BRC Ratings
A Company of S&P Global

Colombia

Reporte de calificación

FIDUCIARIA BOGOTÁ S. A.

Sociedad fiduciaria

Contactos:
Diego Eichmann Botero
diego.botero@spglobal.com
Ana María Niño Henao
ana.maria.nino@spglobal.com

FIDUCIARIA BOGOTÁ S. A.
Sociedad fiduciaria

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

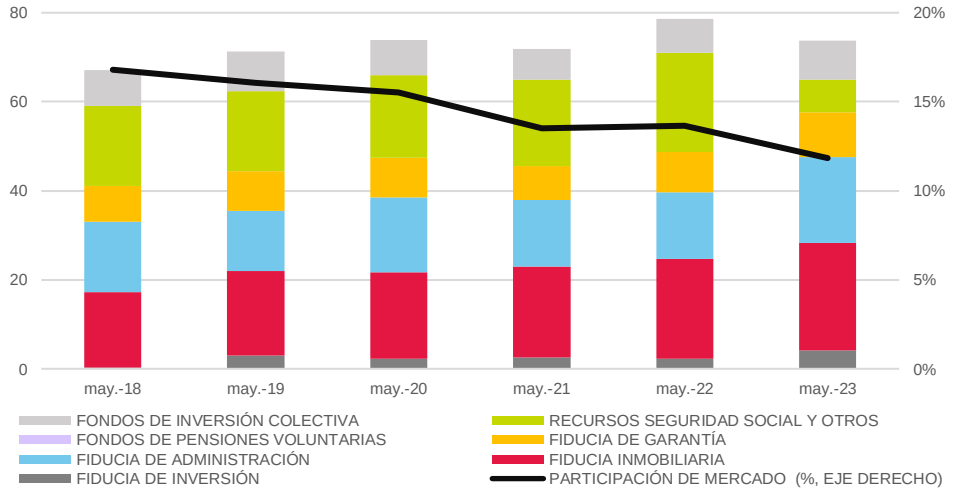
BRC Ratings – S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de riesgo de contraparte de AAA de Fiduciaria Bogotá S. A. (en adelante, Fidubogotá o la fiduciaria).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: Fidubogotá se mantiene entre las principales fiduciarias de la industria, aunque su participación de mercado ha decrecido durante los últimos cinco años.

Fidubogotá mantiene una fuerte posición de mercado en la industria fiduciaria, donde se ubicó en el tercer lugar por activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) a mayo de 2023, con cerca de $73.7 billones de pesos colombianos (COP). De forma particular, durante los últimos cinco años, la compañía ha mantenido su liderazgo en la línea de fiducia inmobiliaria, en donde se sostiene como la segunda mayor administradora con una participación de mercado de 23.2%, aunque este registro se contrajo casi 150 puntos básicos (pbs) respecto a mayo de 2022. Por otro lado, la entidad posee una cuota relevante en fiducia de administración, fiducia en garantía, en la administración de fondos de inversión colectiva (FIC), donde se mantiene entre las cuatro mayores fiduciarias de la industria, a pesar de presentar menores tasas de crecimiento promedio frente al sector durante los últimos cinco años (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
Recursos administrados y participación de mercado por total de AUM



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

Los AUM de Fidubogotá han crecido 10.0% durante los últimos cinco años, muy por debajo del 40.6% del sector, por lo que su participación de mercado fue de 11.8% a mayo de 2023, cerca de cinco puntos porcentuales (pp) por debajo de su registro para el mismo mes de 2018. Durante el último año, la fiduciaria entregó un negocio de administración de pasivos pensionales representativo, lo que explica la contracción de 9.8% de sus AUM entre abril y mayo de 2023, similar a lo observado en otras entidades del sector. Este

efecto lo compensaron, de forma parcial, la recuperación de los saldos de la fiducia de administración que crecieron 28.1% anual a mayo de 2023, mayor al promedio de 15.2% del sector, y, en menor medida, las expansiones respectivas de 16.2% y 11.9% de los AUM en fondos de inversión colectiva y fiducia en garantía. No obstante, estas dos últimas líneas tuvieron un crecimiento inferior al de la industria (23.8% y 18.7%, respectivamente), por lo cual, los AUM totales de la entidad cayeron 6.2% anual a mayo de 2023, por debajo de la expansión de 8.4% del sector.

