica favorable de sus resultados financieros.

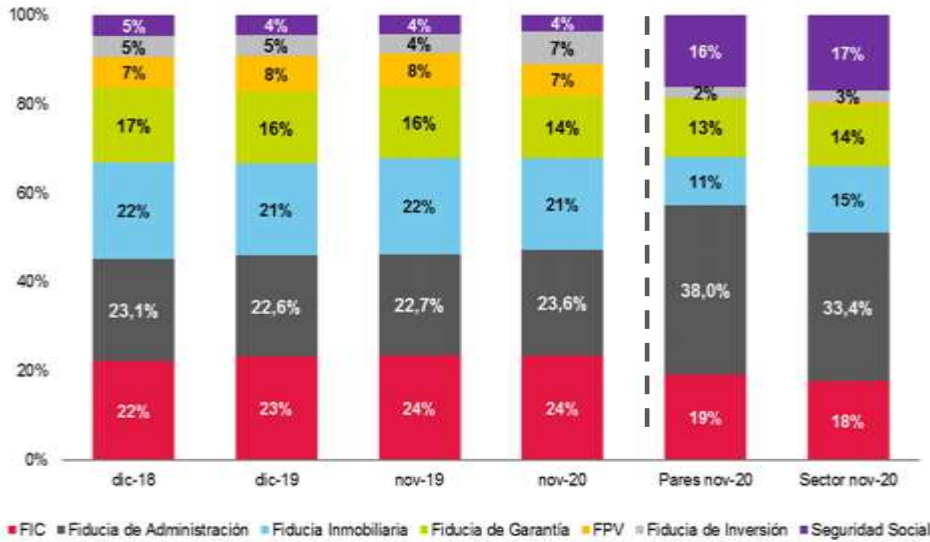
La estrategia de la fiduciaria continúa promoviendo negocios que complementan la oferta de valor de su grupo económico y se apalanca en las fortalezas de mayor accionista, Banco Davivienda. En nuestra opinión, dicha estrategia está claramente definida y ha sido consistente en el tiempo, lo que favorece el mantenimiento de una posición de mercado relevante, particularmente en sus líneas estratégicas de fiducia inmobiliaria, fiducia en garantía y administración de fondos de inversión. Asimismo, de acuerdo con sus objetivos estratégicos, la fiduciaria buscará aumentar su participación en la línea de fiducia de inversión durante los próximos años.

Consideramos que la consecución de los resultados estratégicos de Fiduciaria Davivienda la favorece la alta integración con su matriz, Banco Davivienda, y, en menor medida, con la sociedad comisionista de bolsa del grupo, Corredores Davivienda (calificación de calidad en la administración de portafolio de P AAA y riesgo de contraparte de AAA). En este sentido, destacamos las sinergias comerciales, operativas y tecnológicas con el banco, lo que permite optimizar el manejo de recursos, así como la unificación de procesos y áreas de soporte de negocio dentro del Grupo Davivienda. En nuestra opinión, lo anterior favorece el mantenimiento de su participación de mercado en un entorno altamente competitivo.

A noviembre de 2020, la sociedad alcanzó \$29,8 billones de pesos colombianos (COP) en activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés), un incremento anual de 21,1%, por encima del crecimiento de sus pares (8,6%) y del sector (10,6%). Este crecimiento lo soportan los AUM en fiducia de administración que crecieron 26,0%, los recursos administrados en fondos de inversión colectiva (FIC) y de pensiones voluntarias (FPV) que subieron 19,1%, así como el comportamiento de la fiducia inmobiliaria que aumentó 16,5%. Los FIC y la fiducia de administración continúan siendo las líneas de negocio más representativas por AUM de la fiduciaria con una participación de 23,6% cada uno, seguidos por la fiducia

inmobiliaria con 20,8% y la fiducia en garantía con 14,0%. Además, la sociedad es líder en la administración de FPV en la industria fiduciaria, donde mantiene cerca de COP2,1 billones bajo administración, los cuales representan 7,1% de sus activos administrados.

**Gráfico 1.**  
**Activos administrados por línea de negocio (%)**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia(SFC). Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

Si bien la coyuntura derivada de la pandemia del COVID-19 impactó fuertemente los AUM en fondos de inversión colectiva (FIC) de la entidad, los cuales cayeron cerca de 40% en su punto más bajo en abril de 2020, a la fecha, dichos recursos y sus comisiones relacionadas se han recuperado totalmente hasta alcanzar niveles históricos máximos. En este sentido, el impacto transitorio en fondos lo compensó parcialmente la evolución positiva de los AUM en la línea de fiducia de administración y la fiducia inmobiliaria. Si bien, inicialmente, la reducción de los recursos administrados en fondos fue más profunda que en otros administradores y la recuperación de los saldos más lenta, destacamos que los FIC de la sociedad crecieron 21,1% anual a noviembre de 2020, por encima de sus pares (13,6%) y el sector (15,2%). La orientación del portafolio de productos de Fiduciaria Davivienda hacia clientes de perfil conservador derivó en una sensibilidad mayor ante el entorno de alta volatilidad, por lo cual su estrategia comercial se enfocó en la recuperación gradual de la confianza de sus inversionistas por medio de campañas dirigidas en sus productos más conservadores. En este sentido, destacamos que, durante la coyuntura, la mayor parte de los retiros de fondos fueron parciales y que estos recursos migraron, en su mayoría, a otros vehículos del Grupo Davivienda, lo que facilitó su retorno cuando las condiciones de mercado se normalizaron.

