

## Reporte de Calificación

---

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

**Contactos:**

**Diego Eichmann Botero**

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

**Ana Maria Niño Henao**

[ana.maria.nino@spglobal.com](mailto:ana.maria.nino@spglobal.com)

# FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.

Sociedad fiduciaria

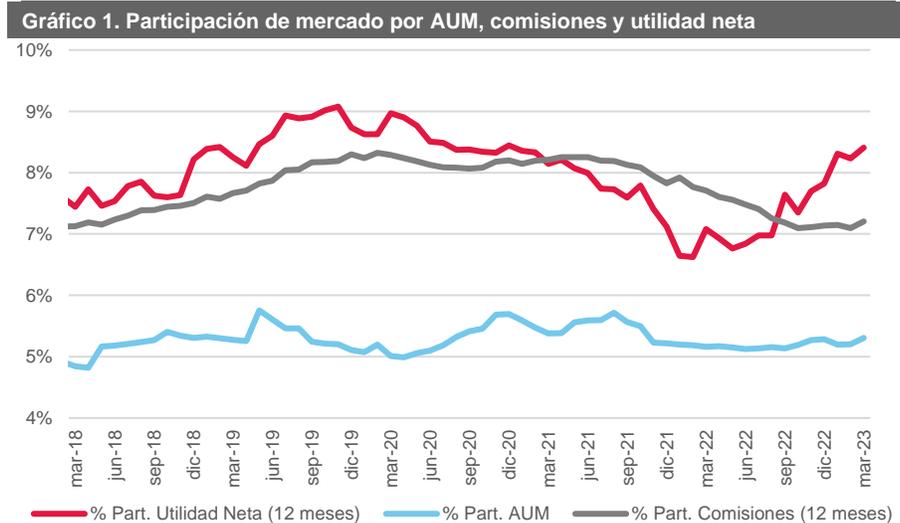
## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

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

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Posición de negocio: Alineación estratégica con su grupo económico favorece el mantenimiento de la fuerte posición de negocio de la fiduciaria en sus líneas estratégicas.**

Fidudavivienda se mantuvo como la séptima compañía del sector fiduciario por activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) con cerca de \$35.7 billones de pesos (COP) bajo administración a marzo de 2023, los cuales aumentan hasta COP44.8 billones al incluir su participación en consorcios que administran pasivos pensionales. La cuota de mercado por AUM de la sociedad se ha mantenido relativamente estable entre 5% y 6% en los últimos cinco años, por lo cual consideramos que mantiene un posición relevante en la industria de administradores de activos (ver Gráfico 1).



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

Fidudavivienda mantiene su fortaleza en la línea de fondos voluntarios de pensiones (FVP), donde cuenta con el 55.5% de los recursos administrados por fiduciarias. Asimismo, posee una participación de mercado importante en fiducia inmobiliaria y fondos de inversión colectiva (FIC), en los cuales se mantiene como la cuarta fiduciaria de la industria, con participaciones respectivas de 10.1% y 8.1%. De acuerdo con sus objetivos estratégicos, durante los últimos años la entidad profundizó su presencia en la administración de portafolio individuales y en la fiducia en garantía donde, a marzo de 2023, fue la quinta entidad por AUM con cuotas de mercado de 7.1% y 6.0, respectivamente.

Fidudavivienda ha mantenido una dinámica positiva de crecimiento de ingresos en sus líneas estratégicas de fiducia de inversión, fiducia inmobiliaria y fiducia en garantía, las cuales se expandieron 285.7%, 69.2% y 57.6%, respectivamente, entre marzo de 2020 y el mismo mes de 2023. Por otra parte, las comisiones derivadas de la administración de fondos (FIC + FVP) y de la línea de consorcios presentaron una recuperación marcada durante los últimos seis meses, impulsadas por la coyuntura de valorización de la renta fija, con crecimientos respectivos de 16.8% y 13,286% anual a marzo de 2023. Esto permitió estabilizar la participación de mercado por comisiones totales de la fiduciaria en torno a 7.1% entre septiembre de 2022 y marzo de 2023, si bien todavía se encuentra cerca de 110 pbs por debajo frente a los máximos de 8.2% alcanzados en 2021.

De acuerdo con las necesidades de su mercado objetivo y con el apetito de riesgo del Grupo Bolívar, el portafolio de fondos de inversión colectiva de Fiduciaria Davivienda se enfoca principalmente en productos de perfil de riesgo conservador y es menos extenso en comparación con otros administradores con la máxima calificación, al no contar con fondos de capital privado y activos alternativos. Aunque este enfoque le ha permitido a la fiduciaria la generación de ingresos estables en revisiones anteriores, también la hizo más vulnerable al entorno de presión en los precios del mercado de renta fija en 2021 y la primera mitad de 2022, lo que derivó en una mayor sensibilidad de sus AUM y menor generación de comisiones en fondos durante el periodo. Además de sus productos de fiducia estructurada, la entidad posee cinco FIC y 29 multiportafolios en su FVP a través de los cuales ofrece a sus clientes exposición a diferentes tipos de activos de renta fija y renta variable, local e internacional. La fiduciaria también ofrece inversiones que siguen criterios de sostenibilidad ambiental, social y de gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) a través del Multiportafolio Sostenible Global del FVP Dafuturo, lo que le permite atender las necesidades crecientes de inversionistas que buscan productos sostenibles.

A marzo de 2022, la fiducia inmobiliaria se mantuvo como la línea de negocio más representativa por AUM de la fiduciaria con una participación estable de 28.7%, seguida por la administración de FIC y FVP, cuyo aporte conjunto fue de 25.4%, levemente por encima del 24.7% del mismo mes un año atrás. La fiducia en garantía, por su parte, sostuvo la tendencia creciente de los últimos años y alcanzó una representatividad de 19.3% de los AUM totales, mientras que la fiducia de administración continuó perdiendo relevancia y cayó cerca de 6 puntos porcentuales en los últimos 12 meses hasta 20.7%. Esto es consistente con el enfoque estratégico de la compañía, el cual se fundamenta en la alineación con su grupo económico y en aprovechar las fortalezas de su mayor accionista, Banco Davivienda (calificado AAA, BRC 1+ en deuda de largo y corto plazo por BRC Ratings – S&P Global).