El menor desempeño de los AUM de Fidubogotá respecto a la expansión del sector responde, en parte, a su decisión estratégica de no participar en los mercados de fondos de pensiones voluntarios (FPV) y fondos de capital privado (FCP), los cuales han sido una fuente importante de crecimiento para otras sociedades fiduciarias en los últimos cinco años. Excluyendo estas dos líneas de negocio, donde Fidubogotá no compite, los AUM del sector crecieron 19.8% entre mayo de 2018 y el mismo mes de 2023, mientras que el de la fiduciaria fue de 10%. El menor crecimiento también lo explica los criterios de rentabilización de su operación, como se evidencia en la relación de comisiones sobre AUM de Fidubogotá que alcanzó 0.3% a mayo de 2023, una mejora significativa frente a su promedio de 0.23% entre 2018 y 2022, con lo cual se aproxima a los niveles de 0.34% de sus pares.

En línea con lo anterior, los ingresos de comisiones de Fidubogotá presentaron un desempeño favorable durante el último año, con un crecimiento de 43.4% anual a mayo de 2023, por encima de la expansión de 23.7% de la industria. Esto derivó en una recuperación parcial de cerca de 80 pb de la participación de mercado de la fiduciaria respecto a mayo de 2022 hasta 8.5%, manteniéndose como la cuarta fiduciaria del país, si bien todavía está por debajo del 10% que tenía en 2018. En particular, su evolución la influenció la línea de administración de fondos cuyas comisiones crecieron 38.6%, frente al crecimiento de 23.7% del sector, dada su representatividad en la estructura de ingresos de la compañía (ver Gráfico 2). Este comportamiento lo explica el retorno de recursos de clientes corporativos e institucionales a los FIC con la coyuntura más favorable del mercado de renta fija en 2023, aunque este segmento de clientes presenta mayor reactividad a cambios en las condiciones de mercado frente a inversionistas minoristas, lo cual podría mantenerse como una fuente de volatilidad en próximas revisiones. Asimismo, esta coyuntura responde, en menor medida, a una dinámica positiva de los fideicomisos de administración que crecieron 20.9% anual a mayo de 2023, frente al 0.4% de la industria fiduciaria, factor que compensó menores crecimientos en las líneas de fiducia inmobiliaria y en garantía.

Fidubogotá fundamenta su estrategia de crecimiento en la profundización de la integración comercial con su matriz, Banco de Bogotá (calificado AAA, BRC 1+ por BRC Ratings- S&P Global). Esto contempla un modelo transversal de actuación comercial para negocios de fiducia estructurada y los productos de la línea de inversión. Durante los últimos años, ambas entidades han avanzado en la consolidación de una oferta unificada de productos de crédito y de fiducia inmobiliaria (Integrados 3.0), con el objetivo de proveer una solución integrada a constructores y compradores de vivienda, y mejorar la experiencia del cliente. Dicho modelo representó comisiones para la fiduciaria por casi de COP3.400 millones a junio de 2023, lo cual da cuenta de aproximadamente 9% de los ingresos de fiducia inmobiliaria de acuerdo con las estimaciones del calificado. En próximas revisiones daremos seguimiento a la evolución de sinergias con su matriz en otras líneas de fiducia estructurada, las cuales tienen el potencial de favorecer su competitividad y participación de mercado en los próximos 18 a 24 meses.

Respecto a la línea de productos de inversión, los negocios generados a través de la penetración de la base de clientes del banco y la comisionista del grupo, Casa de Bolsa (calificaciones de riesgo de contraparte de AAA y calidad en la administración de Portafolios de P AA+ por BRC Ratings – S&P Global), representó un volumen promedio de AUM cercano a los COP3.5 billones durante el primer semestre de 2023 y comisiones totales por alrededor de COP21,000 millones, cerca de 65% mayor al registro de 2022. Este comportamiento lo explica, en su mayor parte, el retorno de los excedentes de liquidez de clientes corporativos e institucionales a los FIC, considerando la mejor rentabilidad de estos vehículos. También incorpora, en menor medida, la expansión de los AUM y las comisiones generadas por el segmento masivo-preferente, los cuales aumentaron cerca de 35% anual. En nuestra opinión, aunque Fidubogotá mantiene una participación alta de inversionistas mayoristas en su base de clientes, una profundización gradual de segmentos minoristas favorecería una mayor estabilidad de sus AUM a través de los diferentes ciclos del mercado.

Esperamos que la profundización de las capacidades de distribución de fondos a través de todos los canales digitales de Banco de Bogotá, contemplada en la estrategia de digitalización de la fiduciaria, favorezca su posición de mercado en los próximos 24 meses. Si bien evidenciamos una mayor consolidación de estos canales en otros líderes de industria, destacamos que Fidubogotá masificó durante los últimos dos años la distribución del FIC Sumar a través los canales de su matriz, incluyendo la página *web*, aplicación móvil y las tabletas de autogestión en las oficinas. Esto ha contribuido a mejorar la eficiencia en el proceso de vinculación frente a canales tradicionales, así como la experiencia del cliente.

