

# 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 AAA de Fiduciaria Davivienda S. A. (en adelante, Fiduciaria Davivienda o la fiduciaria).

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Posición de negocio: Fiduciaria Davivienda mantiene una participación de mercado fuerte, de forma particular en fiducia inmobiliaria, fiducia en garantía y fondos de inversión.**

Fiduciaria Davivienda ocupa una posición relevante en la industria fiduciaria, donde se mantuvo en el séptimo lugar por activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés), quinto lugar por comisiones y tercer lugar por utilidad neta. La entidad mantiene una tendencia creciente en sus AUM, los cuales alcanzaron \$29,8 billones de pesos colombianos (COP) a noviembre de 2020, un incremento anual de 21,1%, por encima del 8,6% de sus pares y del 10,9% del sector. Dicho comportamiento lo explica, principalmente, la evolución positiva de los AUM en las líneas de fiducia de administración, fondos de inversión colectiva (FIC), fondo de pensiones voluntarias (FPV) y fiducia inmobiliaria que se expandieron a tasas superiores al 16,5% anual. En este sentido, el desempeño favorable del negocio de la fiduciaria se ha traducido en una participación de mercado creciente por AUM, comisiones y utilidad neta durante los últimos tres años, como se observa en el Gráfico 1.

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



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

De forma particular, la fiduciaria mantiene una fuerte participación de mercado en la línea de fondos de pensiones voluntarias donde es primera por AUM con 56,2% de los recursos administrados por fiduciarias, así como en fiducia inmobiliaria y los FIC, donde ocupa el cuarto lugar con 7,9% y 7,6% del mercado, respectivamente. Adicionalmente, de acuerdo con sus objetivos estratégicos, durante los últimos 36 meses, Fiduciaria Davivienda ha profundizado su presencia en la administración de portafolios individuales y la línea de fiducia en garantía en las cuales, a noviembre de 2020, alcanzó el cuarto y el séptimo lugar de la industria.

Por otra parte, entre noviembre de 2017 y el mismo mes de 2020, las comisiones totales generadas por Fiduciaria Davivienda han crecido más de 45%, cerca de 1,8(x) veces el crecimiento del sector durante el periodo. En particular, destacamos la evolución positiva de sus líneas estratégicas de fiducia en garantía que aumentó sus ingresos en 109,3% frente a 37,5% del sector, la fiducia inmobiliaria que creció 53,7%, por encima del promedio de 9,6% de la industria, así como las comisiones por administración de fondos que crecieron 52,1%, casi 15 puntos porcentuales por encima del sector. La fiducia de administración y pagos, por su parte, fue la única línea que redujo sus ingresos durante el periodo con una contracción de 6,0%, lo cual es consistente con los lineamientos estratégicos de la gerencia de la fiduciaria.

De acuerdo con las necesidades de su mercado objetivo y con el apetito de riesgo del Grupo Bolívar, el portafolio de fondos de inversión colectiva de Fiduciaria Davivienda se enfoca en productos de perfil de riesgo conservador. Esto ha derivado en la generación de ingresos estables para la fiduciaria y explica que su portafolio sea menos amplio en comparación con los de otros administradores del mercado. Además de sus productos de fiducia estructurada, la entidad cuenta con cinco fondos de inversión colectiva y 11 multiportafolios en su FPV por medio de los cuales ofrece a sus clientes exposición a diferentes tipos de activos. De forma particular, destacamos la apertura reciente de un multiportafolio enfocado en inversiones que siguen criterios de sostenibilidad ambiental, social y de gobierno (ESG, por sus siglas en inglés), lo que le permitiría a la fiduciaria atender las necesidades crecientes de inversionistas que buscan productos sostenibles.

A noviembre de 2020, los fondos de inversión colectiva 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%, la fiducia en garantía con 14,0% y los fondos de pensiones voluntarios que representan 7,1% de sus activos bajo administración.

Bajo nuestro escenario base, 2021 será un año retador para las inversiones de renta fija ante la coyuntura de tasas bajas, lo que, junto con la implementación en pleno de los requerimientos de fondeo estable (CFEN) para establecimientos de crédito, presionaría las rentabilidades de los fondos más representativos de la fiduciaria. Daremos seguimiento a la capacidad de la sociedad de sostener el crecimiento de sus activos administrados en fondos mediante la profundización de sus canales digitales y la consolidación de sus proyectos para ofrecer servicios conexos de valor agregado a sus clientes. En particular, destacamos el desarrollo de su plataforma de asesoría e inversión por objetivos en el FPV Dafuturo, así como las funcionalidades de apertura virtual de FIC desde la aplicación móvil Davivienda y Davivienda.com, consulta de saldos y rentabilidades en fondos, y realización de aportes en línea. Consideramos que lo anterior, aunado a las modificaciones al esquema de comisiones del FIC Superior y el FPV Dafuturo, favorece la competitividad de Fiduciaria Davivienda y su capacidad de respuesta ante la mayor competencia de productos bancarios remunerados.