El portafolio de fondos de inversión colectiva y fondos de pensiones voluntarias de Fiduciaria Davivienda continúa siendo su negocio más representativo por ingresos (50,9%), seguido por la administración de recursos de seguridad social (28,7%). Por su parte, la línea de fiducia inmobiliaria representó cerca de 7,0% de las comisiones, mientras que los ingresos por administración de consorcios y fiducia en garantía mantuvieron participaciones respectivas de 5,0% y 4,7%. Frente a la industria, consideramos que la fiduciaria mantiene una diversificación adecuada por líneas de negocio e inversionistas, en particular, ponderando que cuenta con una base de clientes amplia que se beneficia del alto grado de maduración de las sinergias comerciales entre los integrantes del Grupo Davivienda y la fuerte presencia del banco en el

segmento minorista. El portafolio de Fiduciaria Davivienda se focaliza en productos conservadores, lo que corresponde con las necesidades de su mercado objetivo y con el perfil de riesgo de su grupo económico; lo anterior ha derivado en la generación de ingresos estables para la fiduciaria y explica que su oferta de vehículos de inversión de perfil de riesgo agresivo sea menos extensa frente a la de otros administradores del mercado.

En nuestra opinión, es positiva la alta diversificación de ingresos entre los 25 mayores negocios de fiducia estructurada de la sociedad, los cuales representan menos de 15% de los ingresos brutos por comisiones, aspecto que se compara favorablemente frente a otros calificados cuyo promedio es superior al 25%. Consideramos que estas características favorecen la resiliencia de la posición de negocio de largo plazo de la entidad, lo que seguirá reflejándose en una participación de mercado fuerte por ingresos de comisiones y utilidad, a pesar de los retos que implica la incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación económica tras el impacto de la pandemia y las presiones sobre la rentabilidad de activos tradicionales ante coyuntura de tasas de interés bajas.

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 las de otras entidades con calificación P AAA en calidad de 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.***

Las áreas de negocio (*front office*), riesgos (*middle office*) y operaciones (*back office*) se encuentran adecuadamente segregadas bajo la estructura organizacional de Fiduciaria Davivienda, la cual propende por una alta formalidad en la definición y documentación de las funciones y responsabilidades de cada área. Consideramos que la participación activa de funcionarios de Banco Davivienda y del Grupo Bolívar en los diferentes comités de seguimiento al negocio de la fiduciaria, favorece el mantenimiento de altos estándares de gestión de acuerdo con las necesidades del negocio fiduciario, su crecimiento y la alineación con la estrategia global de sus accionistas.

En nuestra opinión, la estructura organizacional y diversas etapas del proceso de inversión permiten la segregación adecuada de funciones por proceso, línea de negocio y por tipo de activo, lo que favorece la consistencia frente a los objetivos de inversión definidos y mitiga la ocurrencia de potenciales conflictos de interés. Para la evaluación del desempeño de los fondos que administra, Fiduciaria Davivienda construye portafolios de referencia teóricos de acuerdo con los objetivos de cada uno, su perfil de riesgo y horizonte de inversión. Consideramos que lo anterior está alineado con las mejores prácticas del sector y es comparable con otras entidades con calificación P AAA.

Ponderamos positivamente que las directrices contenidas en los manuales de políticas y buen gobierno de Fiduciaria Davivienda, las cuales cubren adecuadamente sus necesidades y las particularidades de cada una de sus líneas de negocio. Las prácticas de gestión de la sociedad se encuentran debidamente documentadas, se actualizan periódicamente y están altamente integradas con el modelo de buen gobierno de su grupo.

***Administración de riesgos: Fiduciaria Davivienda cuenta con una estructura operativa y de gestión de riesgos fuerte que le permite cubrir adecuadamente las necesidades de su operación.***

Fiduciaria Davivienda posee procesos y metodologías documentadas formalmente que le permiten cubrir adecuadamente los riesgos derivados de su operación, incluyendo las etapas de identificación, medición, control y seguimiento. Los equipos de riesgos de la fiduciaria se benefician de la participación activa de funcionarios de la Vicepresidencia de Riesgos de Inversiones de Grupo Bolívar (en adelante, VPRI), lo que le permite al grupo optimizar recursos humanos y tecnológicos, la transferencia de buenas prácticas entre filiales, así como dar seguimiento a su riesgo consolidado. Por otra parte, la ejecución de la estrategia de la fiduciaria se enmarca dentro del apetito de riesgo conservador del Grupo Bolívar y ha sido consistente en el tiempo, factor que incorporamos positivamente en la calificación de calidad en la administración de portafolios de la fiduciaria.

Para la administración del riesgo de crédito, Fiduciaria Davivienda utiliza 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.

Fiduciaria Davivienda tiene procesos y metodologías que le permiten gestionar adecuadamente el 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. Dichos indicadores se reportan diariamente a la alta gerencia, que supervisa que los niveles de exposición a riesgo de mercado se encuentren dentro de los parámetros calificados como tolerables por la organización. 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.