Bajo nuestro escenario base para 2023, los AUM en los principales fondos de Fidudavivienda mantendrían un mayor saldo promedio respecto a 2022, en línea con las condiciones más favorables para los activos de renta fija. Aunque no descartamos presiones sobre los excesos de liquidez de sus clientes ante el entorno de desaceleración económica, altas tasas de interés e inflación persistente, los cuales, junto con posibles eventos de volatilidad del mercado de capitales, podrían limitar la materialización de nuestras expectativas; consideramos que la profundización de los canales digitales de la entidad, las sinergias comerciales con su grupo económico y la rentabilidad atractiva de sus principales fondos favorece el retorno de recursos. En este sentido, también daremos seguimiento a la estrategia de la fiduciaria de ofrecer el traslado de los excesos de liquidez de los fidecomisos de preventas inmobiliarias a cuentas bancarias y a su incidencia sobre la evolución de los activos administrados en fondos.

Por otra parte, monitorearemos la continuidad en la dinámica favorable de renovación y consecución de negocios de fiducia estructurada, a pesar del entorno altamente competido y las limitaciones derivadas de la probable desaceleración de la economía y la incertidumbre sobre la agenda de reformas del gobierno

nacional. La fiduciaria cuenta con un negocio relevante de pasivos pensionales que se administra por medio de la figura de consorcio y le representa alrededor de COP9.1 billones en AUM, el cual se encuentra en proceso de licitación. De no ser renovado, derivaría en una contracción de cerca de una quinta 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.

Bajo nuestro escenario base, esperamos menores tasas de crecimiento de los AUM de fiducia inmobiliaria en los próximos 12 meses ante las presiones sobre los constructores derivadas de los mayores costos de los insumos de construcción, las altas tasas de financiamiento, así como la incertidumbre sobre las condiciones y tiempos de desembolso de los subsidios a viviendas de interés social (VIS). Asimismo, aunque la coyuntura de mayor riesgo de crédito podría incentivar un mayor apetito de los bancos por la fiducia en garantía como mecanismo de cobertura, consideramos que dicha línea de negocio podría disminuir su ritmo de crecimiento en línea con la ralentización esperada de la colocación de crédito en 2023. No obstante lo anterior, opinamos que Fidudavivienda probablemente mostrará mayor resiliencia al entorno retador, soportado en las ventajas competitivas que le otorga su pertenencia a Banco Davivienda y las mejoras recientes en la digitalización de servicios a sus clientes de fiducia inmobiliaria.

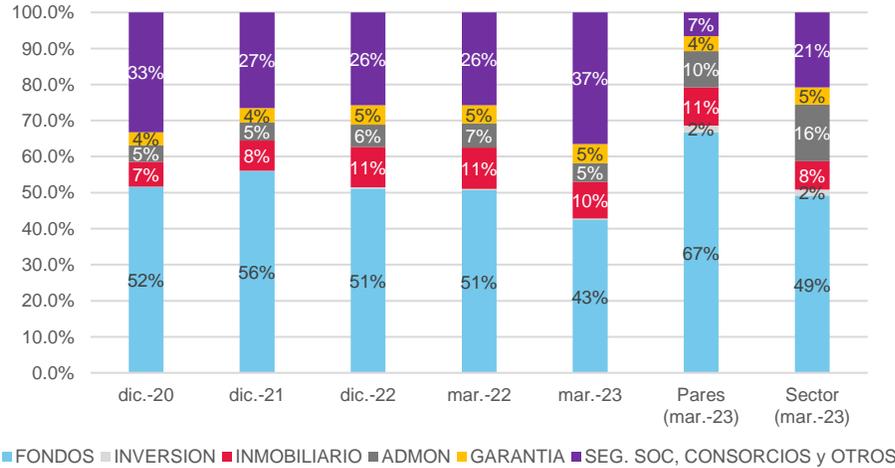
Fiduciaria Davivienda posee amplia trayectoria como administrador de activos en la industria fiduciaria local. Consideramos que la adecuada experiencia y alta estabilidad de la alta gerencia de la fiduciaria favorecen la continuidad en la implementación de su estrategia de negocio y la consecución de 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: Fidudavivienda mantiene fortalezas derivadas de las sinergias consolidadas con el Banco Davivienda, aunque persiste la sensibilidad de su portafolio de inversiones a condiciones de mercado.**

Las comisiones que percibe Fidudavivienda por la administración de fondos y negocios fiduciarios se mantuvieron como su principal fuente de ingresos. A marzo de 2023, estos conceptos alcanzaron una participación cercana a 76% de los ingresos totales de la compañía, si bien se ubicaron por debajo de su promedio de 92.1% entre 2019 y 2022, a pesar de crecer 39.5% anual. Este comportamiento lo explica, en gran parte, la mayor representatividad de los rendimientos financieros del portafolio propio de la fiduciaria, que incluye la reserva de estabilización de los negocios de pasivos pensionales que administra, favorecidos por la valorización en los activos de renta fija evidenciada en el primer trimestre de 2023. Bajo nuestro escenario base para los siguientes 24 meses, a medida que se normalicen las condiciones extraordinarias del mercado de renta fija y los retornos de su portafolio de inversiones, consideramos que las comisiones fiduciarias retomarían gradualmente su alta participación histórica en la composición de los ingresos de Fidudavivienda. Aunque reconocemos que su portafolio propio aún mantiene sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado, la estructura de ingresos de la compañía, concentrada en comisiones de administración, favorece la estabilidad y recurrencia.