En nuestra opinión, la evolución de la participación de mercado de Fidubogotá es el resultado de una estrategia conservadora respecto al tipo de negocios en los que incursiona, la rentabilización de estos y la fuerte competencia en la industria de administradores de activos. Además de sus productos de fiducia estructurada, la entidad cuenta con seis fondos de inversión colectiva de distintos perfiles de riesgo y horizontes de inversión, así como el fondo bursátil ETF Colombia Select, por medio de los cuales ofrece a sus clientes exposición a activos de renta fija y renta variable, locales e internacionales. Consideramos que este portafolio es consistente con las necesidades de su mercado objetivo y el apetito de riesgo de su matriz, lo que explica que, a la fecha, sea menos extenso frente al de otros administradores del mercado al no incluir vehículos de activos alternativos. Dentro de este contexto, uno de los mayores retos de la entidad será revertir la tendencia decreciente en su participación de mercado por AUM y comisiones, al tiempo que mantiene su perfil conservador y estrategia de rentabilización.

Nuestro escenario base para 2023 considera una moderación del ritmo de crecimiento de los AUM de Fidubogotá, las cuales cerrarían el año con una contracción entre 8% y 10%, si bien esperamos que los ingresos de comisiones mantengan una dinámica positiva. Esto lo explica, en su mayor parte, el efecto de la finalización de un negocio de pasivos pensionales puntual mencionado anteriormente y, en menor medida, el impacto del entorno macroeconómico retador en las líneas de fiducia inmobiliaria y fiducia en garantía. Por otro lado, nuestras expectativas incorporan que los rendimientos en FIC probablemente se mantendrían en niveles elevados respecto a su promedio histórico, considerando el efecto positivo que genera la causación de intereses de sus títulos a tasas altas y vientos de cola en términos de valoración ante la posibilidad de cambio del ciclo de política monetaria a finales de 2023. Aunque esto respalda la continuidad de la dinámica positiva de sus AUM en las líneas de inversión, que estimamos crezcan entre 10% y 12% anual, los rendimientos probablemente se moderen respecto a la coyuntura extraordinaria del primer semestre de 2023. En este sentido, daremos seguimiento al proyecto de modificación de las ponderaciones establecidas para el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) y su impacto en los FIC.

De acuerdo con su plan de desarrollo de productos y los objetivos de sostenibilidad contenidos en sus lineamientos estratégicos, Fidubogotá continúa trabajando en la integración de vehículos que sigan criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) en su oferta de valor. En nuestra opinión, lo anterior es consistente con su adhesión a los Principios de Inversión Responsable (PRI) durante 2021 y le permitiría atender las necesidades crecientes de inversionistas que buscan inversiones sostenibles. Asimismo, durante 2023, la entidad espera ampliar su portafolio de productos a nuevos tipos de activos, los cuales incluyen un fondo bursátil de deuda pública. Consideramos esta iniciativa tiene el potencial de ampliar la oferta de valor de la fiduciaria a nuevos segmentos y favorecer la estabilidad de sus AUM a largo plazo por medio de una mayor diversificación de productos.

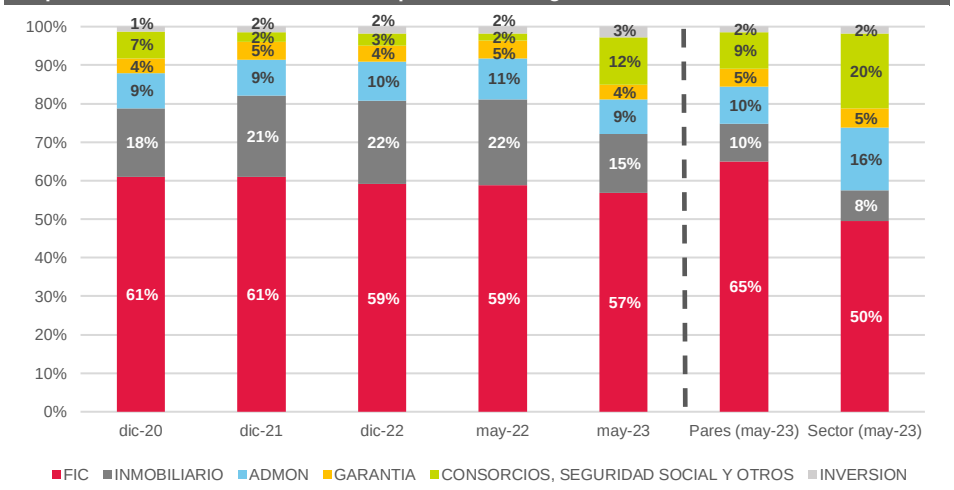
Fiduciaria Bogotá es una de las firmas líderes en el negocio fiduciario y cuenta con experiencia reconocida como administradora de activos. Destacamos positivamente la trayectoria amplia de su equipo gerencial, el cual posee experiencia especializada en actividades propias de fiducia. Asimismo, si bien observamos un incremento de la rotación en las áreas puntuales de la compañía, la entidad trabaja constantemente en campañas de clima organizacional, lo que favorece la retención de personal clave y ha permitido mantener indicadores de rotación en niveles comparables con otros administradores calificados, entre 10% y 20% anual. Fidubogotá mantiene una estructura organizacional consistente con su enfoque estratégico y ajustado a las necesidades del negocio fiduciario.

