

Reporte de calificación

FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.
Sociedad fiduciaria

Contactos:

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.

Sociedad fiduciaria

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

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

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Calidad de la gerencia y estrategia: La consistencia en el enfoque estratégico de Fiduciaria Davivienda, junto con su alineación a los objetivos de su matriz, le permitirían mantener su posición de negocio en las líneas clave.

La estabilidad del equipo directivo de Fiduciaria Davivienda ha favorecido la implementación de los planes estratégicos y el cumplimiento de los objetivos de largo plazo. La alta gerencia cuenta con amplia trayectoria dentro de las entidades del grupo y con conocimiento especializado en la gestión de activos financieros. La fiduciaria cuenta con una adecuada retención de conocimiento e indicadores de rotación dentro del promedio de la industria, alrededor de 11% anual. En nuestra opinión, la gerencia ha demostrado su capacidad para implementar y ejecutar los planes estratégicos, orientados a complementar la oferta integral de su matriz, Banco Davivienda (calificaciones AAA, BRC 1+), en un entorno con condiciones macroeconómicas retadoras y una fuerte competencia en la industria de administradores de activos.

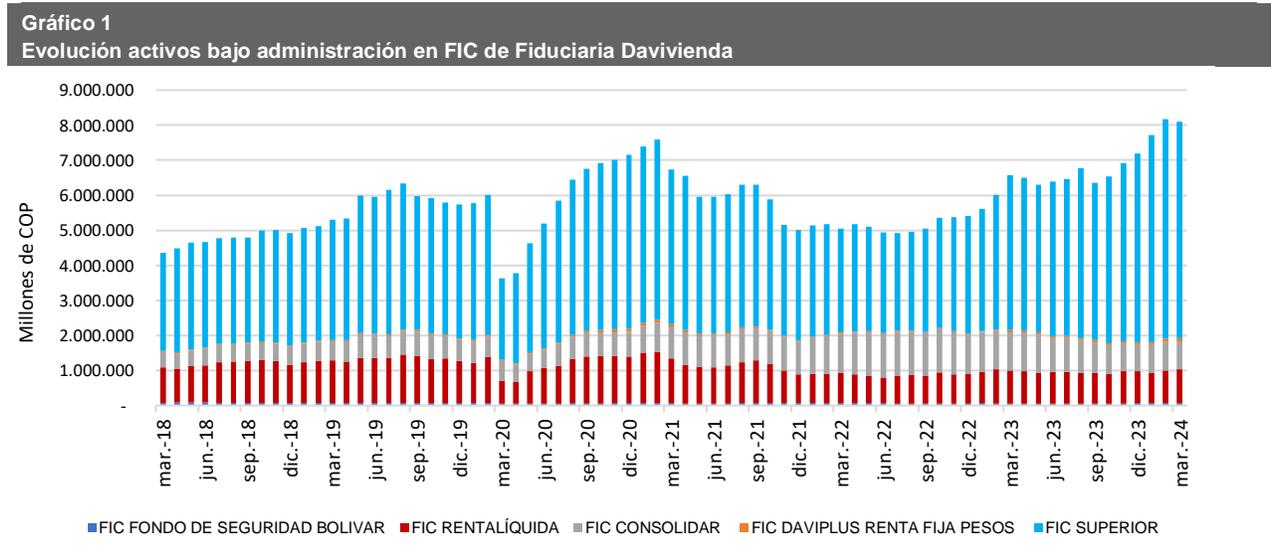
El enfoque estratégico de Fidudavivienda consiste en ofrecer soluciones estructuradas para los negocios de su grupo. La alineación comercial de la fiduciaria con el banco y sus filiales le ha permitido consolidar su posición en las líneas de negocio estratégicas, principalmente, fiducia inmobiliaria, de garantía, de administración y fondos de inversión. Esta evolución se ha soportado en el desarrollo de una oferta de canales digitales y la consolidación de una fuerza comercial integral que ha derivado en un alto nivel de servicio en medio de un entorno altamente competitivo. Sobre esto, destacamos la distribución del fondo de pensiones voluntarias (FPV) Dafuturo y el fondo de inversión colectiva (FIC) Rentalíquida por la fuerza comercial de Corredores Davivienda, con el objetivo de vincular a los clientes instituciones y de altos patrimonios en los que se enfoca la comisionista. Consideramos que esto refuerza la consolidación de la oferta integral entre las entidades del grupo Davivienda y potencia las sinergias operativas y comerciales.

A enero de 2024, los activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) de Fiduciaria Davivienda totalizaban \$39.9 billones de pesos colombianos (COP) con un incremento de 18.4% anual por encima del promedio de sus pares de 3.9% anual y del sector de 4.0% anual. Este comportamiento lo explica la dinámica positiva de consecución de nuevos negocios frente a negocios finalizados. Considerando la participación de la fiduciaria en el consorcio que administraba los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) por aproximadamente COP9.2 billones, y que finalizó en abril de 2023, la proporción de recursos públicos en el total de AUM de Fidudavivienda disminuyó al 15.3% en 2023, en comparación con el 30.5% al cierre de 2022, similar a lo observado en la industria. Excluyendo este negocio, los AUM en la línea de seguridad social aumentaron cerca de 2.3x en el último año.