**Gráfico 2. Composición de los ingresos por comisiones fiduciarias**



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

A marzo de 2023, los ingresos derivados de la administración de fondos (FIC y FVP) se mantuvieron como el principal rubro dentro de las comisiones y honorarios de Fidudavivienda con una participación de 42.5%, si bien su representatividad se contrajo cerca de ocho puntos porcentuales, producto del fuerte incremento de los ingresos de consorcios, los cuales superaron sus niveles máximos de 2020 (ver Gráfico 2). Este comportamiento lo explican las fuertes valorizaciones en el mercado de renta fija a partir del último trimestre de 2022, lo que potenció las comisiones de éxito de un negocio de pasivos pensionales puntual que administra la sociedad.

Al igual que en años pasados, los ingresos por administración de fondos de la fiduciaria se concentraron principalmente en el FIC Superior y el FVP Dafuturo que, conjuntamente, representaron casi tres cuartas partes de las comisiones por este concepto (72.8%). Aunque ponderamos positivamente que los fondos presentan una elevada diversificación de su valor por inversionista, factor que se beneficia de la alta participación de adherentes minoristas provenientes de la red de distribución de Banco Davivienda, en nuestra opinión, la concentración de los productos de la fiduciaria en activos de renta fija ha derivado en una mayor sensibilidad de sus comisiones a la coyuntura puntuales de mercado.

Por otra parte, la línea de fiducia inmobiliaria representó cerca de 10.1% de las comisiones, mientras que los ingresos de fiducia en garantía y fiducia de administración mantuvieron participaciones respectivas de 5.3% y 5.2%, con una contracción leve explicada por la mayor participación de los consorcios. La fiduciaria mantiene una fortaleza en la alta estabilidad que presentan sus principales negocios fiduciarios, así como su baja concentración por contratos particulares frente al total de ingresos generados por comisiones, factores que se comparan de favorablemente frente a otros administradores calificados. En consecuencia, la duración promedio de los 25 principales negocios se ubicó en 5.8 años, similar al promedio de seis años de otras entidades que califica BRC, mientras que su representatividad fue de 12.1% del total de ingresos por comisiones y honorarios, mayor a sus niveles de revisiones anteriores, pero ampliamente por debajo del promedio otras entidades calificadas que fue de 27%.

En revisiones anteriores, destacamos que la estrategia de canalización de los excedentes de liquidez de los fideicomisos administrados hacia sus FIC le proporcionó a la Fidudavivienda una alternativa para rentabilizar los recursos de sus clientes en productos de fiducia estructurada, al tiempo que suministró una

base de AUM de origen fiduciario a los fondos, cuyos flujos presentan un mayor grado de predictibilidad. No obstante, dada la alta volatilidad del mercado de capitales, la fiduciaria ha optado por ofrecer a sus clientes en fideicomisos la administración de su liquidez a través de productos bancarios remunerados, como alternativa adicional a los fondos. Aunque esto es positivo para reducir la exposición a riesgo de mercado de inversionistas más conservadores, podría derivar en un menor crecimiento de los AUM en fondos para los próximos años y generar una recomposición de su estructura de ingresos con una mayor participación relativa de comisiones de fideicomisos.

Por otra parte, las posibles presiones sobre la remuneración de las cuentas bancarias que mantienen los FIC abiertos, por la implementación en pleno de los requerimientos del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) en los establecimientos de crédito, podrían presionar su rentabilidad a nivel de industria, particularmente en fondos con mayor participación de recursos a la vista. En nuestra opinión, este riesgo lo amortigua el modelo comercial unificado de la fiduciaria con su matriz, el cual favorece la retención de clientes en el ecosistema de productos del grupo. Asimismo, consideramos que el valor agregado que ofrecen los fondos en términos de diversificación de riesgo, beneficios en transaccionalidad y la posibilidad de acceder a rendimientos diarios, podría limitar el impacto en algunos perfiles de clientes fiduciarios.

A marzo de 2023, los ingresos operacionales de Fidudavivienda alcanzaron COP64,125 millones, un crecimiento anual de 80,9%, por encima de la expansión de 52.1% de sus pares y de 56.6% del sector. Esto lo explica principalmente la recuperación de las comisiones sobre rendimientos del consorcio CCP 2012 del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) y los mayores rendimientos de su portafolio propio ante la coyuntura de alta valorización en el mercado de renta fija desde finales de 2022. La recuperación de los ingresos también se benefició del retorno gradual de recursos a los FIC, lo cual derivó en el crecimiento anual de 16.8% de sus comisiones a marzo de 2023. Lo anterior le permitió a la fiduciaria absorber el incremento de 14.6% de los gastos de distribución de fondos y los mayores gastos de personal (+8.3%), con lo cual la utilidad neta de la fiduciaria aumentó cerca de 220% anual frente a marzo de 2022, por encima del promedio que registraron sus pares (108%) y el sector (140%).

Gráfico 3. Rentabilidad sobre patrimonio (ROE, 12 meses)



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

En línea con lo anterior, como se observa en el Gráfico 3, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) de la fiduciaria retomó un comportamiento ascendente, y superó 25% en

marzo de 2023. Si bien aún persiste un alto grado de incertidumbre dado el entorno de alta volatilidad en los mercados de capitales, bajo nuestro escenario base incorporamos que esta tendencia seguiría durante los próximos 12 meses, explicada por una mayor generación de comisiones en fondos y mejor desempeño del portafolio propio de la entidad frente a 2022. Esto último, relacionado con nuestra expectativa de que se podría dar una estabilización de los movimientos de la tasa de política monetaria en la segunda mitad de 2023, aspecto que favorecería la valorización de los títulos de renta fija en que invierte la Fiduciaria, a la vez que se observarían incrementos en los rendimientos por causación de intereses (*carry*) ante las altas tasas de interés. En este sentido esperamos que el ROE de Fidudavivienda retome niveles entre 26% y 28% en los próximos 12 meses, de manera similar a 2020.

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

Si bien la calificación de riesgo de contraparte de AAA corresponde con el perfil crediticio individual de Fidudavivienda, en nuestra evaluación 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 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.