Igualmente, monitorearemos la continuidad en la dinámica favorable de renovación y consecución de negocios de fiducia estructurada ante el entorno altamente competido, la incertidumbre frente la velocidad

de la recuperación económica y el deterioro condiciones del mercado de crédito. La fiduciaria cuenta con un negocio relevante de pasivos pensionales que se vence a finales de 2021, que, de no ser renovado derivaría en una contracción de cerca de una cuarta parte de sus activos administrados; aun así, bajo nuestro escenario base, esperamos que la entidad mantenga una fuerte posición de negocio en las líneas centrales para su estrategia corporativa.

Consideramos que el posicionamiento de Fiduciaria Davivienda y su participación de mercado en sus líneas de negocio estratégicas de administración de fondos, fiducia inmobiliaria, fiducia en garantía y fiducia de inversión continuarán beneficiándose de la alineación estratégica con su grupo económico y las fortalezas de su mayor accionista, Banco Davivienda (calificaciones AAA, BRC1+ por BRC). En particular, destacamos las ventajas competitivas derivadas 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, aspecto que ha permitido la consolidación de una base de clientes diversificada para la fiduciaria. Si bien la calificación de riesgo de contraparte de AAA corresponde a la capacidad de pago individual de la fiduciaria, considerando las fortalezas derivadas de su pertenencia al Grupo Davivienda podríamos asignar *notches* de respaldo a su calificación, en caso de requerirlo.

Fiduciaria Davivienda posee amplio reconocimiento como administradora de activos en la industria fiduciaria local. Consideramos que la adecuada experiencia y alta estabilidad de la alta gerencia de la fiduciaria favorece la continuidad en la implementación de su estrategia de negocio y la consecución de sus principales metas estratégicas de largo plazo. En este sentido, destacamos los esquemas de formación y retención de personal crítico para su operación, lo cual le permite mantener el conocimiento específico necesario para la administración de sus portafolios colectivos e individuales, así como sus negocios de fiducia estructurada. Por su parte, los estándares de gobierno corporativo de Fiduciaria Davivienda son fuertes y se benefician del respaldo de Banco Davivienda y Grupo Bolívar. En este sentido, la interacción continua de la fiduciaria con los diferentes comités de seguimiento e instancias de toma de decisiones, en los que participan funcionarios de su matriz y las demás filiales del grupo, favorece la mitigación de eventuales conflictos de interés y fortalece las estructuras de control.

***Rentabilidad: Fiduciaria Davivienda mantiene indicadores de rentabilidad superiores a los de la industria favorecidos por su alta diversificación por línea de negocio; si bien esperamos que estos se moderen durante 2021 por las condiciones de mercado.***

A noviembre de 2020, a pesar de la fuerte reducción en AUM de fondos que afectó a la industria de administradores de activos durante el primer semestre del año, los ingresos operacionales de Fiduciaria Davivienda aumentaron 3,5% anual hasta COP165.178 millones. Dicho comportamiento se compara favorablemente frente respecto a la contracción de 1,0% de sus pares y es similar a la expansión de 3,9% del sector para el mismo periodo. Si bien, inicialmente, la recuperación de recursos en fondos del calificado presentó menor dinamismo frente a lo observado en la industria, destacamos que sus AUM en FIC tuvieron un crecimiento anual de 21,1% a noviembre de 2020, por encima del 13,6% sus pares y del 15,2% sector, aspecto que le permitió retomar sus niveles de generación de caja.