Fidudavivienda mantiene una posición de negocio fuerte en fiducia inmobiliaria. Si bien el crecimiento de los recursos administrados en esta línea de negocio se ha moderado en el último año debido a la desaceleración del sector constructor y la baja ejecución en la asignación de subsidios a la vivienda de interés social (VIS) por parte del Gobierno nacional, la fiduciaria mantiene niveles de crecimiento por encima del promedio de la industria. La participación de mercado por AUM en fiducia inmobiliaria de Fidudavivienda aumentó al 10.3% en enero de 2024, en comparación con el promedio de 8.2% entre 2021 y 2022, manteniendo así la cuarta posición en la industria de administradores de activos. Consideramos que este comportamiento se fundamenta en la oferta integral de servicios con Banco Davivienda y la implementación de canales digitales en las diferentes etapas de los proyectos inmobiliarios, entregando una oferta de valor en el proceso de vinculación, apertura y aportes en preventas, para los constructores y los compradores. Consideramos que la profundización de los servicios digitales podría derivar en mayor competitividad de la fiduciaria y una evolución favorable de su participación de mercado, en un entorno retador en el que han disminuido los lanzamientos de obras y los niveles de ventas frente a años anteriores.

En los últimos meses, el crecimiento de los recursos administrados en fiducia de garantía se ha moderado por la disminución de las tasas de interés y la reducción en la colocación de créditos. Sin embargo, es importante destacar que Fidudavivienda ha logrado mantener su participación de mercado cercana a 7.0% durante los últimos 12 meses. Esto se debe a su complementariedad con la oferta de crédito del banco y al continuo desarrollo y mejora de sus aplicativos, lo que se traduce en altos niveles de calidad de servicio.

Los activos administrados en FIC se incrementaron 37.4% anual a enero de 2024, ubicándose por encima de sus pares y el sector durante 2023 y lo corrido de 2024. Este comportamiento estuvo asociado a la dinámica favorable de los retornos de los activos de renta fija, en línea con la oferta de productos en la que se enfoca la fiduciaria, impulsado principalmente por la dinámica favorable del FIC Superior (F AAA/2+/BRC 1+ -- ver Gráfico 1). Por otra parte, los recursos provenientes de los negocios fiduciarios se desaceleraron derivado de la coyuntura del sector inmobiliario.



En los próximos años, consideramos que la fiduciaria continuará fortaleciendo sus alianzas estratégicas con el banco y sus filiales basándose en el desarrollo de canales virtuales y de autogestión, conforme con el perfil de sus clientes. En nuestra opinión, la fiduciaria tiene un potencial de crecimiento considerable en sus líneas de negocio estratégicas, especialmente en la línea de fiducia inmobiliaria, dada la relevancia del

banco en este segmento y su relación comercial con las principales constructoras del país. Consideramos que la profundización de la fiduciaria en los clientes del banco le permitiría mantener su posición de negocio en un entorno retador, atado al bajo crecimiento económico, la coyuntura del sector constructor y el bajo dinamismo de la cartera.

Para los próximos 12 a 18 meses, estimamos que la evolución de recursos administrados en fiducia estructurada se modere frente al promedio de 19% anual observado durante 2023, derivado del entorno de desaceleración económica y a las expectativas inflacionarias, dado que persiste incertidumbre acerca del ritmo de ajuste de la tasa de política monetaria. Bajo nuestro escenario base, estimamos que los recursos administrados en fiducia estructurada crezcan en torno a 10% anual al cierre de 2023. Por su parte, proyectamos que los AUM en fondos de inversión mantendrán un ritmo de crecimiento favorable cercano a 15% anual en línea con la valorización de los títulos de corto plazo derivado de las expectativas de recorte de tasas. Mientras que los recursos provenientes de fiducia estructurada administrados a través de los FIC de la fiduciaria tendrían un crecimiento modesto en línea con la desaceleración del sector inmobiliario.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: Las sinergias corporativas con Banco Davivienda y Grupo Bolívar fortalecen la estructura organizacional y favorecen la transferencia de buenas prácticas de gobierno corporativo de la fiduciaria.

La estructura organizacional de Fidudavivienda se beneficia de la interacción continua con sus funcionarios con las instancias de seguimiento y control de Banco Davivienda. Asimismo, la participación de directivos del banco en los comités de sus filiales garantiza la alineación de la estrategia de grupo y promueve la consolidación de una oferta integral en la asesoría a los clientes, soportado en un modelo comercial robusto. Banco Davivienda y sus filiales integran el comité de estrategia de inversión, en el que se consolidan las expectativas del grupo acerca del comportamiento de los mercados. Fiduciaria Davivienda ajusta su estructura de acuerdo con su crecimiento y la implementación de las mejores prácticas en la administración de activos. En 2023, la función de cumplimiento normativo que reportaba a la Vicepresidencia Ejecutiva de Riesgo de la fiduciaria pasó a formar parte de la Vicepresidencia Jurídica del banco, con el objetivo de fortalecer el control normativo a partir de sinergias en el seguimiento regulatorio y el control de requerimientos.