Respecto al riesgo de liquidez de sus portafolios administrados, la fiduciaria calcula y verifica diariamente el indicador de riesgo de liquidez (IRL) regulatorio. Para complementar el indicador regulatorio, la sociedad cuenta con un modelo de IRL desarrollado internamente que incorpora alertas tempranas y contempla parámetros más ácidos en los límites de exposición y recortes de valoración (*haircuts*) aplicables. Además, 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 propia para estimar en bandas de tiempo los pasivos y sus calces con las cuentas del activo. Los resultados de este modelo los evalúan mensualmente 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 al cierre de 2020, lo que corresponde a cerca de COP35.000 millones. Asimismo, como mecanismo de contingencia adicional, destacamos los eventuales mecanismos de apoyo de su matriz, dada la condición de activo estratégico de la fiduciaria para el Grupo Davivienda.

Para gestionar el riesgo operativo al que se expone su operación, la sociedad utiliza la herramienta SIGAR, la cual le permite dar trazabilidad a la totalidad de los riesgos operativos, legales e informáticos identificados, junto con sus respectivos controles y planes de acción. Durante 2020, Fiduciaria Davivienda implementó una metodología para fijar su tolerancia a riesgos de acuerdo con el modelo del banco, la cual se basa en información histórica de materialización de eventos de riesgo frente a los ingresos generados por cada negocio. Asimismo, la entidad fortaleció la supervisión del área de riesgos a sus procesos operativos por medio de la asignación y capacitación de un funcionario con perfil de profesional II a sus principales direcciones (financiera, gestión de negocios fiduciarios, inversiones, etc.), lo cual le ha permitido hacer un seguimiento más oportuno a los factores de riesgo particulares de cada una. En nuestra opinión, lo anterior favorece los estándares de gestión de riesgos de la entidad, aspecto que se refleja en una baja incidencia de eventos de riesgo operativo como proporción de su utilidad neta.

Fiduciaria Davivienda aplica políticas y procedimientos para mitigar riesgos relacionados con lavado de activos y financiación del terrorismo (LAFT) de acuerdo con los lineamientos del programa de Programa de Cumplimiento Anti-lavado 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).

***Mecanismos de control: Las estructuras de control de Fiduciaria Davivienda mantienen alto nivel de independencia y se benefician del respaldo corporativo de su matriz.***

Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de la fiduciaria son adecuadas para su operación y se benefician de los planes de auditoría anuales apoyados por la Vicepresidencia de Auditoría del Banco Davivienda. El sistema de control interno de la entidad lo lidera la junta directiva que se apoya en las áreas de auditoría, cumplimiento y revisoría fiscal, entre otras. Consideramos que 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.

Las actividades de auditoría cubren las áreas críticas de la fiduciaria y generan planes de acción según los hallazgos identificados, los cuales son monitoreados formalmente desde el Comité de Auditoría. En este sentido, Fiduciaria Davivienda posee instancias de control con políticas y procesos documentados que se reúnen regularmente para evaluar la evolución del negocio y de las estrategias de inversión, la gestión de riesgos y los posibles conflictos de interés. Consideramos que estas estructuras mantienen un alto grado de independencia, lo que favorece la identificación de oportunidades de mejora y la fomenta una cultura de control fuerte.

***Operaciones, tecnología y canales de información: La fiduciaria procura la mejora continua de su infraestructura tecnológica para mantenerse entre los mejores estándares del mercado.***

Las herramientas tecnológicas de la Fiduciaria Davivienda son adecuadas para la administración de sus productos colectivos, individuales y de las operaciones propias. En nuestra opinión, estos respaldan su operación actual y tienen flexibilidad para adaptarse a requerimientos futuros. Lo anterior se refleja en el cumplimiento de las operaciones, una capacidad de respuesta apropiada y un robusto plan de continuidad del negocio ante eventos de interrupción de los procesos críticos o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura de la compañía.

El cumplimiento de los procedimientos en la gestión operativa de la entidad es fuerte, donde se destaca la adecuada retención de personal con conocimiento especializado y los planes de capacitación rutinarios 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, que no están totalmente automatizadas. En este sentido, esperamos que la integración y estabilización de sus proyectos en curso, los cuales buscan desarrollar plataformas tecnológicas para la gestión en líneas y procesos críticos, le permitan a la sociedad mantener su fuerte capacidad operativa bajo los criterios de seguridad de la información y eficiencia.

A la fecha, Fiduciaria Davivienda cuenta con un plan de inversiones en tecnología robusto que promueve la mejora en servicios a sus clientes, mayores funcionalidades y eficiencias en sus aplicativos, los cuales le permiten competir adecuadamente en la industria de administradores de activos. Esperamos que la fiduciaria continúe la integración y profundización de los canales virtuales de atención a clientes con el banco y con la comisionista del grupo, lo cual le permitiría ampliar su mercado potencial y beneficiaría el crecimiento de su negocio a pesar del entorno económico retador. Consideramos que el desarrollo de herramientas con el acompañamiento del área de tecnología de Banco Davivienda, aunado a la formalidad en la ejecución y seguimiento de proyectos, nos permite prever una correcta implementación de sus iniciativas estratégicas, lo que favorecerá su capacidad operativa y le permitirá mitigar riesgos, así como proveer altos estándares de atención a sus clientes.