El comportamiento de los saldos administrados en fondos lo explica, en parte, el perfil conservador de los clientes de la fiduciaria cuya sensibilidad ante el entorno de alta volatilidad fue mayor. Asimismo, la recuperación más progresiva de los recursos responde a su estrategia comercial prudente ante el entorno de incertidumbre, la cual priorizó retomar gradualmente la confianza de sus inversionistas por medio campañas dirigidas en sus productos más conservadores. El retorno de los recursos a los fondos se produjo una vez las condiciones del mercado se normalizaron, aspecto que se facilitó debido a que la

mayoría de las redenciones fueron parciales y migraron, principalmente, a otros vehículos del Grupo Davivienda

Como se observa en la Tabla 1, las líneas estratégicas de fiducia de inversión, fiducia inmobiliaria y fiducia en garantía presentaron un comportamiento favorable en sus comisiones generadas durante 2020. Adicionalmente, Fiduciaria Davivienda se benefició de ingresos extraordinarios por las comisiones sobre rendimientos del consorcio CCP 2012 FONPET, los cuales crecieron 22,9% anual a noviembre de 2020, y de resultados excepcionales de su portafolio propio que superó los COP17.000 millones en ingresos ante los descensos en los tipos de interés durante 2020. Si bien estos dos rubros complementan su estructura de ingresos, consideramos que no son ingresos estables y recurrentes, en la medida que varían considerablemente dependiendo de condiciones de mercado cambiantes y el ciclo de tasas de interés.

**Tabla 1. Evolución de las comisiones por línea de negocio (COP millones)**

ORIGEN DE COMISIONES	Fiduciaria Davivienda						Pares	Sector
	dic-17	dic-18	dic-19	nov-19	nov-20	Var. nov-19 / nov-20	Var. nov-19 / nov-20	Var. nov-19 / nov-20
FONDOS	54.454	68.716	83.667	75.938	75.120	-1,08%	0,60%	6,86%
INVERSION	20	106	159	147	184	24,73%	26,28%	18,25%
INMOBILIARIO	7.547	8.030	9.525	8.565	10.152	18,53%	-5,06%	-1,55%
ADMON	7.954	7.597	7.689	7.072	6.860	-3,00%	-0,69%	5,19%
GARANTIA	2.934	3.698	5.230	4.669	5.433	16,37%	5,77%	13,43%
SEGURIDAD SOCIAL	33.520	38.054	43.622	39.371	42.346	7,55%	-0,50%	12,72%
CONSORCIOS	5.399	3.414	6.287	6.036	7.415	22,86%	-5,55%	6,44%
OTRAS COMISIONES Y HONORARIOS	0	0	0	0	0	-	-2,63%	-6,59%
TOTAL	111.828	129.616	156.179	141.798	147.510	4,03%	0,47%	5,66%

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

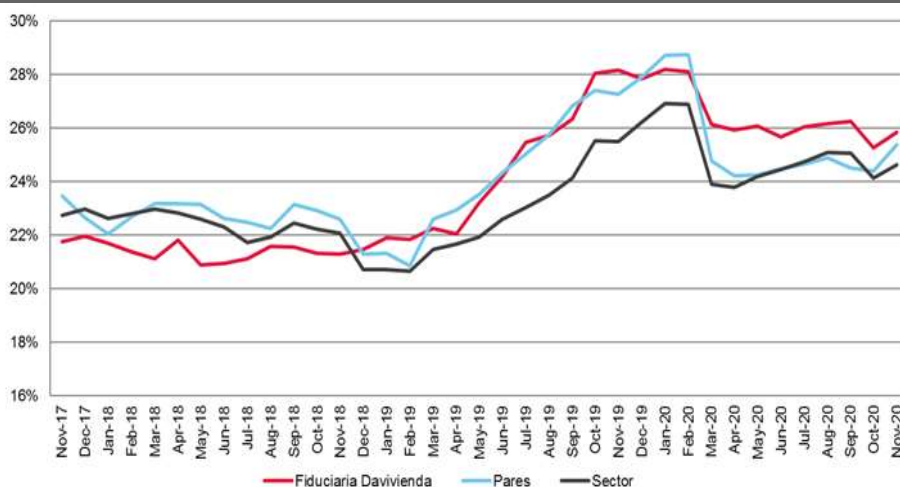
El portafolio de fondos de inversión colectiva y el Fondo de Pensiones Voluntarias Dafuturo de Fiduciaria Davivienda continúan siendo sus negocios más representativos por ingresos con cerca de dos tercios del total de sus comisiones (64,3%). Por su parte, la línea de fiducia inmobiliaria representó cerca de 6,9% de las comisiones, mientras que los ingresos por administración de consorcios, fiducia en garantía y fiducia de administración mantuvieron participaciones respectivas de 5,0%, 4,7, 3,7%. Aunque los ingresos por administración de fondos mantienen una alta representatividad en la estructura de ingresos de la fiduciaria, destacamos que poseen una elevada diversificación de su valor por inversionista frente a la de los clientes de los productos de fiducia estructurada, y que evidenciaron alta resiliencia tras la recuperación de sus comisiones en medio de la fuerte volatilidad que experimentó el mercado en el primer semestre de 2020.