El área de inversiones de la fiduciaria implementa un modelo de portafolios de referencia teóricos a partir del cual evalúa el desempeño del portafolio propio y aquellos que administra con recursos de terceros. La estructura del área de inversiones se encuentra segregada entre las funciones de diseño de la estrategia de inversión, ejecución y evaluación de su desempeño. En nuestra opinión, la robustez del proceso de inversión la complementan diferentes etapas de aprobación y la segregación de funciones por proceso, línea de negocio y por tipo de activo, favorecen la consistencia frente a los objetivos de inversión definidos y mitiga la ocurrencia de conflictos de interés potenciales. En línea con las buenas prácticas observadas en otros administradores, la junta directiva elabora anualmente un informe que incluye el cumplimiento de las medidas de buen gobierno durante el periodo respectivo. La fiduciaria cuenta con una oportunidad de mejora en la participación de miembros no relacionados al grupo económico en la junta directiva, aspecto que fortalecería los órganos de gobierno de la sociedad.

Administración de riesgos: Los estándares de los sistemas de administración de riesgos de Fiduciaria Davivienda son fuertes y se comparan favorablemente con los de otros administradores con la máxima calificación.

La gestión del riesgo en Fidudavivienda parte de los lineamientos diseñados por la Vicepresidencia de Riesgos de Inversiones del Grupo Bolívar y de la Vicepresidencia Ejecutiva de Riesgos del Banco Davivienda. Asimismo, el calificado implementó el modelo regulatorio del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), el cual contiene los parámetros para la gestión de los riesgos en el desarrollo del negocio de las entidades vigiladas por la SFC. Los lineamientos y políticas de riesgos están definidos en el Manual del Sistema de Gestión Integral de Riesgos y con más detalle en los manuales especializados en los diferentes riesgos a los que se expone su operación, como el Manual De Riesgos Financieros (MARF), Manual de Administración de Riesgo Operacional (MARO) y el Manual de Administración de Riesgo País (MARP). Consideramos que Fidudavivienda cuenta con procesos y metodologías documentadas formalmente que le permiten medir y controlar adecuadamente los riesgos derivados de su operación. En nuestra opinión, los sistemas de administración de riesgos y las metodologías diseñadas por el calificado se comparan con otros calificados en la escala de P AAA.

La administración del riesgo de crédito y contraparte de Fiduciaria Davivienda se enmarca en un modelo interno de asignación de cupos de los emisores y contrapartes para operar con el portafolio propio y los portafolios que administra. La sociedad opera con las entidades que autoriza el Grupo Bolívar, las cuales define la Vicepresidencia de Riesgo de Inversiones y de Riesgo de Crédito (VPRI) Corporativo, mientras que los límites para cada portafolio los autoriza el Comité de Riesgos Financieros del Grupo Bolívar. Destacamos favorablemente la robustez del proceso de asignación de cupos y su alineación con las políticas y el apetito por riesgo de las entidades del grupo.

En el último año, la fiduciaria ajustó el modelo interno de Valor en Riesgo (VaR) en relación con el tratamiento de las operaciones de derivados, de acuerdo con la metodología del Grupo Bolívar. En consecuencia, ajustó la ventana de datos empleados y el modelo de *backtesting*. En línea con la implementación del SIAR, la Junta Directiva estableció los umbrales de apetito y tolerancia del indicador de VaR sobre los que no se presentaron sobrepasos en el último año. Respecto al riesgo de liquidez del portafolio de la posición propia y de sus portafolios administrados, los indicadores mostraron durante 2023 niveles holgados lo cual derivó en el cumplimiento de los límites tanto internos como regulatorios establecidos para cada portafolio.

En relación con la implementación del SIAR, el calificado diseñó en 2023 un indicador de tolerancia de riesgo operacional que se calcula mensualmente como la relación de las pérdidas acumuladas del último año por eventos de riesgo sobre los ingresos por comisiones fiduciarias, estableciendo niveles de alerta y de tolerancia máxima. Esto le permite dar seguimiento a la eficiencia de los controles y planes de acción implementados. Durante el último año, la fiduciaria registró eventos de riesgo operativo que afectaron el estado de resultados por montos similares a los observados en años anteriores, pero bajos en relación con sus ingresos, utilidades y patrimonio. Estos eventos estuvieron relacionados con fallas tecnológicas y fallas en los procesos en la gestión de fiducia estructurada. Desde la dirección de riesgo operacional se evaluaron las causas generadoras, a partir de los cuales se definieron las acciones para subsanar los eventos y los controles para evitar que se vuelvan a materializar. Consideramos que el alto volumen de negocios que administra la fiduciaria y la carga operativa de la gestión de fiducia inmobiliaria, y administración y pagos deriva en una exposición relevante a riesgos operativos. La fiduciaria realiza un monitoreo constante de los procesos y cuenta con controles robustos para mitigar la materialización de eventos de riesgo.