A marzo de 2023, el patrimonio total de Fiduciaria Davivienda alcanzó COP231,967 millones. La fortaleza patrimonial de la entidad derivó en un nivel de solvencia cercano a 40.5%, holgado respecto al mínimo regulatorio de 9%, si bien la distribución anual de utilidades a su matriz lo llevó levemente por debajo del promedio de 46.5% del sector. Nuestras expectativas para los próximos 12 meses incorporan que el indicador de solvencia de la compañía se mantendrá por encima de 40%, por lo que consideramos que mantendrá una capacidad fuerte para solventar eventuales requerimientos de capital derivados de eventos imprevistos. Aunque no es nuestro escenario base, en caso de que no se produzca la renovación de uno de los principales negocios de pasivos pensionales y se haga efectivo el reintegro de los recursos de la reserva de estabilización a la fiduciaria, su margen de solvencia podría aumentar de forma relevante.

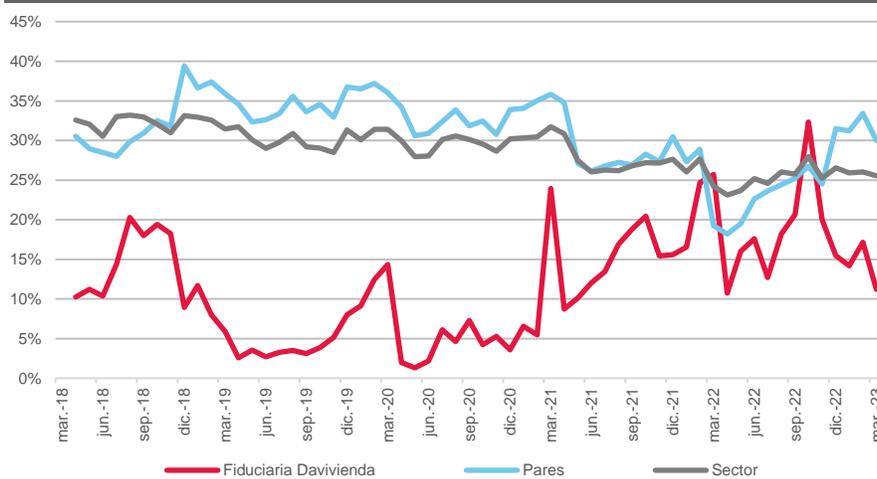
A marzo de 2023, el portafolio de recursos propios de la fiduciaria alcanzó cerca de COP268,000 millones, incluyendo el disponible, donde alrededor de COP96,000 millones corresponde a la reserva de estabilización que respalda un negocio de pasivos pensionales de la sociedad y el porcentaje restante, por COP172,000 millones, forma parte de las inversiones discrecionales de la entidad. En línea con los lineamientos conservadores que promueve el Grupo Bolívar para sus filiales, el portafolio de inversiones gestionable de Fidudavivienda 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 0.6% de su patrimonio. No obstante, de forma similar a lo observado en otros calificados con participación en consorcios que administran recursos de seguridad social, la porción del portafolio que corresponde a la reserva de estabilización de pasivos pensionales fue una fuente de volatilidad para Fidudavivienda.

A marzo de 2023, cerca de 60% del portafolio gestionable de Fidudavivienda lo componen títulos de renta fija emitidos por instituciones financieras locales con la máxima calificación crediticia, mientras que 38% lo constituyeron recursos a la vista en cuentas bancarias y el resto fueron títulos de deuda del Gobierno nacional (2%). Además del disponible y las referencias líquidas de deuda pública, la sociedad cuenta con créditos preaprobados por instituciones financieras locales y eventuales mecanismos de apoyo de su matriz, lo que constituye una fuente adicional de recursos ante coyunturas imprevistas que presionen su

liquidez. La reserva de estabilización de pasivos pensionales, por su parte, la componen en su mayor parte títulos de deuda pública y representa una inversión obligatoria por ley como mecanismo para promover la rentabilidad mínima obligatoria de los pasivos pensionales. En este sentido, siempre que se mantengan vigentes los respectivos fideicomisos de seguridad social, dichas inversiones no constituyen una fuente de liquidez de disponibilidad inmediata para la fiduciaria, en caso de requerirlo.

En 2021 y 2022, la fiduciaria fortaleció sus niveles de liquidez considerando la coyuntura de incertidumbre local e internacional, con lo que su relación de activos líquidos (efectivo + instrumentos de deuda a valor razonable con cambio en resultados) a activos totales redujo la brecha respecto a sus pares y el sector (ver Gráfico 4). Esto también se evidencia en la evolución de su razón de cobertura de activos líquidos frente a sus gastos operativos mensuales, la cual alcanzó 4.9x (veces) en promedio durante el primer trimestre de 2023, aunque se ubicó por debajo de los registros de 9.2x de sus pares y de 7.9x del sector.

**Gráfico 4. Relación de activos líquidos a activos totales**



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

En nuestra opinión, Fidudavivienda mantiene una gestión de liquidez en línea con sus necesidades de caja y se beneficia de una gestión eficiente de las cuentas por cobrar gracias a la alta participación de ingresos derivados de comisiones de administración de fondos, la ausencia de obligaciones financieras y su fuerte capacidad de generación interna de capital. En este sentido, a pesar de aumentar frente a su promedio de 3.9% entre 2020 y 2022, a marzo de 2023, la relación de cuentas por cobrar (CxC) frente al total de comisiones de Fidudavivienda fue de 4.8% y se mantuvo por debajo de los indicadores de 4.9% de sus pares y de 9.2% del sector. Aunque esperamos que la representatividad de las CxC de la fiduciaria continúe comparándose favorablemente respecto al sector, daremos seguimiento a la posible recomposición de su estructura de ingresos hacia una mayor participación relativa de comisiones de fiducia estructurada. En nuestra opinión, los anterior podría derivar en una mayor duración media de sus CxC e incrementar su representatividad frente a sus niveles históricos.