Por otra parte, el vencimiento promedio de 4,6 años de sus negocios más representativos por comisiones es comparable con el promedio de otras fiduciarias con calificación de contraparte de AAA por BRC, lo que favorece la estabilidad de sus ingresos. También resaltamos la alta diversificación de ingresos entre los 25 mayores negocios de fiducia estructurada de la sociedad, los cuales representan menos de 15% de los ingresos brutos por comisiones, aspecto que se compara favorablemente frente a otros calificados cuyo promedio es superior al 25%. Si bien, en nuestra opinión, dicha composición por ingresos es resiliente, estaremos atentos a la capacidad de la sociedad de sostener su alta capacidad de generación de ingresos ante la coyuntura de tasas de interés bajas o cambios regulatorios que, entre otros aspectos, podrían limitar el crecimiento de los fondos de inversión administrados y el rendimiento de su portafolio de recursos propios.

Con base en información del calificado, al cierre de 2020, el crecimiento de sus gastos operacionales fue de 3,0% anual, lo que, aunado al buen desempeño de los ingresos durante diciembre, derivó en que la utilidad neta para 2020 se ubicara en COP58.480 millones, 1% por debajo del cierre de 2019, similar al

comportamiento de sus pares durante el periodo. Como se observa en el Gráfico 2, la fiduciaria mantuvo un indicador de rentabilidad sobre su patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) superior al de sus pares y el sector, lo que demuestra la resiliencia de su estructura de ingresos ante el estrés derivado de la pandemia de COVID-19 y sus altos niveles de eficiencia. Consideramos que estos podrían moderarse durante los próximos 12 meses en la medida que, durante 2019 y 2020, la fiduciaria se benefició de ingresos de portafolio extraordinarios por la coyuntura de tasas de interés favorable. Asimismo, la mayor competencia por tarifas en la industria de fondos y coyuntura retardadora de tasas podrían afectar los ingresos de la fiduciaria, en caso que la reducción en los esquemas de remuneración del FIC Superior y del FPV Dafuturo, sus dos mayores generadores de ingresos, no se traduzca en un incremento de sus AUM.

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



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

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

A noviembre de 2020, el patrimonio total de Fiduciaria Davivienda alcanzó COP249.114 millones con un margen de solvencia superior a 49%, similar a su registro para el mismo mes de 2019. Dicho indicador se mantuvo por encima del promedio de 42,4% del sector fiduciario y holgado respecto al mínimo regulatorio de 9%. Con base en la rentabilidad positiva de los últimos años e incorporando nuestras expectativas de distribución de dividendos por cerca de COP56.000 millones en 2021, esperamos que la fiduciaria mantenga niveles adecuados de capital a través de su fuerte generación interna de recursos. Bajo nuestro escenario base, estimamos que el indicador de solvencia se mantendrá entre 40% y 50%, por lo que consideramos que la entidad mantendrá una capacidad fuerte para solventar posibles requerimientos de capital derivados de eventuales eventos imprevistos.

Si bien la calificación de riesgo de contraparte de AAA corresponde con el perfil crediticio individual de la fiduciaria, en nuestra evaluación de su fortaleza patrimonial incorporamos el respaldo potencial de su matriz, Banco Davivienda, ante escenarios de estrés que impacten su capital o la liquidez. Consideramos que la sociedad es un activo relevante para la operación del Grupo Davivienda en el país y que, en caso de requerirlo, la probabilidad de recibir apoyo es alta, lo cual también se evidencia en el traslado del nombre de la franquicia y altos niveles de integración corporativa.

Siguiendo los lineamientos conservadores que promueve el Grupo Bolívar para sus filiales, el portafolio propio de Fiduciaria Davivienda mantiene una exposición baja a riesgo de mercado. En este sentido, el valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) del portafolio, calculado de acuerdo con la metodología de la Superintendencia Financiera de Colombia, se mantuvo por debajo de 1% de su patrimonio. Por las altas volatilidades se produjeron sobrepasos pasivos de los límites internos que fueron subsanados a partir de julio de 2020, de acuerdo con la normalización progresiva de las condiciones del mercado.