**Sostenibilidad financiera: Fiduciaria Davivienda mantiene resultados financieros positivos frente a la industria, los cuales se vieron beneficiados por los resultados de su portafolio propio en 2020.**

La industria fiduciaria vio afectados sus ingresos operacionales por la reducción en AUM del primer semestre de 2020, si bien logró un crecimiento anual de 3,9% con corte a noviembre de 2020. En el caso particular de Fiduciaria Davivienda, sus ingresos operacionales alcanzaron COP165.178 millones, con un aumento anual de 3,5%, superior a la contracción de 1% de sus pares. Consideramos que lo anterior, a pesar de la coyuntura de estrés que afectó al sector, refleja la resiliencia de la estructura de ingresos de la fiduciaria y respalda la consistencia de sus resultados financieros, lo cual constituye uno de los principales aspectos de su calificación de riesgo de contraparte de AAA ([ver documento](#)).

**Gráfico 2.**  
Rentabilidad Patrimonial (12 meses)

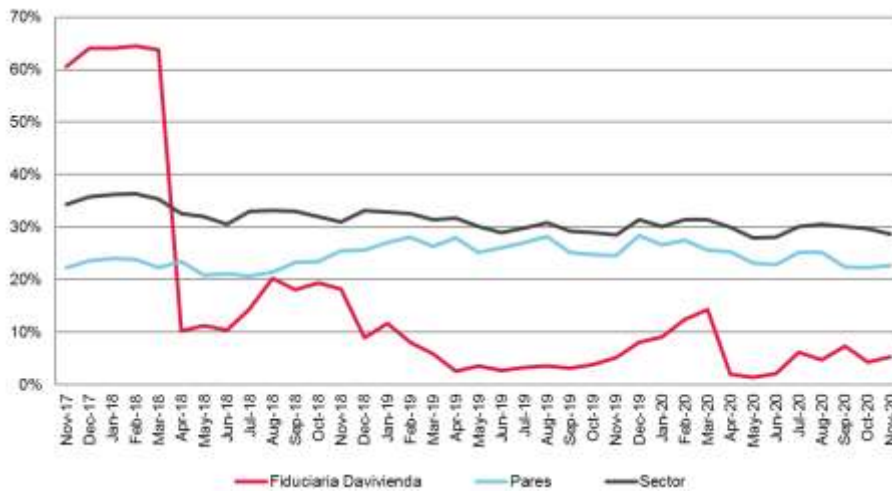


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia(SFC). Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

El indicador de rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) a 12 meses de la entidad se mantuvo por encima de sus pares y el sector como se observa en el Gráfico 2. En nuestra opinión, las sinergias corporativas con su matriz tienen el potencial de continuar beneficiando los indicadores de rentabilidad de la entidad, los cuales esperamos que se mantengan por encima de 20% bajo nuestro escenario base. Sin embargo, estos podrían moderarse dado que, durante 2020 y 2019, la fiduciaria se benefició de ingresos extraordinarios por las comisiones sobre rendimientos del consorcio CCP 2012 FONPET y los rendimientos de su portafolio propio. Por otra parte, ante la coyuntura de tasas de interés bajas y las presiones sobre la rentabilidad de los portafolios de renta fija que administra, a finales de 2020 la fiduciaria modificó el esquema de comisiones en el FIC Superior y el FPV Dafuturo buscando mantener una oferta de valor atractiva para sus clientes bajo las condiciones actuales del mercado. Consideramos que lo anterior podría limitar sus indicadores de rentabilidad en caso que no compense sus menores tarifas con el crecimiento de sus AUM.

A noviembre de 2020, el patrimonio total de Fiduciaria Davivienda alcanzó COP249.114 millones. La fortaleza patrimonial de la entidad derivó en un margen de solvencia superior a 49%, similar a su registro de 2019, que se mantuvo por encima del promedio de 42,4% del sector fiduciario y holgado respecto al mínimo regulatorio de 9%. Por otra parte, la posición de liquidez de la sociedad fiduciaria mantuvo niveles modestos respecto a sus pares y el sector, medida a través de la relación de activos líquidos sobre activos totales de la sociedad (ver Gráfico 3). Esta característica la mitigan los recursos diarios que reciben de las comisiones de fondos, la disponibilidad de los títulos de deuda pública de su portafolio propio, así como los mecanismos de respaldo de su matriz, en caso de que lo requiera. Adicionalmente, evidenciamos que la entidad monitorea de forma continua sus necesidades de liquidez y realiza una proyección rigurosa de su flujo de caja, lo que compensa parcialmente su menor posición de liquidez.

Gráfico 3. Relación de activos líquidos a activos totales



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia(SFC). Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

**Contingencias:** Al cierre de 2020, Fiduciaria Davivienda enfrentaba procesos judiciales en contra derivados 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. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

#### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían mantener la calificación actual:

- 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

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- La incursión en productos y/o proyectos que no se acompañe de niveles de solvencia adecuados ni del robustecimiento de sus mecanismos de gestión de riesgos.
- La materialización de eventos de riesgo y contingencias legales que puedan acarrear riesgos reputacionales, al igual que cambios normativos con impacto negativo en la actividad fiduciaria.

## IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Calidad en la Administración de Portafolios
Número de acta	1888
Fecha del comité	3 de marzo de 2021
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Emisor	Fiduciaria Davivienda S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Andrés Marthá Martínez Rodrigo Fernando Tejada

Historia de la calificación:

Revisión periódica Mar./20: P AAA

Revisión periódica Mar./19: 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 y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services.*

*BRC Investor Services 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 Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

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

*La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de 2018, 2019 y no auditados a diciembre de 2020.*

V. ESTADOS FINANCIEROS NIIF

Fiduciaria Davivienda						ANÁLISIS HORIZONTAL				ANÁLISIS VERTICAL				PARES				SECTOR FIDUCIARIAS				
Cifras en millones de pesos						Var %		Var %		Var %		Var %		Var %		Var %		Var %				
						dic.-17	dic.-18	dic.-19	nov.-19	nov.-20	dic-19/dic-18	nov-20 / nov-19	nov-19	nov-20	dic-19/dic-18	nov-20 / nov-19	nov-19	nov-20	dic-19/dic-18	nov-20 / nov-19		
<b>BALANCE GENERAL</b>																						
<b>Activo</b>						\$ 231.949	\$ 251.911	\$ 285.468	\$ 294.470	\$ 306.374	13,3%	4,0%	100%	100%	20,5%	5,3%	100%	100%	15,9%	8,9%	100%	100%
<b>Efectivo</b>	\$ 46.416	\$ 22.475	\$ 22.870	\$ 15.170	\$ 16.111	1,8%	6,2%	5,2%	5,3%	34,7%	-4,9%	20,5%	18,6%	16,1%	4,8%	19,9%	19,1%					
<b>Operaciones del mercado monetario y relacionadas</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-100,0%	-97,2%	2,3%	0,1%	-91,8%	-97,2%	1,0%	0,0%					
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 176.791	\$ 220.224	\$ 244.766	\$ 243.590	\$ 251.110	11,1%	3,1%	82,7%	82,0%	16,1%	12,1%	62,9%	66,9%	11,5%	13,0%	56,4%	58,5%					
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 169.537	\$ 71.033	\$ 78.432	\$ 77.666	\$ 79.647	10,4%	2,6%	26,4%	26,0%	14,0%	21,8%	11,2%	13,0%	4,7%	14,8%	22,3%	23,5%					
Instrumentos de deuda	\$ 102.202	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	24,1%	8,1%	4,0%	4,1%	-3,8%	20,4%	8,6%	9,6%					
Instrumentos de patrimonio	\$ 67.335	\$ 71.033	\$ 78.432	\$ 77.666	\$ 79.647	10,4%	2,6%	26,4%	26,0%	10,4%	29,4%	7,2%	8,9%	10,4%	11,2%	13,7%	13,9%					
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 213	\$ 141.776	\$ 157.897	\$ 157.469	\$ 162.143	11,4%	3,0%	53,5%	52,9%	0,4%	14,4%	17,7%	19,3%	3,1%	7,2%	13,5%	13,3%					
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ 141.578	\$ 157.706	\$ 157.266	\$ 161.960	11,4%	3,0%	53,4%	52,9%	-68,1%	158,7%	0,1%	0,3%	-3,5%	-1,0%	5,4%	4,9%					
Instrumentos de patrimonio	\$ 213	\$ 197	\$ 191	\$ 203	\$ 184			-3,2%	-9,6%	10,0%	13,3%	17,6%	19,0%	8,3%	12,6%	8,1%	8,3%					
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%					-2,4%	-8,0%	0,4%	0,4%					
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 7.023	\$ 7.372	\$ 8.434	\$ 7.175	\$ 9.318	14,4%	10,2%	2,9%	3,0%	2299,2%	9,8%	15,1%	15,7%	185,1%	9,4%	11,5%	11,6%					
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-47,2%	6,1%	11,9%	12,0%	-46,5%	5,7%	5,5%	5,3%					
<b>Inversiones entregadas en operaciones</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	4724,5%	5,3%	6,9%	6,9%	4850,7%	23,1%	3,1%	3,5%					
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		5,3%	6,9%	6,9%		23,3%	3,1%	3,5%					
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	6,8%	0,0%	0,0%					
Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		51,0%	0,0%	0,0%		126,3%	0,0%	0,0%					
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		51,0%	0,0%	0,0%		51,0%	0,0%	0,0%					
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	0,0%		1214,8%	0,0%	0,0%					
Otras inversiones	\$ 19	\$ 42	\$ 3	\$ 2	\$ 2	-93,4%	3,2%	0,0%	0,0%	-80,4%	1137,7%	0,0%	0,0%	93,4%	1644,9%	0,1%	1,0%					
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	0,0%		-95,5%	0,0%	0,0%					
<b>Cuentas por cobrar</b>	\$ 7.738	\$ 7.867	\$ 5.146	\$ 23.172	\$ 26.604	-34,6%	14,8%	7,9%	8,7%	3,2%	2,7%	8,8%	8,6%	5,4%	6,8%	12,8%	12,5%					
Comisiones	\$ 4.502	\$ 4.957	\$ 5.172	\$ 3.985	\$ 5.151	4,3%	29,3%	1,4%	1,7%	8,5%	-6,6%	2,6%	2,3%	16,6%	5,0%	4,3%	4,2%					
En operaciones conjuntas	\$ 1.489	\$ 1.224	\$ 297	\$ 2.088	\$ 1.155	-75,7%	-44,7%	0,7%	0,4%	-33,3%	-39,2%	0,5%	0,3%	-64,0%	-43,0%	0,7%	0,4%					
Impuestos	\$ 2.808	\$ 2.669	\$ 273	\$ 17.745	\$ 21.228	-89,8%	19,6%	6,0%	6,9%	36,1%	10,6%	4,7%	4,9%	26,9%	11,0%	6,7%	6,8%					