Fidudavivienda realizó ajustes a la metodología de gestión del SARLAFT (Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo) que incorpora la identificación de riesgos a partir de las causas, amenazas y el análisis del contexto interno y externo, y el diseño de controles que den cobertura a las causas a través de señales de alerta automáticas. Asimismo, estableció mejoras en los procesos del SARLAFT enfocado en negocios fiduciarios que administran recursos públicos, mediante la implementación de las mejores prácticas y recomendaciones de la SFC.

Mecanismos de control: El respaldo corporativo de su matriz contribuye a la integridad y la transparencia en la gestión de activos propios y de terceros.

El sistema de control interno de Fiduciaria Davivienda se enmarca en el seguimiento continuo para asegurar el cumplimiento de los objetivos organizacionales a partir de los principios de autocontrol, autorregulación y autogestión. El Comité de Auditoría dio seguimiento a los niveles de exposición de riesgo de la entidad y sus implicaciones mediante informes presentados por la Vicepresidencia de Auditoría, Vicepresidencia de Cumplimiento, áreas de riesgo y la Revisoría Fiscal. En nuestra opinión, los mecanismos e instancias de control de la fiduciaria son adecuados para su operación y se complementan con la participación de estructuras de Banco Davivienda. Consideramos que las sinergias corporativas que ha consolidado la fiduciaria con su matriz sustentan la alta efectividad de sus mecanismos e instancias de control y la confiabilidad de sus procesos organizacionales, factor que incorporamos positivamente en nuestra evaluación de la fiduciaria.

Operaciones, tecnología y canales de información: La implementación de nuevas funcionalidades digitales y herramientas de autogestión le permitirían mantener su fuerte capacidad de gestión y un alto nivel de servicio a sus clientes.

Las herramientas tecnológicas de Fiduciaria Davivienda son adecuadas para la administración de su negocio y respaldan su crecimiento potencial. Lo anterior se refleja en el desarrollo de herramientas y plataformas tecnológicas que apoyan la gestión de los negocios de fiducia estructurada y de los fondos de inversión, los cuales han derivado en altos niveles de servicio y una dinámica favorable de su posición de negocio. Destacamos favorablemente los proyectos para fortalecer los procesos internos y los canales digitales en la línea de fiducia inmobiliaria, teniendo en cuenta que este negocio requiere de una alta capacidad operativa en la relación con las constructoras y los clientes compradores de vivienda.

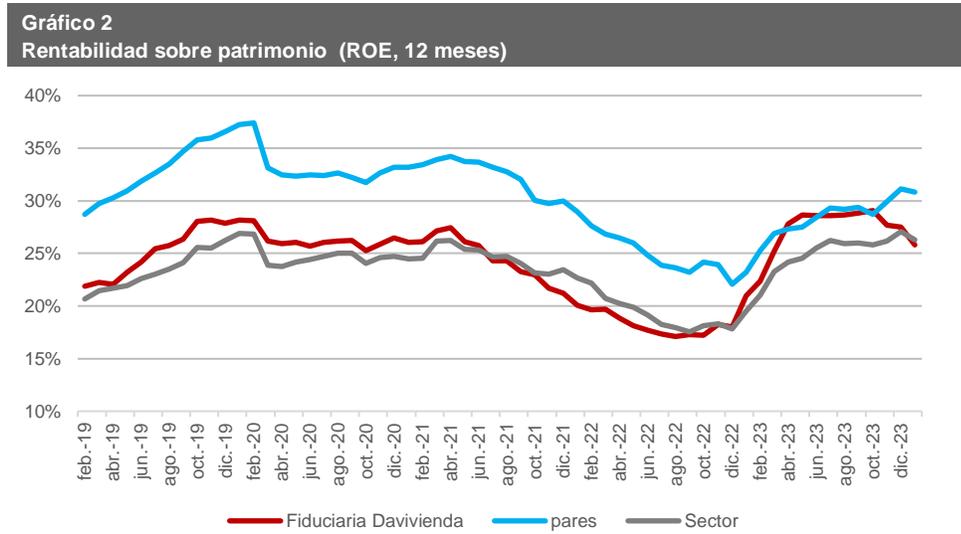
En la línea de fiducia de inversión, la fiduciaria cuenta con canales digitales que permiten la vinculación a los fondos de inversión de manera virtual. Así como, diferentes canales de atención a través de la red del banco para cumplir con el adecuado asesoramiento a los clientes inversionistas de los fondos de inversión. En nuestra opinión, la infraestructura tecnológica del calificado respalda adecuadamente su operación actual y es flexible para adaptarse a requerimientos futuros. Asimismo, consideramos que los proyectos tecnológicos y la mejora de las funcionalidades operativas de los aplicativos internos se desarrollan en tiempos de ejecución oportunos y le aportan competitividad al calificado frente a otros administradores.