Por su parte, los estándares de gobierno corporativo de Fidubogotá son fuertes y se benefician del respaldo de Banco de Bogotá y Grupo Aval. 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. La entidad actualiza periódicamente sus manuales de gobierno corporativo y sus códigos de ética y conducta. Los anteriores factores sustentan nuestra calificación de Calidad en la Administración de Portafolios de P AAA de Fiduciaria Bogotá.

Rentabilidad: La rentabilidad de Fidubogotá se recuperó parcialmente, fundamentado en el retorno de los AUM a sus fondos, así como el repunte de los resultados de su portafolio propio y de sus ingresos por método de participación patrimonial.

Las comisiones fiduciarias se mantienen como la principal fuente de ingresos de Fidubogotá. A mayo de 2023, alcanzaron COP66,405 millones, lo que corresponde a cerca de 68% del total de ingresos operacionales, similar a su registro entre 2018 y 2021. Este porcentaje es inferior al de sus pares (86.6%) y el sector (77.6%), debido a la alta representatividad de los ingresos por método de participación que totalizaron COP26,918 millones a mayo de 2023 y representaron alrededor de 20% del total de sus ingresos. Por otra parte, los rendimientos financieros del portafolio propio de Fidubogotá sumaron cerca de COP16,100 millones a mayo de 2023, favorecidos por la dinámica de recuperación de los precios de los activos de renta fija en 2023 y la causación de intereses de tasas altas de sus títulos. Aunque estos dos últimos componentes han aportado positivamente a los resultados financieros de la fiduciaria durante 2023, en revisiones pasadas han implicado mayor variabilidad por su alta participación en la estructura de ingresos y la dependencia de su desempeño de las condiciones de mercado. Esto se evidenció en 2022, cuando los rendimientos del portafolio de inversiones fueron negativos.

Gráfico 2
Representatividad de las comisiones por línea de negocio



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

A mayo de 2022, los ingresos derivados de la administración de FIC se mantuvieron como el principal rubro dentro de las comisiones y honorarios de Fidubogotá con una participación de 56.8%, acorde con su promedio histórico (ver Gráfico 2). Similar a lo observado en la industria, dichos ingresos estuvieron concentrados en los productos *money market* de la fiduciaria, los FIC Sumar y Fidugob, los cuales representaron más de 97% de las comisiones al corte. Aunque la alta participación de negocios inmobiliarios y de fiducia de administración en los recursos administrados en fondos (52.7%) mitiga la volatilidad de su pasivo, consideramos que la representatividad relativamente elevada de inversionistas mayoristas frente a otros vehículos de la industria genera una mayor sensibilidad ante cambio en las condiciones de mercado. Consideramos que los retos derivados de lo anterior los compensaría, gradualmente, la masificación de los canales de distribución digitales de la fiduciaria y su estrategia de profundización en la base de clientes del Banco de Bogotá, aspectos que consideramos tienen el potencial de favorecer una mayor diversificación y estabilidad de sus AUM en el mediano a largo plazo.