Por otro lado, producto del deterioro de algunos negocios fiduciarios en la línea inmobiliaria y la afectación de un negocio puntual de fiducia en garantía, entre marzo 2022 y el mismo mes de 2023, las CxC de Fidudavivienda evidenciaron un deslizamiento con mayor proporción en rangos de calidad más bajos. En este sentido, las cuentas clasificadas en la categoría 'E' aumentaron cerca de 50% anual y alcanzaron una representatividad de cerca de 25% en el total de CxC, por lo que la fiduciaria aumentó la provisión por deterioro 52% anual a marzo de 2023. En próximas revisiones, daremos seguimiento al efecto de las

acciones de la fiduciaria para contener el deterioro de su cartera, como lo son el reporte a centrales de riesgos, la evaluación de cobro jurídico, el respaldo de proveedores de cobranza y el fortalecimiento de la gestión de cobro a través de la fuerza comercial. No obstante, en línea con lo mencionado anteriormente, a la fecha, las CxC de comisiones no representan valores significativos frente a sus ingresos, utilidades o patrimonio que pudieran derivar en eventuales presiones de liquidez.

***Administración de riesgos y mecanismos de control: Fiduciaria Davivienda cuenta con 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.

Durante 2022 y 2023, la compañía avanzó en la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), por medio de la formulación de su Marco de Apetito al Riesgo (MAR) y la Declaración de Apetito al Riesgo (DAR), mejoras que se encuentran en proceso de revisión y ajuste de acuerdo con los requerimientos normativos definidos por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). 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.

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.

***Tecnología: La consolidación de los proyectos estratégicos de Fiduciaria Davivienda le permitirá 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 su capacidad de respuesta ante eventos imprevistos de interrupción derivados de fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura. En este sentido, la fiduciaria cuenta con planes de contingencia y continuidad de negocio que permiten el mantenimiento de las actividades críticas del negocio bajo múltiples escenarios de contingencia. La actualización y ejecución de pruebas periódicas se realiza de acuerdo con las políticas definidas por la

organización y el marco regulatorio vigente, en las que participa el área de auditoría del grupo.

A la fecha, Fiduciaria Davivienda cuenta con un plan de inversiones en tecnología robusto que promueve la mejora en servicios a sus clientes, mayores funcionalidades y eficiencias en sus aplicativos, los cuales le permiten competir adecuadamente en la industria de administradores. Durante 2023, esperamos que 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:** A marzo de 2023, Fiduciaria Davivienda enfrentaba procesos judiciales en contra producto de su actividad fiduciaria. No obstante, el monto de las pretensiones de los procesos calificados como probables están provisionadas totalmente y aquellos clasificados como eventuales, no representan una amenaza en el corto plazo para la estabilidad financiera de la sociedad.

### III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

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

#### 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 o proyectos que no se acompañe de niveles de solvencia adecuados ni del robustecimiento de sus mecanismos de gestión de riesgos.
- La materialización de eventos de riesgo y contingencias legales que puedan acarrear riesgos reputacionales, al igual que cambios normativos con impacto negativo en la actividad fiduciaria.
- El deterioro sostenido de la posición de liquidez o de la rentabilidad de la fiduciaria, entre otros aspectos, que no logre ser compensado por el potencial respaldo de su matriz.

### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	2348
Fecha del comité	14 de junio de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Fiduciaria Davivienda S. A.

Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez María Carolina Barón Buitrago Luis Carlos López Saiz
---------------------	---

**Historia de la calificación:**

Revisión periódica Nov./22: AAA  
 Revisión periódica Feb./22: AAA  
 Calificación inicial Jul./10: AAA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente. La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