Fidudavivienda tiene un Plan de Continuidad de Negocio en línea con los requerimientos que imparten las entidades de control y con las políticas internas de su grupo. Este plan le permite contar con una capacidad de respuesta adecuada frente a eventos de interrupción de los procesos críticos, lo cual garantiza la operación de la entidad. La fiduciaria fortalece el plan de continuidad a través del mantenimiento, actualización y ejecución de pruebas y certificación de la contingencia tecnológica, contingencia operativa, operación en sitio alternativo y terceros

Sostenibilidad financiera: La dinámica de crecimiento de los ingresos de Fiduciaria Davivienda se alinea con el desempeño favorable de los activos de renta fija. Asimismo, mantiene niveles de solvencia holgados y activos líquidos que cubren adecuadamente sus obligaciones de corto plazo.

En 2023, los ingresos netos de la fiduciaria crecieron 44.3% por encima de sus pares de 32.8% y del sector de 35.5% anual. Esta variación la explican los ingresos por administración de FIC y FPV que incrementaron 24.5% anual y más de 20% anual en fiducia estructurada, con mayor representatividad en fiducia inmobiliaria, fiducia de garantía y de recursos de la seguridad social. La línea de consorcios se benefició del buen desempeño de la administración del negocio del FONPET en el primer trimestre de 2023, con un incremento de 425.9% anual de los ingresos. Asimismo, el comportamiento favorable del portafolio de inversiones, cuyo rendimientos incrementaron 2.9 x por la coyuntura de valorización de la renta fija. La mayor dinámica de los ingresos de portafolio de inversiones y el crecimiento de las comisiones fiduciarias, le permitió absorber el incremento de gastos operacionales de 27.6%. Lo anterior derivó en un indicador de rentabilidad patrimonial a 12 meses (ROE, por sus siglas en inglés) en torno a 26% en enero de 2024 desde niveles máximos de 30% durante 2023 (ver Gráfico 2).

Bajo nuestro escenario base para el cierre de 2024, estimamos que el ROE de la fiduciaria se establezca entre 20% y 25%, por debajo de los niveles máximos observados durante 2023, pero en niveles comparables a los del sector. En nuestra opinión, la rentabilidad de Fidudavivienda se seguirá beneficiando del comportamiento favorable del mercado de renta fija, lo que siga impulsando el crecimiento de los AUM y las comisiones por administración de fondos. Por su parte, los resultados del portafolio de inversiones se moderarían frente a los ingresos extraordinarios de 2023. Sin embargo, esperamos que mantengan una dinámica favorable.

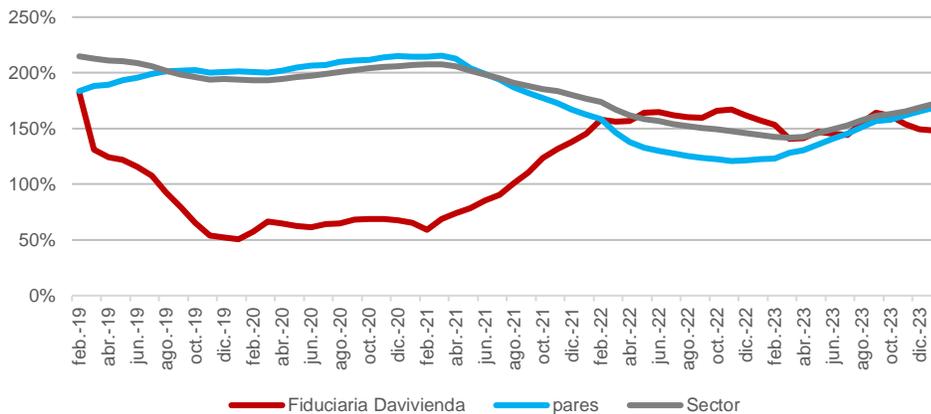


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV

Los niveles de solvencia de la fiduciaria se mantienen relativamente estables en torno a 40% durante el último año. En línea con la implementación del Decreto 175 de 2022 y la contabilización de las utilidades del ejercicio en curso dentro del patrimonio técnico de la fiduciaria, su relación de solvencia aumentó a niveles superiores a 80% en febrero de 2024, por encima del promedio de sus pares y el sector de 50%. Estimamos que el cambio normativo y los requerimientos por el pago de dividendos a su matriz podrían derivar en mayores fluctuaciones en este indicador en próximas revisiones, aunque la fiduciaria mantendría un margen muy amplio frente a los mínimos regulatorios y los del sector.

Durante 2023, la relación de activos líquidos a gastos de personal a 12 meses convergió a la del sector y sus pares en torno a 150% desde niveles consistentemente inferiores (ver Gráfico 3). El incremento de los activos líquidos estuvo impulsado, en parte, por la liquidación de la reserva de estabilización de un negocio pensional relevante durante el primer semestre de 2023. Estos recursos fueron invertidos principalmente en títulos de deuda privada de emisores del sector financiero y bonos del Gobierno nacional. En nuestra opinión, Fidudavivienda mantiene una gestión de liquidez ajustada a sus necesidades de caja y se beneficia de una flujo recurrente de ingresos debido a la alta participación de comisiones de administración de fondos, la ausencia de obligaciones financieras y su fuerte capacidad de generación interna de capital.