Anticipo a proveedores	\$ -	\$ 213	\$ 227	\$ 226	\$ 161	6,7%	-29,0%	0,1%	0,1%	444,1%	632,9%	0,0%	0,0%	8,1%	82,6%	0,0%	0,0%					
A empleados	\$ 0	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	36,6%	44,4%	0,1%	0,1%	4,5%	-5,6%	0,1%	0,1%					
Diversas y otras CXC	\$ 392	\$ 574	\$ 654	\$ 574	\$ 723	14,0%	26,0%	0,2%	0,2%	-1,9%	14,5%	1,6%	1,7%	-14,9%	17,9%	1,9%	2,1%					
Deterioro (Provisiones)	\$ 1.453	\$ 1.771	\$ 1.478	\$ 1.446	\$ 1.814	-16,5%	25,4%	0,5%	0,6%	27,3%	31,5%	0,6%	0,7%	33,9%	13,8%	1,0%	1,0%					
<b>Activos no corrientes para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-90,4%	-30,4%	0,0%	0,0%					
<b>Activos materiales</b>	\$ 675	\$ 758	\$ 10.920	\$ 11.029	\$ 9.602	1340,8%	-12,9%	3,7%	3,1%	77,6%	-4,1%	2,5%	2,3%	112,6%	-9,2%	5,9%	4,9%					
<b>Otros activos</b>	\$ 329	\$ 587	\$ 1.766	\$ 1.509	\$ 2.945	201,1%	95,2%	0,5%	1,0%	29,7%	26,9%	3,0%	3,6%	39,8%	30,1%	4,0%	4,8%					
<b>Pasivo</b>						\$ 25.331	\$ 30.511	\$ 36.887	\$ 51.114	\$ 57.259	20,9%	12,0%	100%	100%	55,2%	-3,4%	100%	100%	44,8%	15,3%	100%	100%
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	\$ -	\$ -	\$ 10.334	\$ 10.364	\$ 9.338			-9,9%	20,3%	16,3%	-9,8%	37,9%	36,4%		-10,6%	29,2%	22,6%					
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ 10.334	\$ 10.364	\$ 9.338					20,3%	16,3%				-1,2%	13,1%	11,2%					
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-2,2%	26,2%	26,5%		-2,2%	12,6%	10,7%						
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		0,0%	1,5%			0,0%	0,6%						
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		-96,6%	7,2%	0,2%		-96,6%	3,5%	0,1%					
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		0,0%	0,0%			0,0%	0,0%	0,0%					
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		-53,4%	0,0%	0,0%	928,8%	31861,2%	0,0%	3,5%					
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		-53,4%	0,0%	0,0%		-53,4%	0,0%	0,0%					
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	0,0%	928,8%		0,0%	0,0%					
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-41,3%	79,8%	0,1%	0,2%					
<b>Cuentas por pagar</b>	\$ 20.468	\$ 25.267	\$ 20.075	\$ 34.580	\$ 41.093	-20,5%	18,8%	67,7%	71,8%	20,3%	9,0%	43,5%	49,0%	4,0%	28,1%	53,1%	59,1%					
Comisiones y honorarios	\$ -	\$ 20	\$ 45	\$ 31	\$ 45	128,0%	44,9%	0,1%	0,1%	25,8%	-1,3%	1,3%	1,4%	-25,0%	-5,2%	1,3%	1,0%					
Impuestos	\$ 12.182	\$ 10.008	\$ 9.266	\$ 25.583	\$ 28.044	-7,4%	9,6%	50,1%	49,0%	9,0%	1,8%	23,5%	24,8%	-10,7%	12,5%	28,5%	27,8%					
Dividendos y excedentes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-13,5%	82,2%	3,5%	6,6%	-42,2%	321,6%	2,0%	7,4%					
Proveedores y servicios por pagar	\$ 2	\$ 66	\$ 769	\$ 638	\$ 741	1064,3%	16,2%	1,2%	1,3%	31,7%	-18,9%	3,1%	2,6%	31,5%	18,4%	4,8%	4,9%					
Retenciones y aportes laborales	\$ 1.441	\$ 1.690	\$ 1.998	\$ 2.141	\$ 2.385	18,2%	11,4%	4,2%	4,2%	3,1%	-10,9%	3,4%	3,2%	18,3%	11,7%	6,7%	6,5%					
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 374	\$ 303	\$ -	\$ 234	\$ 1.563	-100,0%	569,1%	0,5%	2,7%	9,2%	60,8%	2,9%	4,9%	-6,9%	43,7%	3,5%	4,4%					
Diversas y otras CXP	\$ 6.469	\$ 13.180	\$ 7.998	\$ 5.954	\$ 8.314	-39,3%	39,7%	11,6%	14,5%	87,5%	-3,8%	5,6%	5,6%	21,2%	27,5%	6,3%	7,0%					
<b>Obligaciones laborales</b>	\$ 3.512	\$ 3.582	\$ 4.747	\$ 4.444	\$ 5.070	32,5%	14,1%	8,7%	8,9%	16,6%	-23,8%	14,6%	11,5%	16,1%	-11,0%	12,1%	9,4%					
<b>Provisiones</b>	\$ 1.352	\$ 1.661	\$ 1.731	\$ 1.727	\$ 1.759	4,2%	1,9%	3,4%	3,1%	23,1%	-5,6%	2,5%	2,5%	-3,8%	14,0%	4,3%	4,3%					
<b>Otros pasivos</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-12,3%	1,2%	1,6%	1,6%	3,7%	1,2%	1,1%	1,0%					
<b>Patrimonio</b>						\$ 206.619	\$ 221.400	\$ 248.581	\$ 243.356	\$ 249.114	12,3%	2,4%	100%	100%	14,6%	8,4%	100%	100%	11,1%	6,8%	100%	100%
<b>Capital Social</b>	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	0,0%	0,0%	48,3%	47,2%	0,0%	0,0%	9,8%	9,0%	1,1%	1,0%	25,5%	24,1%					
<b>Reservas</b>	\$ 39.778	\$ 52.479	\$ 61.308	\$ 61.308	\$ 67.551	16,8%	10,2%	25,2%	27,1%	0,6%	30,8%	16,0%	19,3%	6,0%	14,4%	22,4%	24,0%					
<b>Patrimonio Especiales</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%							0,0%	0,0%					
<b>Superávit O Déficit</b>	\$ 6.991	\$ 7.130	\$ 7.196	\$ 6.420	\$ 8.329	0,9%	29,7%	2,6%	3,3%	-1,3%	7,4%	45,2%	44,8%	-1,5%	7,6%	24,6%	24,8%					
Prima en colocación de acciones	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344			1,8%	1,7%						28,5%	26,2%						
Ganancias o pérdidas no realizadas (Or)	\$ 2.563	\$ 2.632	\$ 2.680	\$ 1.891	\$ 3.772			0,8%	1,5%													