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

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

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

**V. ESTADOS FINANCIEROS NIIF**

	Fiduciaria Davivienda					Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Pares				Sector				
	Cifras en millones de pesos					Var. % Dec-22 / 21	Var. % Mar-23 / 22	mar-22	mar-23	Var. % Dec-22 / 21	Var. % Mar-23 / Mar-22	mar-22	mar-23	Var. % Dec-22 / 21	Var. % Mar-23 / Mar-22	mar-22	mar-23	
	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23													
<b>Balance General</b>																		
<b>Activo</b>	\$ 295.791	\$ 277.920	\$ 277.339	\$ 288.975	\$ 315.577	-0,2%	9,2%	100%	100%	-3,3%	14,6%	100%	100%	-2,7%	8,9%	100%	100%	
Efectivo	\$ 10.593	\$ 43.342	\$ 42.924	\$ 60.285	\$ 35.396	-1,0%	-41,3%	28,9%	11,2%	-4,9%	83,0%	16,1%	25,7%	-7,9%	27,4%	16,0%	18,7%	
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,3%	43,9%	1,2%	1,5%	
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 259.234	\$ 214.795	\$ 211.411	\$ 202.571	\$ 245.545	-1,6%	21,2%	70,1%	77,8%	-7,7%	-2,8%	56,1%	47,5%	-5,0%	2,9%	59,6%	56,3%	
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 80.294	\$ 92.794	\$ 87.442	\$ 104.157	\$ 102.135	-5,8%	-1,9%	36,0%	32,4%	8,6%	20,6%	12,7%	13,3%	-1,6%	5,3%	22,3%	21,5%	
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ 14.015	\$ -	\$ -	-100,0%	4,8%	0,0%	0,0%	22,8%	55,8%	3,2%	4,3%	-3,1%	-9,9%	8,2%	6,8%	
Instrumentos de patrimonio	\$ 80.294	\$ 92.794	\$ 87.442	\$ 90.142	\$ 102.135	-5,8%	13,3%	31,2%	32,4%	-0,3%	8,8%	9,5%	9,0%	-0,6%	14,2%	14,0%	14,7%	
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 169.406	\$ 112.670	\$ 113.993	\$ 89.021	\$ 133.256	-1,2%	49,7%	30,8%	42,2%	-36,5%	-61,5%	3,9%	1,3%	-8,1%	8,9%	6,2%	6,2%	
Instrumentos de deuda	\$ 169.210	\$ 112.507	\$ 111.315	\$ 88.866	\$ 131.507	-1,1%	48,0%	30,8%	41,7%	-38,5%	-75,1%	3,2%	0,7%	-7,8%	8,8%	5,7%	5,7%	
Instrumentos de patrimonio	\$ 198	\$ 163	\$ 2.678	\$ 155	\$ 1.749	1545,3%	1029,6%	0,1%	0,6%	-29,3%	7,6%	0,6%	0,6%	-12,5%	10,0%	0,6%	0,6%	
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 9.532	\$ 9.306	\$ 9.971	\$ 9.362	\$ 10.152	7,1%	8,4%	3,2%	3,2%	-11,7%	-4,5%	39,4%	32,8%	-8,3%	-0,3%	26,1%	23,8%	
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-3,2%	-8,8%	4,3%	3,6%	
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-4,2%	-7,5%	4,2%	3,5%	
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	156,4%	-50,3%	0,1%	0,0%	
Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-42,0%	138,8%	0,0%	0,0%	
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-70,8%	-53,3%	0,0%	0,0%	
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Otras inversiones	\$ 2	\$ 25	\$ 6	\$ 31	\$ 3	-74,4%	-91,5%	0,0%	0,0%	-29,0%	-30,4%	0,1%	0,1%	5,3%	67,1%	0,1%	0,1%	
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Cuentas por cobrar	\$ 13.326	\$ 6.846	\$ 10.579	\$ 13.608	\$ 23.359	52,3%	71,4%	4,7%	7,4%	4,3%	3,2%	15,5%	13,9%	9,8%	9,9%	12,7%	12,8%	
Comisiones	\$ 6.985	\$ 6.039	\$ 6.131	\$ 5.553	\$ 9.410	61,4%	69,2%	0,0%	0,0%	14,3%	3,0%	17,3%	17,3%	3,5%	3,5%	17,3%	17,3%	
En operaciones conjuntas	\$ 1.711	\$ 49	\$ 1.792	\$ 60	\$ 9.980	3548,5%	16573,8%	0,0%	3,2%	73,8%	266,3%	0,3%	0,8%	115,8%	468,8%	0,2%	1,3%	
Impuestos	\$ 3.430	\$ 2.616	\$ 2.308	\$ 8.909	\$ 7.522	-11,8%	-15,6%	3,1%	2,4%	-13,0%	6,9%	4,3%	4,0%	-0,8%	3,5%	3,7%	3,5%	
Artículos a proveedores	\$ 158	\$ 179	\$ 207	\$ 179	\$ 207	15,2%	15,2%	0,1%	0,1%	30,5%	39,3%	0,1%	0,1%	-1,4%	14,7%	0,1%	0,1%	
Amplicados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	255,5%	0,0%	0,0%	23,8%	14,7%	0,2%	0,2%	
Diversas y otras CXC	\$ 697	\$ 631	\$ 689	\$ 853	\$ 1.110	-17,0%	30,1%	0,3%	0,4%	4,8%	-6,3%	8,7%	7,1%	7,7%	-7,4%	4,9%	4,2%	
Deterioro (Provisiones)	\$ 1.654	\$ 1.768	\$ 2.549	\$ 1.956	\$ 4.899	44,2%	100,5%	0,7%	1,6%	10,0%	12,0%	1,4%	1,4%	27,2%	22,4%	1,4%	1,6%	