Gráfico 3
Relación de activos líquidos sobre gastos de personal



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

Contingencias: A diciembre 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 está provisionado, y aquellos clasificados como eventuales, no representan una amenaza en el corto plazo para la estabilidad financiera de la sociedad. Estaremos atentos a la evolución de dichos procesos y a sus posibles impactos reputacionales.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El mantenimiento o mejora de la posición de mercado de la fiduciaria por activos administrados e ingresos de comisiones.
- El mantenimiento de herramientas de gestión y sistemas de administración de riesgos según el crecimiento de su negocio y con la evolución de la industria de administradores de activos.
- La persistencia de la importancia estratégica de la fiduciaria dentro del modelo de negocio del Grupo Davivienda y la continuidad en nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo y capacidad de pago de su matriz, Banco Davivienda.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

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

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Calidad en la Administración de Portafolios	
Tipo de calificación	Calidad en la Administración de Portafolios
Número de acta	2562
Fecha del comité	4 de junio de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria Davivienda
Miembros del comité	Maria Soledad Mosquera
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación

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

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad/emisor y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a enero de 2024. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros del banco no consolidado.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

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

V. ESTADOS FINANCIEROS:

Fiduciaria Davivienda						Pares				Sector	
Balance General	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Horizontal		Análisis Horizontal	
	dic.-21	dic.-22	dic.-23	ene.-23	ene.-24	Var. % Dec-23 / Dec-22	Var. % Jan-24 / Jan-23	Var. % Dec-23 / Dec-22	Var. % Jan-24 / Jan-23	Var. % Dec-23 / Dec-22	Var. % Jan-24 / Jan-23
Activo	\$ 277.920	\$ 277.339	\$ 333.537	\$ 290.147	\$ 343.401	20,3%	18,4%	14,2%	14,2%	11,9%	14,4%
Efectivo	\$ 43.342	\$ 42.924	\$ 32.850	\$ 41.177	\$ 41.470	-23,5%	0,7%	18,5%	11,4%	16,5%	16,0%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-50,3%	44,9%
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 214.795	\$ 211.411	\$ 277.725	\$ 220.536	\$ 277.304	31,4%	25,7%	20,9%	19,5%	17,4%	18,6%
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 92.794	\$ 87.442	\$ 5.541	\$ 91.153	\$ 5.487	-93,7%	-94,0%	39,7%	38,5%	10,1%	10,6%
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			174,4%	184,3%	129,9%	137,2%
Instrumentos de patrimonio	\$ 92.794	\$ 87.442	\$ 5.541	\$ 91.153	\$ 5.487	-93,7%	-94,0%	-63,6%	-54,5%	-61,3%	-58,7%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 112.670	\$ 113.993	\$ 261.333	\$ 119.398	\$ 260.893	129,3%	118,5%	-3,6%	-7,6%	78,5%	68,9%
Instrumentos de deuda	\$ 112.507	\$ 111.315	\$ 244.397	\$ 116.790	\$ 243.219	119,6%	108,3%	-26,4%	-26,9%	74,3%	64,8%
Instrumentos de patrimonio	\$ 163	\$ 2.678	\$ 16.936	\$ 2.607	\$ 17.674	532,4%	577,9%	67,5%	50,7%	129,2%	119,9%
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 9.306	\$ 9.971	\$ 10.843	\$ 9.984	\$ 10.922	8,7%	9,4%	13,6%	12,6%	13,3%	12,3%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-24,4%	15,5%
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-23,1%	17,4%
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100,0%	-69,5%
Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			3564,9%	333,3%	3952,1%	398,8%
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					4333,7%	459,7%
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			3564,9%	333,3%	3564,9%	333,3%