Fiduciaria Davivienda						Análisis horizontal		Análisis vertical		Pares		Sector					
Estado de resultados, cifras en millones COP						Var %		Var %		Var %		Var %		Var %		Var %	
	dic.-17	dic.-18	dic.-19	nov-19	nov-20	dic-19/dic-18	nov-20/nov-19	nov.-19 nov.-20	nov.-19 nov.-20	dic-19/dic-18	nov-20/nov-19	nov.-19 nov.-20	dic-19/dic-18	nov-20/nov-19	nov.-19 nov.-20	nov.-19 nov.-20	
<b>Ingresos Operacionales</b>																	
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 2.602.777	\$ 1.593.630	\$ 563.867	\$ 510.262	\$ 640.193	-64,6%	25,5%	0,3%	0,4%	25,2%	-25,2%	1,7%	1,3%	3,1%	-21,3%	1,4%	1,0%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a vr razonable	\$ 13.975.997	\$ 9.603.010	\$ 15.428.290	\$ 13.920.170	\$ 14.170.283	60,7%	2%	9%	9%	4%	40%	2%	3%	23,9%	19,0%	3,5%	4,0%
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-26%	256%	0%	0%	-13,3%	197,3%	0,0%	-0,1%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a costo amortizado	\$ 1.224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-41%		0%	0%	238,5%	-30,6%	0,2%	0,1%
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-97%	97%	0%	0%	-19,1%	1018,3%	0,0%	-0,1%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 108.507	\$ 839	\$ 9.580	\$ 9.580	\$ 70	1042,4%	-99%	0%	0%	1159%	192%	0%	1%	294,3%	193,5%	0,1%	0,4%
Ingreso neto por cambios	\$ -	\$ (7.577)	\$ 8.541	\$ 2.199	\$ (45.392)	-212,7%	-2164%	0%	0%	39%	-635%	0%	0%	-32,1%	93,1%	0,1%	0,2%
Comisiones y/o honorarios	\$ 111.827.552	\$ 129.615.799	\$ 156.178.961	\$ 141.797.589	\$ 147.479.602	20,5%	4%	89%	89%	10%	1%	79%	80%	14,2%	5,5%	81,1%	82,3%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 197.985	\$ 200.217	\$ 101.394	\$ 96.199	\$ 38.361	-49,4%	-60%	0%	0%	22%	-2%	3%	3%	-47,2%	2,1%	3,8%	3,7%
Dividendos y participaciones	\$ 12.319	\$ 8.241	\$ 9.065	\$ 9.065	\$ 6.889	10,0%	-24%	0%	0%	33%	-41%	8%	5%	31,6%	-40,0%	3,2%	1,8%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ 429.132	\$ 571.361	\$ 1.043.997	\$ 1.049.433	\$ 842.586	82,7%	-20%	1%	1%	2028%	22%	5%	7%	197,1%	16,7%	3,7%	4,2%
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%			0%	0%	8,2%	12,6%	0,0%	0,0%
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	\$ 12.677	\$ 224.866	\$ 163.682	\$ 163.635	\$ -	-27,2%	-100%	0%	0%	-87%	-32%	0%	0%	62,8%	-64,4%	1,2%	0,4%
Arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-36%	-89%	0%	0%	-23,5%	-11,7%	0,1%	0,0%
Diversos	\$ 1.769.755	\$ 1.905.576	\$ 2.201.066	\$ 2.059.056	\$ 2.045.804	15,5%	-1%	1%	1%	-13%	121%	1%	1%	14,3%	20,9%	1,8%	2,0%
Otros	\$ 0,00	\$ 0,02	\$ 0,00	\$ (0,02)	\$ (0,01)												
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>\$ 130.937.926</b>	<b>\$ 143.715.961</b>	<b>\$ 175.708.443</b>	<b>\$ 159.617.188</b>	<b>\$ 165.178.397</b>	<b>22,3%</b>	<b>3,5%</b>			<b>17%</b>	<b>-1%</b>			<b>13,2%</b>	<b>3,9%</b>		