Activos no corrientes para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-22,7%	-22,7%	0,0%	0,0%	-1,9%	-5,3%	0,0%	0,0%	
Activos materiales	\$ 9.494	\$ 8.387	\$ 7.027	\$ 7.984	\$ 6.710	-16,2%	-16,0%	2,8%	2,1%	-9,6%	-5,8%	5,6%	4,8%	-8,0%	-5,5%	5,0%	4,3%	
Otros activos	\$ 3.144	\$ 4.449	\$ 5.398	\$ 4.526	\$ 4.597	21,3%	1,6%	1,6%	1,5%	36,5%	39,1%	6,8%	8,3%	25,8%	23,1%	5,6%	6,3%	
<b>Pasivo</b>	\$ 40.576	\$ 31.171	\$ 35.596	\$ 79.816	\$ 83.610	14,2%	4,8%	100%	100%	-13,3%	3,7%	477%	472%	-1,4%	8,7%	1301%	1350%	
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 9.268	\$ 8.389	\$ 7.441	\$ 8.159	\$ 7.193	-11,3%	-11,8%	10,2%	8,6%	-10,8%	-6,4%	80,3%	71,8%	-4,0%	-6,6%	388,6%	368,8%	
Pasivos por arrendamientos	\$ 9.268	\$ 8.389	\$ 7.441	\$ 8.159	\$ 7.193	-11,3%	-11,8%	10,2%	8,6%	-10,8%	-6,4%	80,3%	71,8%	-4,0%	-6,6%	388,6%	368,8%	
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,5%	182,0%	174,7%	
Operaciones de repollo o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	-100,0%	13,9%	0,0%	
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,4%	34,7%	56,0%	72,0%	
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	441,6%	2000,5%	0,0%	0,9%	
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	441,6%	2000,5%	0,0%	0,9%	
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	55,6%	548,0%	0,7%	4,3%	
Cuentas por pagar	\$ 25.879	\$ 16.225	\$ 20.684	\$ 65.277	\$ 69.911	27,5%	7,1%	81,8%	83,6%	-23,2%	5,0%	309,5%	310,4%	-6,7%	10,4%	717,6%	756,5%	
Comisiones y honorarios	\$ 7	\$ 3	\$ 51	\$ 28	\$ 32	12,5%	0,0%	0,0%	0,0%	49,8%	148,7%	9,3%	23,5%	44,1%	137,9%	11,2%	25,5%	
Impuestos	\$ 12.232	\$ 6.429	\$ 9.200	\$ 10.764	\$ 17.987	44,5%	67,1%	13,5%	21,5%	35,1%	78,8%	72,7%	124,1%	48,6%	77,8%	52,5%	52,5%	
Dividendos y excedentes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 44.711	\$ 36.955	-17,3%	56,0%	0,0%	44,2%	-100,0%	-70,7%	102,0%	28,5%	-67,9%	-29,6%	314,6%	211,4%	
Proveedores y servicios por pagar	\$ 2	\$ 449	\$ 64	\$ 26	\$ 23	-85,6%	-12,6%	0,0%	0,0%	-79,9%	-27,2%	26,6%	18,4%	-55,7%	-3,3%	63,8%	58,9%	
Relaciones y aportes laborales	\$ 2.000	\$ 1.845	\$ 2.035	\$ 1.966	\$ 3.247	10,3%	65,2%	4,5%	3,9%	15,1%	39,8%	37,5%	50,0%	25,4%	54,7%	66,3%	97,8%	
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 1.514	\$ 1.452	\$ 1.392	\$ 1.585	\$ 3.981	-4,1%	151,1%	2,0%	4,8%	17,9%	31,3%	35,7%	44,8%	9,7%	27,5%	53,6%	65,2%	
Diversas y otras CXC	\$ 10.044	\$ 6.050	\$ 7.871	\$ 6.197	\$ 7.687	-30,1%	24,1%	7,8%	9,2%	10,1%	-12,9%	25,2%	20,9%	14,8%	0,7%	75,1%	72,2%	
Obligaciones laborales	\$ 3.866	\$ 4.423	\$ 4.925	\$ 3.722	\$ 4.062	11,3%	9,1%	4,7%	4,9%	6,9%	5,1%	62,0%	62,1%	7,8%	10,2%	198,6%	114,3%	
Provisiones	\$ 1.583	\$ 1.589	\$ 1.787	\$ 1.589	\$ 1.787	12,5%	12,5%	0,0%	0,0%	14,9%	20,8%	15,4%	17,8%	26,2%	33,1%	70,8%	89,6%	
Otros pasivos	\$ -	\$ 546	\$ 758	\$ 1.069	\$ 695	38,8%	-38,7%	1,3%	0,8%	11,7%	7,4%	0,0%	0,0%	18,6%	9,0%	15,3%	15,9%	
<b>Patrimonio</b>	\$ 255.215	\$ 246.748	\$ 241.743	\$ 209.159	\$ 231.968	-2,0%	10,9%	100%	100%	-0,4%	18,6%	495%	539%	-3,0%	9,0%	1329%	1307%	
Capital Social	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	0,0%	0,0%	56,2%	50,7%	0,0%	0,0%	64,9%	58,6%	-1,1%	-1,1%	365,8%	326,2%	
Reservas	\$ 67.551	\$ 73.713	\$ 78.681	\$ 78.681	\$ 82.787	6,7%	5,2%	37,6%	35,7%	26,6%	9,9%	214,4%	212,4%	9,0%	1,6%	457,9%	419,6%	
Patrimonio Especial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Superávit O Déficit	\$ 8.391	\$ 5.705	\$ 4.350	\$ 5.038	\$ 6.689	-23,8%	32,8%	2,4%	2,9%	-6,1%	-2,8%	123,8%	106,5%	-4,6%	0,9%	290,2%	227,5%	
Prima en colocación de acciones	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ganancias o pérdidas no realizadas (Ori)	\$ 3.834	\$ 1.192	\$ (238)	\$ 584	\$ 2.078	-119,8%	256,0%	0,3%	0,9%	-37,4%	-18,1%	9,8%	7,2%	-40,9%	-5,5%	25,2%	21,4%	
Ganancias O Pérdidas	\$ 61.622	\$ 49.679	\$ 41.061	\$ 7.789	\$ 24.840	-87,3%	218,9%	3,7%	10,7%	-17,3%	80,8%	92,1%	150,3%	-12,7%	44,7%	255,4%	333,3%	