Otras inversiones	\$ 25	\$ 6	\$ 8	\$ 1	\$ 2	31,2%	109,9%	-75,8%	-74,5%	9,5%	101,8%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					0,0%	0,0%
Cuentas por cobrar	\$ 6.946	\$ 10.579	\$ 11.118	\$ 16.024	\$ 13.640	5,1%	-14,9%	-5,6%	8,9%	-6,6%	-2,3%
Comisiones	\$ 5.039	\$ 8.131	\$ 10.315	\$ 8.754	\$ 10.417	26,9%	19,0%	14,1%	10,4%	7,5%	0,7%
En operaciones conjuntas	\$ 49	\$ 1.792	\$ 3.865	\$ 4.942	\$ 3.870	115,7%	-21,7%	63,2%	27,3%	46,8%	-7,0%
Impuestos	\$ 2.616	\$ 2.308	\$ 3.327	\$ 4.311	\$ 5.605	44,1%	30,0%	-56,7%	-35,5%	-26,7%	-17,3%
Anticipo a proveedores	\$ 179	\$ 207	\$ 233	\$ 207	\$ 231	12,7%	12,0%	-94,4%	-55,6%	-17,5%	-28,7%
A empleados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			340,8%	432,2%	26,8%	36,3%
Diversas y otras CXC	\$ 831	\$ 689	\$ 1.142	\$ 655	\$ 1.635	65,6%	149,7%	-2,5%	22,2%	-6,9%	14,2%
Deterioro (Provisiones)	\$ 1.768	\$ 2.549	\$ 7.764	\$ 2.843	\$ 8.119	204,6%	185,5%	-0,3%	5,1%	29,4%	26,6%
Activos no corrientes para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-100,0%	-100,0%	1,3%	1,3%
Activos materiales	\$ 8.387	\$ 7.027	\$ 4.562	\$ 6.922	\$ 4.148	-35,1%	-40,1%	-40,8%	-28,6%	-17,5%	-12,6%
Otros activos	\$ 4.449	\$ 5.398	\$ 7.282	\$ 5.488	\$ 6.839	34,9%	24,6%	16,5%	22,3%	10,2%	14,0%
Pasivo	\$ 31.171	\$ 35.596	\$ 49.306	\$ 38.763	\$ 50.634	38,5%	30,6%	6,3%	9,0%	5,0%	21,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 8.389	\$ 7.441	\$ 4.527	\$ 7.359	\$ 4.139	-39,2%	-43,8%	-53,3%	-37,8%	-32,8%	8,1%
Pasivos por arrendamientos	\$ 8.389	\$ 7.441	\$ 4.527	\$ 7.359	\$ 4.139	-39,2%	-43,8%	-53,3%	-37,8%	-34,1%	-24,7%
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-23,4%	18,2%
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-59,9%	44,5%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100,0%	-100,0%
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100,0%	-100,0%
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100,0%	-100,0%
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 77					-27,1%	-95,2%
Cuentas por pagar	\$ 16.225	\$ 20.684	\$ 37.046	\$ 23.710	\$ 38.309	79,1%	61,6%	22,8%	23,5%	26,1%	32,5%
Comisiones y honorarios	\$ -	\$ 31	\$ 70	\$ 114	\$ 233	125,6%	103,9%	17,8%	10,5%	19,3%	12,8%
Impuestos	\$ 6.429	\$ 9.290	\$ 21.042	\$ 12.517	\$ 24.603	126,5%	96,6%	35,2%	28,0%	38,8%	29,6%
Dividendos y excedentes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-21,8%	-20,3%
Proveedores y servicios por pagar	\$ 449	\$ 64	\$ 28	\$ 379	\$ 69	-56,8%	-81,7%	48,9%	19,6%	51,4%	30,7%
Retenciones y aportes laborales	\$ 1.845	\$ 2.035	\$ 2.514	\$ 2.703	\$ 3.081	23,6%	14,0%	7,0%	17,9%	31,2%	76,8%
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 1.452	\$ 1.392	\$ 3.310	\$ 1.618	\$ 1.759	137,8%	8,8%	23,7%	39,8%	28,7%	36,9%
Diversas y otras CXP	\$ 6.050	\$ 7.871	\$ 10.081	\$ 6.379	\$ 8.564	28,1%	34,3%	-1,5%	0,5%	-4,8%	11,3%
Obligaciones laborales	\$ 4.423	\$ 4.925	\$ 5.709	\$ 5.183	\$ 6.121	15,9%	18,1%	11,4%	8,0%	11,0%	6,9%
Provisiones	\$ 1.589	\$ 1.787	\$ 1.679	\$ 1.787	\$ 1.679	-6,0%	-6,0%	30,6%	33,2%	44,1%	48,5%
Otros pasivos	\$ 546	\$ 758	\$ 344	\$ 724	\$ 310	-54,6%	-57,2%	9,8%	4,8%	106,0%	79,6%
Patrimonio	\$ 246.748	\$ 241.743	\$ 284.231	\$ 251.384	\$ 292.767	17,6%	16,5%	16,2%	15,6%	13,7%	12,6%
Capital Social	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	\$ 117.652	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas	\$ 73.713	\$ 78.681	\$ 82.787	\$ 78.681	\$ 82.787	5,2%	5,2%	11,1%	11,1%	7,4%	7,4%
Patrimonio Especiales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Superávit O Déficit	\$ 5.705	\$ 4.350	\$ 13.044	\$ 4.936	\$ 15.954	199,9%	223,2%	3,7%	2,5%	7,7%	6,3%
Prima en colocación de acciones	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344	\$ 4.344						
Ganancias o pérdidas no realizadas (Ori)	\$ 1.192	\$ (236)	\$ 8.436	\$ 353	\$ 11.321	3667,8%	3109,2%	36,3%	27,5%	88,4%	68,2%
Ganancias O Pérdidas	\$ 49.679	\$ 41.061	\$ 70.748	\$ 50.115	\$ 76.375	72,3%	52,4%	35,3%	32,7%	34,6%	29,8%