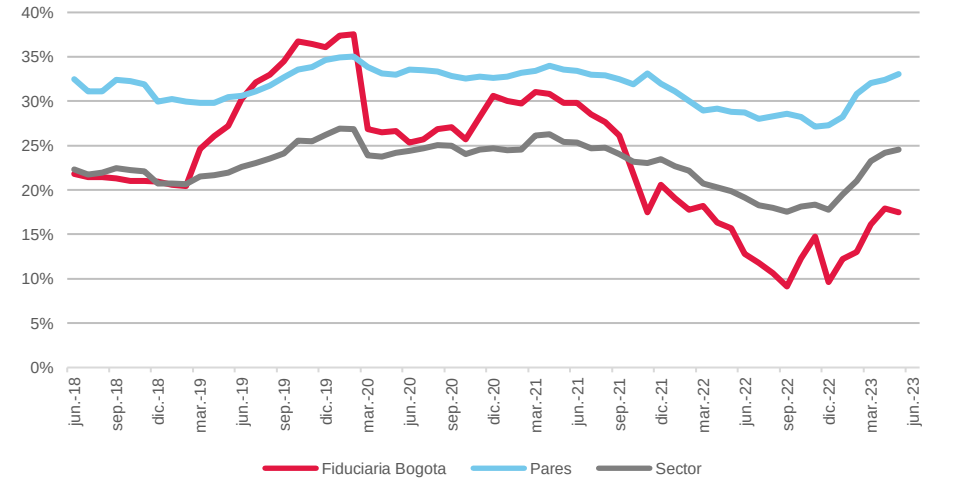
Por otra parte, Fidubogotá mantiene una fortaleza en la baja concentración de sus negocios fiduciarios por contratos particulares. La representatividad de sus 25 negocios fiduciarios principales respecto al total de ingresos generados por comisiones fue de 10.5% a junio de 2023, menor a su registro de 13.5% en 2022 y al promedio de 27% de otras entidades calificadas. Aunque la duración al término promedio de sus mayores negocios mayores negocios por comisiones se contrajo a 4.2 años, por debajo del promedio de seis años de sus pares, no identificamos vencimientos de contratos representativos que puedan derivar en volatilidad de sus activos administrados o sus ingresos durante el siguiente año. En este sentido, las comisiones de los 25 negocios principales con vencimiento en los próximos 12 meses representan menos de 3% del total de la fiduciaria.

A pesar de lo anterior, estaremos atentos a la continuidad de la dinámica favorable de consecución y renovación de negocios de la fiduciaria y a su capacidad de apalancarse en las ventajas competitivas derivadas de su pertenencia a Banco de Bogotá para enfrentar el entorno retador. Esto, en particular, en la línea inmobiliaria, la cual fue una fuente importante de crecimiento en los últimos años y podría desacelerase por las mayores tasas de interés y las presiones sobre los costos de construcción por la alta inflación, así como la menor ejecución de programas de subsidio a la vivienda diferentes de interés social por parte del Gobierno nacional. En este sentido, nuestro escenario base considera menores tasas de crecimiento en fiducia inmobiliaria en Fidubogotá y en el sector en los próximos 12 meses. Además,

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.

La evolución de los indicadores de eficiencia y de rentabilidad de Fidubogotá evidencia una mayor variabilidad frente a sus pares, lo que es explicado, principalmente, por las fluctuaciones de los ingresos recibidos por su participación accionaria en otras compañías del Grupo Aval. En este sentido, la fiduciaria recibió ingresos extraordinarios por método de participación patrimonial en 2019, aspecto que explica el incremento del indicador de rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) para el periodo. En contraste, las menores comisiones de administración en fondos y la contracción de los ingresos por método de participación recibidos de Porvenir, así como los rendimientos financieros negativos del periodo desde la segunda mitad de 2021, explican su contracción en 2022, por debajo de sus niveles históricos y del promedio del sector (ver Gráfico 3).

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



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

El repunte de los ingresos del portafolio de inversiones y el retorno de AUM a los fondos de Fidubogotá le permitió duplicar sus ingresos operacionales a mayo de 2023 (+101.7%), en comparación con el mismo mes de 2022. Esto, aunado al incremento de 450% de los ingresos por método de participación patrimonial, le permitió absorber ampliamente el crecimiento de 23.3% de sus gastos operacionales, con lo que el ROE a 12 meses de la fiduciaria presentó una recuperación parcial hasta 17.5% en mayo 2023. 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 las 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 mantendrían altos rendimientos por causación de intereses (*carry*) ante las altas tasas de interés.

De acuerdo con lo anterior, estimamos que el ROE de Fidubogotá retome niveles entre 20% y 25% en los próximos 12 meses, aunque no descartamos desviaciones en caso de que se materialicen eventos de volatilidad en el mercado de capitales. En este sentido, consideramos que la liquidación de la reserva de estabilización de un negocio pensional representativo en 2023 contribuiría a limitar la exposición de la

fiduciaria a cambios en las condiciones de los mercados. Por otra parte, si bien son una fuente alternativa de ingresos para Fidubogotá, los recursos que recibe por método de participación patrimonial derivados de sus inversiones en Porvenir probablemente se mantengan como una fuente de variabilidad en sus resultados financieros.

Capital, liquidez y endeudamiento: La posición de capital y los niveles de liquidez de Fidubogotá son fuertes y se benefician del respaldo potencial de su matriz.