Estado de Resultados	Fiduciaria Davivienda					Perú						Sector						
	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Análisis Horizontal		Análisis Vertical		
	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23	Var. % Dic-22 / Dic-21	Var. % Mar-23 / Mar-22	mar-22	mar-23	Var. % Dic-22 / Dic-21	Var. % Mar-23 / Mar-22	mar-22	mar-23	Var. % Dic-22 / Dic-21	Var. % Mar-23 / Mar-22	mar-22	mar-23	
<b>Ingresos Operacionales</b>																		
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 659	\$ 625	\$ 2,456	\$ 366	\$ 489	292.8%	37.4%	1.0%	0.8%	156.3%	342.7%	4.9%	12.0%	151.9%	268.7%	11.8%	24.1%	
Ingreso neto por valoración de instrumentos a Vt razonable	\$ 15,302	\$ 3,729	\$ 1,866	\$ -	\$ 14,076	-50.0%	2771.2%	-1.8%	22.0%	130.2%	1022.2%	-6.0%	30.6%	125.0%	1191.7%	-22.8%	137.3%	
Ingresos netos por valoración de posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-177.8%	-2100.1%	0.7%	-7.6%	
Ingresos netos por valoración de instrumentos a corto amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	127.8%	5.8%	12.8%	7.5%	
Ingresos netos por valoración de derivadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-96.7%	-	0.0%	0.2%	-210.0%	-171.8%	1.6%	-0.6%	
Ingresos netos por venta de inversiones	\$ 0	\$ 0	\$ 30	\$ -	\$ 48	7315.8%	-	0.0%	0.1%	-23.1%	125.0%	-0.2%	0.0%	115.6%	159.7%	8.6%	12.2%	
Ingresos netos por cambios	\$ (45)	\$ (0)	\$ 4,244	\$ (629)	\$ (796)	3349738.4%	-26.5%	-1.8%	-1.2%	-281.2%	-84.1%	0.1%	0.0%	248.3%	29.9%	-6.2%	-2.4%	
Comisiones y/o honorarios	\$ 162,399	\$ 157,700	\$ 143,329	\$ 35,078	\$ 48,917	-9.1%	39.5%	98.0%	76.3%	1.0%	23.7%	639.3%	437.1%	1.5%	21.0%	1392.1%	930.8%	
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 42	\$ 183	\$ 197	\$ 65	\$ 20	7.8%	-68.6%	0.2%	0.0%	10.7%	202.6%	11.4%	9.1%	-1.0%	308.4%	29.0%	66.8%	
Dividendos y participaciones	\$ 7	\$ 19	\$ 23	\$ -	\$ 18	22.3%	-	0.0%	0.0%	-49.3%	48.7%	1.6%	1.3%	-95.7%	36.2%	2.9%	2.2%	
Ingresos netos por el método de participación patrimonial	\$ 1,057	\$ 548	\$ 591	\$ 115	\$ 156	7.8%	36.0%	0.3%	0.2%	-56.0%	5209.0%	1.6%	46.3%	-45.9%	357.0%	38.4%	96.9%	
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversi	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	252.2%	99.7%	0.6%	0.6%	
Reversión De Preteritos Y Recuperaciones	\$ 179	\$ 817	\$ 798	\$ 468	\$ 563	-2.3%	20.3%	1.3%	0.9%	136.7%	209.5%	1.4%	2.4%	12.8%	139.1%	11.2%	14.7%	
Amortamientos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	46.7%	20.0%	1.2%	0.8%	
Diversos	\$ 2,229	\$ 2,538	\$ 2,330	\$ 696	\$ 633	-3.2%	-0.4%	1.8%	1.0%	28.8%	78.8%	7.2%	7.1%	8.3%	63.0%	26.4%	21.6%	
Otros	\$ -	\$ -	\$ (0)	\$ -	\$ (0)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-97.1%	0.2%	0.0%	
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>\$ 181,830</b>	<b>\$ 188,160</b>	<b>\$ 166,356</b>	<b>\$ 36,440</b>	<b>\$ 84,126</b>	<b>-6.2%</b>	<b>80.9%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>52.1%</b>	<b>661.3%</b>	<b>566.0%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>36.6%</b>	<b>1508.1%</b>	<b>1305.2%</b>	
<b>Gastos Operacionales</b>																		
Beneficios a empleados	\$ 22,579	\$ 25,463	\$ 28,688	\$ 7,303	\$ 7,965	12.7%	8.3%	32.2%	29.2%	8.3%	8.4%	305.0%	276.6%	8.1%	13.4%	675.7%	640.7%	
Comisiones	\$ 512	\$ 653	\$ 615	\$ 138	\$ 165	-5.8%	19.7%	0.6%	0.6%	-4.4%	57.1%	115.1%	151.1%	-7.5%	53.0%	166.2%	212.7%	
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1,240	\$ 1,281	\$ 1,262	\$ 317	\$ 313	-1.5%	-1.2%	1.4%	1.1%	16.5%	30.1%	41.1%	44.8%	-0.4%	9.2%	84.8%	78.1%	
Honorarios	\$ 4,709	\$ 6,604	\$ 8,702	\$ 2,262	\$ 1,496	31.8%	-33.9%	9.9%	5.9%	-20.4%	4.6%	21.5%	18.8%	2.1%	6.9%	73.9%	71.4%	
Ingresos y gastos	\$ 3,172	\$ 3,132	\$ 3,608	\$ 721	\$ 1,232	15.2%	70.8%	3.2%	4.5%	8.0%	28.7%	38.1%	35.7%	11.8%	38.1%	68.8%	76.3%	
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 687	\$ 792	\$ 900	\$ 155	\$ 287	13.6%	85.0%	0.7%	1.1%	1.8%	12.3%	17.0%	15.9%	-3.5%	50.1%	36.9%	47.3%	
Mantenimiento reparaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%	-	0.0%	0.0%	-15.7%	50.5%	10.0%	12.6%	7.7%	36.2%	39.2%	44.8%	
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$ 0	\$ 3	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%	-	0.0%	0.0%	-4.8%	89.8%	3.2%	5.0%	32.3%	154.7%	14.9%	31.7%	
Amortamientos	\$ 38	\$ 8	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%	-	0.0%	0.0%	7.1%	8.4%	10.7%	9.7%	0.0%	3.3%	19.8%	17.1%	
Deterioro (Provisiones)	\$ 645	\$ 1,006	\$ 1,619	\$ 503	\$ 2,969	60.9%	394.5%	2.9%	10.9%	-40.9%	5.2%	5.9%	5.2%	22.6%	6.0%	53.4%	44.7%	
Diversos y otros gastos	\$ 56,193	\$ 53,097	\$ 44,040	\$ 11,203	\$ 12,937	-17.1%	14.8%	48.1%	47.1%	70.9%	26.4%	63.7%	66.7%	17.1%	18.2%	287.8%	284.4%	
Otros	\$ (0)	\$ 0	\$ (0)	\$ 0	\$ (0)	-133.3%	-100.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-150.0%	0.0%	0.0%	-50.7%	-100.0%	0.1%	0.0%	
<b>Total Gastos Netos</b>	<b>\$ 89,776</b>	<b>\$ 92,040</b>	<b>\$ 88,434</b>	<b>\$ 22,803</b>	<b>\$ 27,284</b>	<b>-2.8%</b>	<b>18.8%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>10.6%</b>	<b>22.8%</b>	<b>826.2%</b>	<b>841.6%</b>	<b>7.2%</b>	<b>21.3%</b>	<b>1627.1%</b>	<b>1649.0%</b>	
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>\$ 92,054</b>	<b>\$ 74,120</b>	<b>\$ 86,431</b>	<b>\$ 12,637</b>	<b>\$ 36,860</b>	<b>-10.4%</b>	<b>191.7%</b>			<b>-16.7%</b>	<b>98.0%</b>			<b>-15.1%</b>	<b>122.8%</b>			
<b>Impuesto de renta</b>	<b>\$ 30,432</b>	<b>\$ 24,441</b>	<b>\$ 25,370</b>	<b>\$ 4,849</b>	<b>\$ 12,020</b>	<b>3.8%</b>	<b>147.8%</b>			<b>8.7%</b>	<b>81.8%</b>			<b>12.3%</b>	<b>92.0%</b>			
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 61,622</b>	<b>\$ 49,679</b>	<b>\$ 41,061</b>	<b>\$ 7,788</b>	<b>\$ 24,840</b>	<b>-17.3%</b>	<b>218.9%</b>			<b>-26.8%</b>	<b>106.2%</b>			<b>-24.9%</b>	<b>140.3%</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 Ratings - S&P Global S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*