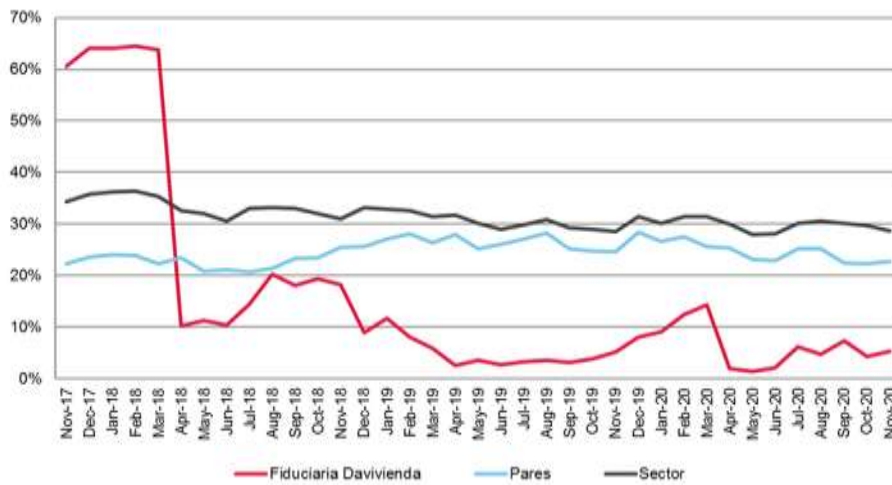
A diciembre de 2020, el portafolio de recursos propios de la fiduciaria alcanzó cerca COP240.000 millones, donde cerca de 30% hace parte de la reserva de estabilización que respalda los negocios pensionales de la sociedad y el porcentaje restante, por COP170.000 millones, corresponde a las inversiones gestionables de la sociedad. Al mismo corte, cerca de 80% del portafolio gestionable lo formaron instrumentos de renta fija emitidos por instituciones financieras locales con la máxima calificación crediticia. Por otra parte, la sociedad mantuvo cerca de COP35.000 millones en referencias líquidas de deuda pública, lo que, junto con créditos preaprobados por instituciones financieras locales y eventuales mecanismos de apoyo de su matriz, constituye una fuente adicional de recursos ante coyunturas imprevistas que presionen su liquidez.

A noviembre de 2020, la relación de cuentas por cobrar (CxC) frente al total de comisiones de Fiduciaria Davivienda aumentó a 3,5%, frente a 2,8% doce meses atrás, lo que también se refleja en la mayor constitución de provisiones, cuyo crecimiento fue de 26%. Dada la coyuntura derivada de la pandemia, dicha tendencia fue generalizada en la cartera de sus pares y del sector fiduciario, lo que se refleja en sus indicadores de CxC sobre comisiones totales respectivos de 6,6% y 9,7%. En este sentido, consideramos que la representatividad alta de los fondos en la estructura de ingresos de la fiduciaria favorece su gestión de cuentas por cobrar, lo cual se compara favorablemente respecto a sus pares y el sector.

A noviembre de 2020, la calidad de las cuentas por cobrar presentó mayor deterioro en el rango de calificación D con un crecimiento de 452%, mientras las cuentas calificadas en A siguen siendo las más representativas con cerca de 40% del total frente a 60% para el mismo mes de 2019. Considerando el entorno económico retador propiciado por la pandemia de COVID-19, Fiduciaria Davivienda acompañó a sus clientes por medio de alivios que incluyeron la condonación parcial de comisiones y la aplicación de plazos para su pago. Los alivios otorgados alcanzaron un total de COP412 millones y se concentraron en las líneas de preventa, fiducia inmobiliaria y negocios públicos. En la medida que se reabra gradualmente la economía, daremos seguimiento a la normalización de los indicadores de cartera de la sociedad y su convergencia gradual a sus niveles históricos.

En nuestra opinión, Fiduciaria Davivienda mantiene una gestión de liquidez acorde con sus necesidades de caja, lo que se evidencia en el mantenimiento de niveles adecuados en su indicador de riesgo de liquidez regulatorio (IRL). Asimismo, la entidad se beneficia de gestión eficiente de las cuentas por cobrar gracias a la alta participación de ingresos derivados de comisiones de administración de fondos y destacamos su capacidad de generación interna de capital que, a pesar del estrés derivado de la pandemia de COVID-19, mostró resiliencia al recuperarse rápidamente durante 2020. Consideramos que lo anterior, aunado al monitoreo continuo de sus necesidades de liquidez, la ausencia de obligaciones financieras y la proyección rigurosa de su flujo de caja, mitiga parcialmente su menor relación de activos líquidos y activos totales frente a sus pares y el sector (ver Gráfico 3).