La relación de solvencia de Fidubogotá superó 60% a mayo de 2023, por encima del promedio de 46.3% de sus pares para el corte y cerca de 14 puntos porcentuales mayor a su registro promedio entre 2019 y 2022. Este incremento está relacionado con el aumento de su base patrimonial de 18.6% entre mayo de 2022 y el mismo mes de 2023, por encima de la expansión de 7.3% del sector, derivado de la recuperación de sus utilidades y la decisión estratégica de sus accionistas de disminuir la distribución de dividendos. Según datos de la fiduciaria, su relación de solvencia alcanzó más de 75% a julio de 2023 por la liquidación total de la reserva de estabilización de un negocio pensional representativo. En nuestra opinión, los niveles actuales de solvencia se traducen en una capacidad fuerte de absorción de pérdidas no esperadas, aspecto que le otorga a la fiduciaria un margen amplio para enfrentar la reducción proyectada cercana a 15 puntos porcentuales a partir de febrero de 2024. Esto último, relacionado con el descuento del patrimonio técnico de las inversiones de capital en compañías relacionadas con su grupo económico que estipula el decreto 175 de 2022.

En nuestra evaluación de la posición de capital de la fiduciaria incorporamos el respaldo potencial de su matriz, Banco de Bogotá, ante escenarios de estrés que impacten su capital o la liquidez. Consideramos que la sociedad es un activo relevante para la operación del Grupo Aval 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 la estrategia de profundización gradual de sus niveles de integración corporativa.

En enero de 2022, Fidubogotá liquidó la mayor parte de su portafolio gestionable (aproximadamente COP35,000 millones) para cumplir un requerimiento puntal de liquidez derivado de la materialización de un siniestro judicial no esperado, situación que presionó fuertemente su flujo de caja. Desde entonces, la generación de ingresos recurrentes por la administración de fondos, la suspensión del pago de dividendos a sus accionistas y la recepción de recursos por la liquidación de la reserva de estabilización mencionada previamente, permitieron a la fiduciaria recomponer sus activos líquidos, los cuales aumentaron más de 6x (veces) entre mayo de 2022 y el mismo mes de 2023. En este sentido, la cobertura de sus activos líquidos (efectivo + instrumentos de deuda a valor razonable excluyendo la reserva de estabilización) frente a sus gastos operativos mensuales a mayo de 2023, le permite soportar su operación sin generar ingresos durante 13.2 meses, ampliamente por encima de los mínimos de 0.7 meses en 2022 y del promedio de 9.5 meses del sector.

El portafolio de inversiones gestionable de Fidubogotá totalizó COP148.513 millones a junio de 2023, representados, en cerca de 95%, por certificados de depósito a término (CDT) en entidades financieras locales con la máxima calificación crediticia. El remanente estuvo invertido en cuentas bancarias (2.1%), FIC a la vista (3.0%) y, en menor medida, títulos de deuda pública (0.4%). Este portafolio triplicó su valor respecto al mismo corte del año anterior explicado por la liquidación de la reserva de estabilización que, a partir de mayo de 2023, se gestiona siguiendo lineamientos conservadores que derivan en niveles bajos de exposición a riesgo de mercado. En este sentido, con la excepción de eventos puntuales relacionados con el periodo de ajuste mientras se producía la liquidación de la reserva de estabilización, la relación de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) sobre patrimonio técnico de la fiduciaria se mantuvo por debajo del límite de apetito interno diario de 1.0%.

Derivado del registro de un reclamo sobre la póliza global bancaria que cubre el siniestro judicial de la compañía mencionado anteriormente, la cuentas por cobrar de Fidubogotá crecieron cerca de 210% entre noviembre de 2019 y mayo de 2023. Este rubro representó cerca de 60% del total de las cuentas por cobrar de la compañía, seguido por los dividendos pendientes de pago por parte de Porvenir que suman alrededor de 14%. Esta situación explica la mayor participación de las cuentas por cobrar en el activo de la fiduciaria (21.2%) frente al promedio de sus pares (12.0%) y el sector (14.5%). Aunque, de acuerdo con la alta gerencia de Fidubogotá, sus conceptos legales externos indican una alta probabilidad de recuperación del reclamo sobre la póliza, daremos seguimiento a lo anterior considerando que, a la fecha, la provisión por deterioro cubre solo 1% de la cuenta por cobrar y estas últimas representan valores significativos frente a los ingresos, utilidades y patrimonio de la compañía. Por otra parte, al igual que en revisiones anteriores, consideramos que la relación de cuentas por cobrar sobre comisiones totales de la fiduciaria se beneficia por la alta representatividad de fondos, cuyos ingresos se causan diariamente.

Administración de riesgos y mecanismos de control: La fiduciaria tiene una estructura operativa y de gestión de riesgos fuerte, que cubre las necesidades de su operación.