Fiduciaria Davivienda						Pares				Sector	
Estado de Resultados	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Horizontal		Análisis Horizontal	
	dic.-21	dic.-22	dic.-23	ene.-23	ene.-24	Var. % Dec-23 / Dec-22	Var. % Jan-24 / Jan-23	Var. % Dec-23 / Dec-22	Var. % Jan-24 / Jan-23	Var. % Dec-23 / Dec-22	Var. % Jan-24 / Jan-23
	Ingresos Operacionales										
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros in	\$ 625	\$ 2.456	\$ 3.509	\$ 167	\$ 144	42,9%	-14,0%	186,9%	91,6%	158,6%	45,1%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a vir razonabl	\$ 3.729	\$ 1.866	\$ 34.964	\$ 5.185	\$ 2.237	1774,0%	-56,9%	5868,2%	-37,1%	13383,8%	-36,8%
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-200,2%	30,2%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a costo amort	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					18,1%	-3,9%
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			7363,6%	-380,2%	1363,8%	-301,3%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 0	\$ 30	\$ 164	\$ -	\$ (20)	438,1%		113,0%	-39,8%	69,5%	-45,3%
Ingreso neto por cambios	\$ (0)	\$ 4.244	\$ (4.795)	\$ (783)	\$ 454	-213,0%	158,0%	293,3%	5987,0%	-219,9%	163,6%
Comisiones y/o honorarios	\$ 157.700	\$ 143.329	\$ 185.205	\$ 16.930	\$ 17.764	29,2%	4,9%	20,3%	19,5%	18,5%	15,4%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 183	\$ 197	\$ 359	\$ 5	\$ 9	82,2%	84,0%	59,0%	-67,4%	95,3%	-45,3%
Dividendos y participaciones	\$ 19	\$ 23	\$ 184	\$ -	\$ -	690,3%		48,7%		30,5%	
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ 548	\$ 591	\$ 850	\$ 16	\$ 54	43,7%	235,6%	128,7%	-23,7%	114,5%	-26,6%
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De In	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-54,6%	23,7%
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	\$ 817	\$ 798	\$ 966	\$ 250	\$ 490	21,0%	96,0%	146,1%	37,1%	131,7%	69,5%
Arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ 285	\$ -	\$ -					27,0%	-11,5%
Diversos	\$ 2.538	\$ 2.330	\$ 3.293	\$ 250	\$ 279	41,3%	11,5%	42,7%	191,6%	46,1%	35,1%
Otros	\$ -	\$ (0)	\$ (0)	\$ (0)	\$ (0)	0,0%	0,0%	-19900,0%	100,0%	-8,3%	32651892,2%
Total Ingresos Netos	\$ 166.160	\$ 155.865	\$ 224.983	\$ 22.021	\$ 21.412	44,3%	-2,8%	32,8%	13,0%	35,5%	5,5%
Gastos operacionales											
Beneficios a empleados	\$ 25.463	\$ 28.688	\$ 33.927	\$ 2.685	\$ 3.142	18,3%	17,0%	15,4%	13,0%	15,4%	15,4%
Comisiones	\$ 653	\$ 615	\$ 775	\$ 44	\$ 98	25,9%	124,8%	50,3%	2,7%	45,0%	13,6%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1.281	\$ 1.262	\$ 1.258	\$ 104	\$ 79	-0,3%	-24,3%	18,5%	-5,2%	6,0%	4,4%
Honorarios	\$ 6.604	\$ 8.702	\$ 6.776	\$ 502	\$ 532	-22,1%	6,0%	35,7%	52,4%	23,3%	34,2%
Impuestos y tasas	\$ 3.132	\$ 3.608	\$ 4.546	\$ 415	\$ 388	26,0%	-6,3%	28,8%	28,9%	31,5%	22,0%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 792	\$ 900	\$ 910	\$ 96	\$ 6	1,1%	-93,3%	38,6%	19,5%	47,5%	12,3%
Mantenimiento y reparaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			35,8%	34,4%	22,7%	26,5%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$ 3	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			62,6%	18302,4%	35,5%	228,0%
Arrendamientos	\$ 8	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			8,3%	-31,1%	5,2%	-18,9%
Deterioro (Provisiones)	\$ 1.006	\$ 1.619	\$ 6.526	\$ 545	\$ 805	303,1%	47,8%	30,9%	6,3%	63,0%	8,6%
Diversos y otros gastos	\$ 53.097	\$ 44.040	\$ 59.355	\$ 4.554	\$ 6.187	34,8%	35,9%	-8,6%	22,7%	22,1%	25,7%
Otros	\$ 0	\$ (0)	\$ (0)	\$ (0)	\$ -	-9900,0%	100,0%	5100,0%	-9900,0%	180,3%	-11566,7%
Total Gastos Netos	\$ 92.040	\$ 89.434	\$ 114.073	\$ 8.944	\$ 11.238	27,6%	25,6%	20,6%	15,2%	22,6%	20,1%
Utilidad Operacional	\$ 74.120	\$ 66.431	\$ 110.909	\$ 13.077	\$ 10.173	67,0%	-22,2%	52,0%	10,7%	58,8%	-9,3%
Impuesto de renta	\$ 24.441	\$ 25.370	\$ 40.162	\$ 4.023	\$ 4.546	58,3%	13,0%	42,9%	25,4%	48,6%	10,5%
Utilidad Neta	\$ 49.679	\$ 41.061	\$ 70.748	\$ 9.054	\$ 5.627	72,3%	-37,9%	57,2%	3,2%	64,5%	-18,2%

VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO:

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

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