**Gráfico 2**  
**Relación de activos líquidos a activos totales**



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

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

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

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

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

Los aplicativos y herramientas tecnológicas de Fiduciaria Davivienda le permiten mantener una adecuada administración de sus productos colectivos, individuales y sus operaciones propias. Esto se evidencia en el



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

A la fecha, Fiduciaria Davivienda cuenta con un plan de inversiones en tecnología robusto que promueve la mejora en servicios a sus clientes, mayores funcionalidades y eficiencias en sus aplicativos, los cuales le permiten competir adecuadamente en la industria de administradores. Esperamos que durante 2021 la fiduciaria continúe la integración y profundización de los canales virtuales de atención a clientes, así como la implementación de herramientas que permitan la mayor automatización de sus procesos operativos y reduzcan el riesgo operativo relacionado con la gestión de negocios fiduciarios.

**Contingencias:** Al cierre de 2020, Fiduciaria Davivienda enfrentaba procesos judiciales en contra relacionados con 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 actual

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, particularmente en sus líneas estratégicas.
- La continuidad en la alineación estratégica e integración corporativa con su matriz que derive en el mantenimiento de sus resultados financieros.
- La profundización de las sinergias comerciales y operativas con su matriz y las demás entidades del Grupo Bolívar que potencialice los actuales resultados como contraparte.

#### Qué podría llevarnos a bajar la calificación actual

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.
- El deterioro sostenido de la posición de liquidez de la fiduciaria, entre otros aspectos, que no logre ser compensado por el potencial respaldo de su matriz.

## VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	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: AAA

Revisión periódica Mar./19: AAA

Calificación inicial Jul./10: AAA

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente. La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.*

*BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC 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.*

VII. ESTADOS FINANCIEROS NIIF

Fiduciaria Davivienda						PARES				SECTOR FIDUCIARIAS							
Cifras en millones de pesos						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL		ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL		ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
BALANCE GENERAL	dic-17	dic-18	dic-19	nov-19	nov-20	Var % dic-19/dic-18	Var % nov-20/ nov-19	nov-19	nov-20	Var % dic-19/dic-18	Var % nov-20/ nov-19	nov-19	nov-20	Var % dic-19/dic-18	Var % nov-20/ nov-19	nov-19	nov-20
<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	\$ 168.537	\$ 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%	53,6%	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%	0,1%	0,1%	10,0%	13,3%	17,6%	19,0%	8,3%	12,6%	8,1%	8,3%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%	-2,4%	-8,0%	0,4%	0,4%
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 7.023	\$ 7.372	\$ 8.434	\$ 8.452	\$ 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%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			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%		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%	-95,5%	0,0%	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%	8,9%	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%	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%	33,3%	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%	35,4%		-10,6%	29,2%	22,6%	
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ 10.334	\$ 10.364	\$ 9.338			20,3%	16,3%			0,0%	0,0%	-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%	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%
Capital Social	\$ 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%
Reservas	\$ 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%
Patrimonio Especiales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	0,0%
Superávit O Déficit	\$ 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%		15,5%	14,8%	
Ganancias o pérdidas no realizadas (Ori)	\$ 2.563	\$ 2.632	\$ 2.680	\$ 1.891	\$ 3.772			0,8%	1,5%			16,7%	18,4%		9,1%	9,8%	
Ganancias O Pérdidas	\$ 42.198	\$ 44.138	\$ 62.426	\$ 57.976	\$ 55.583	41,4%	-4,1%	23,8%	22,3%	78,1%	0,4%	29,0%	26,8%	43,5%	5,4%	27,5%	27,1%

Fiduciaria Davivienda						Análisis horizontal				Análisis vertical				Pares		Sector			
Estado de resultados, cifras en millones COP						Var %		Var %		nov.-19 nov.-20		dic.-19 dic.-20		nov.-19 nov.-20		dic.-19 dic.-20		nov.-19 nov.-20	
	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	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 vlr 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%	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%	0%	0%	-41%	0%	0%	0%	238,5%	-30,6%	0,2%	0,1%		
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	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%	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%	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	\$ 712.494	\$ 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%	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	68,6%	0%	0%	0%	-14%	-64%	0%	0%	-18,4%	-5,0%	0,7%	0,6%		
Arrendamientos	\$ 179.706	\$ 41.163	\$ 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	\$ 178.195	\$ 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>6%</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

## VIII. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](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.*