La administración de riesgos de Fiduciaria Bogotá está documentada en un modelo de administración integral que contempla metodologías y procedimientos para identificar, medir, controlar y dar seguimiento a riesgos financieros y no financieros de su operación, incluyendo los riesgos de crédito, mercado, liquidez, operativos, de continuidad de negocio, seguridad de la información, antifraude y anticorrupción. Las diferentes políticas y manuales para la gestión de riesgos de la fiduciaria se actualizan periódicamente, buscando la alineación con la mejores prácticas del mercado y las lineamientos del Grupo Aval. Entre 2021 y 2023, la compañía consolidó la implementación de su 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). Cada indicador cuenta con umbrales de apetito, límite de apetito, tolerancia, capacidad y zona de estrés, los cuales están alineados con los limites definidos en la DAR de la fiduciaria, aprobados por la junta directiva y acordes con los lineamientos de Grupo Aval.

Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de Fidubogotá son adecuadas para su operación. El área de auditoría encabeza el sistema de control de la entidad con un reporte directo al comité de auditoría, el cual supervisa permanentemente su gestión y evalúa los resultados e informes realizados. Estas instancias se benefician de la amplia experiencia de sus funcionarios y del acompañamiento de contraloría corporativa del Grupo Aval, lo que contribuye a la mejora continua de sus procesos, soporta la alta efectividad de sus mecanismos de control u la confiabilidad de sus procesos organizacionales. 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 Bogotá confirmada en septiembre de 2023.

Tecnología: Esperamos que los proyectos estratégicos de Fiduciaria Bogotá le permitan respaldar su crecimiento de su negocio y dar continuidad a la mejora en sus canales de atención a clientes.

Fiduciaria Bogotá mantiene un plan robusto de inversiones en su infraestructura tecnológica que promueve la mejora en servicios a sus clientes, mayores funcionalidades y eficiencias en sus aplicativos. Si bien sus canales digitales todavía presentan menor grado de desarrollo frente a otros administradores líderes de industria, destacamos que durante el último año la entidad ha avanzado en la consolidación de la plataforma de distribución del FIC Sumar, mejora que se extendería gradualmente a los otros vehículos que administra. Consideramos que el desarrollo de herramientas con el acompañamiento del laboratorio

digital del Grupo Aval favorece la alineación de proyectos entre la fiduciaria y su matriz, lo cual promueve la eficiencia de costos y favorece el desarrollo correcto de sus iniciativas estratégicas.

Por otra parte, Fidubogotá continúa trabajando en su plataforma de recaudo, con lo que busca centralizar los pagos de la sociedad, así como los de las líneas de fiducia inmobiliaria, inversión y administración, bajo un proceso digital. Consideramos que estas herramientas favorecen la capacidad operativa del calificado y la eficiencia de sus procesos, aspectos que promueven mantener los altos estándares de atención a sus clientes y mitigar los riesgos operativos.

Los aplicativos y herramientas tecnológicas de la fiduciaria le permiten mantener una administración adecuada de sus productos colectivos, individuales y sus operaciones propias. La entidad cuenta con planes de contingencia y continuidad de negocio que permiten el mantenimiento de las actividades críticas del negocio bajo múltiples escenarios. En el último año, Fiduciaria Bogotá actualizó el BIA (análisis de impactos al negocio, por sus siglas en inglés) para los procesos críticos de la entidad y realizó pruebas integrales de su infraestructura en el marco de su plan de administración de crisis, plan de continuidad de negocio y al plan de recuperación de desastres