<b>Gastos operacionales</b>																	
Beneficios a empleados	\$ 18.068.674	\$ 19.923.118	\$ 21.908.180	\$ 19.356.955	\$ 21.354.350	10,0%	10%	25%	26%	10%	-3%	50%	49%	9,8%	2,7%	41,2%	41,1%
Comisiones	\$ 253.863	\$ 533.032	\$ 425.459	\$ 404.637	\$ 461.743	-20,2%	14%	1%	1%	5%	-1%	16%	16%	30,6%	11,7%	12,6%	13,7%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 144.125	\$ 151.181	\$ 1.263.186	\$ 1.156.143	\$ 1.132.435	735,5%	-2%	1%	1%	61%	18%	4%	4%	87,2%	14,8%	5,5%	6,1%
Honorarios	\$ 2.154.919	\$ 2.509.578	\$ 3.130.476	\$ 2.666.125	\$ 4.286.153	24,7%	61%	3%	5%	24%	0%	4%	4%	-8,9%	-2,6%	5,2%	4,9%
Impuestos y tasas	\$ 1.985.578	\$ 2.859.751	\$ 4.145.323	\$ 3.902.427	\$ 2.859.781	45,0%	-27%	5%	3%	42%	-9%	5%	5%	29,6%	-1,7%	4,5%	4,3%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 571.678	\$ 1.034.317	\$ 712.484	\$ 639.818	\$ 645.454	-31,1%	1%	1%	1%	-13%	-15%	3%	3%	-48,0%	-18,0%	3,9%	3,1%
Mantenimiento y reparaciones	\$ -	\$ 13.923	\$ -	\$ -	\$ -	-100,0%		0%	0%	-3%	8%	3%	3%	8,5%	34,8%	2,5%	3,2%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$ 747.752	\$ 126.171	\$ 213.981	\$ 13.767	\$ 13.809	69,6%	0%	0%	0%	-14%	-64%	0%	0%	-18,4%	-5,0%	0,7%	0,6%
Arrendamientos	\$ 179.706	\$ 41.153	\$ 39.605	\$ 36.488	\$ 35.246	-3,8%	-3%	0%	0%	-56%	9%	1%	1%	-60,6%	7,4%	1,4%	1,5%
Deterioro (Provisiones)	\$ 4.316	\$ 383.180	\$ 179.195	\$ 147.306	\$ 620.725	-53,2%	321%	0%	1%	-41%	9%	1%	1%	26,9%	-12,7%	1,8%	1,6%
Diversos y otros gastos	\$ 38.248.542	\$ 46.942.034	\$ 54.328.590	\$ 48.953.885	\$ 50.737.433	15,7%	4%	63%	62%	12%	-4%	13%	12%	25,5%	-1,3%	20,8%	20,0%
Otros	\$ (0)	\$ (0)	\$ (0)	\$ (0)	\$ (0)												
<b>Total Gastos Netos</b>	<b>\$ 62.359.153</b>	<b>\$ 74.517.437</b>	<b>\$ 86.346.478</b>	<b>\$ 77.277.551</b>	<b>\$ 82.147.128</b>	<b>15,9%</b>	<b>8%</b>			<b>8%</b>	<b>-2%</b>			<b>9,3%</b>	<b>2,9%</b>		
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>\$ 68.578.773</b>	<b>\$ 69.198.524</b>	<b>\$ 89.361.965</b>	<b>\$ 82.339.636</b>	<b>\$ 83.031.269</b>	<b>29,1%</b>	<b>1%</b>			<b>29%</b>	<b>1%</b>			<b>18,6%</b>	<b>5,3%</b>		
<b>Impuesto de renta</b>	<b>\$ 26.520.265</b>	<b>\$ 25.156.930</b>	<b>\$ 26.936.070</b>	<b>\$ 24.363.423</b>	<b>\$ 27.448.742</b>	<b>7,1%</b>	<b>13%</b>			<b>-4%</b>	<b>7%</b>			<b>-9,0%</b>	<b>16,2%</b>		
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 42.058.508</b>	<b>\$ 44.041.595</b>	<b>\$ 62.425.895</b>	<b>\$ 57.976.213</b>	<b>\$ 55.582.527</b>	<b>41,7%</b>	<b>-4%</b>			<b>44%</b>	<b>-1%</b>			<b>33,3%</b>	<b>1,0%</b>		

\*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](http://www.brc.com.co)

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*