Contingencias: A finales de 2021, Fiduciaria Bogotá asumió un siniestro judicial inesperado que derivó en un acuerdo de conciliación por US$10 millones de dólares. Estos recursos, sumados a las costas judiciales del proceso, se encuentran en proceso de reclamación en virtud de la póliza global bancaria de la entidad, aspecto al cual daremos seguimiento en próximas revisiones. Además, a junio de 2023, la compañía enfrentaba procesos legales en contra producto de su actividad fiduciaria; sin embargo, el monto de las pretensiones de los procesos calificados como probables, no representan una amenaza para la estabilidad financiera de la sociedad.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El mantenimiento de nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo y capacidad de pago de su matriz, Banco de Bogotá.
- El crecimiento de los negocios nuevos y actuales de la compañía, de forma que le permita conservar o mejorar su posición en el mercado local.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La incursión en nuevos productos que no esté acompañada de los niveles de solvencia adecuados o que impliquen un cambio en el apetito de riesgo de la fiduciaria.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y contingencias legales que puedan acarrear riesgos reputacionales o patrimoniales.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	2408
Fecha del comité	6 de septiembre de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria Bogotá S. A.
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martinez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación:
Revisión periódica sep./22: AAA
Revisión periódica sep./21: AAA
Calificación inicial feb./10: AAA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad 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 a mayo de 2023. 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 Bogota									
	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
Balance General	dic.-20	dic.-21	dic.-22	may.-22	may.-23	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % May-23 / May-22	may.-22	may.-23
Activo	**$ 513,782**	**$ 566,264**	**$ 527,816**	**$ 522,484**	**$ 605,798**	**-6.8%**	**15.9%**	**100%**	**100%**
Efectivo	**$ 26,885**	**$ 22,027**	**$ 22,413**	**$ 21,094**	**$ 90,746**	**1.8%**	**330.2%**	**4.0%**	**15.0%**
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**			**0.0%**	**0.0%**
Inversiones y operaciones con derivados	**$ 425,628**	**$ 421,348**	**$ 374,608**	**$ 352,305**	**$ 357,474**	**-11.1%**	**1.5%**	**67.4%**	**59.0%**
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	$ 144,516	$ 137,308	$ 111,880	$ 97,398	$ 85,790	-18.5%	-11.9%	18.6%	14.2%
Instrumentos de deuda	$ 39,296	$ 35,346	$ 16,058	$ 547	$ 63,214	-54.6%	11457.7%	0.1%	10.4%
Instrumentos de patrimonio	$ 105,220	$ 101,962	$ 95,822	$ 96,852	$ 22,576	-6.0%	-76.7%	18.5%	3.7%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Instrumentos de deuda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Instrumentos de patrimonio	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
En subsidiarias, filiales y asociadas	$ 281,042	$ 283,950	$ 262,609	$ 254,806	$ 271,527	-7.5%	6.6%	48.8%	44.8%
Inversiones entregadas en operaciones	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Del mercado monetario	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Con derivados	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Derivados	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
De negociacion	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
De cobertura	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Otras inversiones	$ 70	$ 90	$ 120	$ 101	$ 157	32.3%	55.5%	0.0%	0.0%
Deterioro	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Cuentas por cobrar	**$ 29,722**	**$ 93,469**	**$ 98,809**	**$ 118,651**	**$ 128,267**	**5.7%**	**8.1%**	**22.7%**	**21.2%**
Comisiones	$ 9,422	$ 4,649	$ 5,512	$ 5,109	$ 6,033	18.6%	18.1%	1.0%	1.0%
En operaciones conjuntas	$ 2,294	$ 338	$ 1,950	$ 405	$ 8,989	477.1%	2118.9%	0.1%	1.5%
Impuestos	$ 2	$ 4,907	$ 8,933	$ 12,723	$ 21,224	82.0%	66.8%	2.4%	3.5%
Anticipo a proveedores	$ 1	$ 0	$ 148	$ 547	$ 177	34013.3%	-67.6%	0.1%	0.0%
A empleados	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Diversas y otras CXC	$ 24,712	$ 86,257	$ 84,559	$ 102,188	$ 94,272	-2.0%	-7.7%	19.6%	15.6%
Deterioro (Provisiones)	$ 6,708	$ 2,681	$ 2,293	$ 2,321	$ 2,429	-14.5%	4.7%	0.4%	0.4%
Activos no corrientes para la venta	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**			**0.0%**	**0.0%**
Activos materiales	**$ 15,013**	**$ 10,448**	**$ 8,674**	**$ 9,184**	**$ 7,445**	**-17.0%**	**-18.9%**	**1.8%**	**1.2%**
Otros activos	**$ 16,535**	**$ 18,971**	**$ 23,312**	**$ 21,251**	**$ 21,867**	**22.9%**	**2.9%**	**4.1%**	**3.6%**
Pasivo	**$ 68,543**	**$ 121,210**	**$ 44,547**	**$ 64,983**	**$ 63,187**	**-63.2%**	**-2.8%**	**100%**	**100%**
Instrumentos financieros a costo amortizado	**$ 11,271**	**$ 7,252**	**$ 5,295**	**$ 6,390**	**$ 4,402**	**-27.0%**	**-31.1%**	**9.8%**	**7.0%**
Pasivos por arrendamientos	$ 11,271	$ 7,252	$ 5,295	$ 6,390	$ 4,402	-27.0%	-31.1%	9.8%	7.0%
Operaciones simultáneas	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Operaciones de reporto o repo	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Compromisos originados en posiciones en corto	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Operaciones de transferencia temporal de valores	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Instrumentos financieros a valor razonable	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**			**0.0%**	**0.0%**
De negociación	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
De cobertura	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**			**0.0%**	**0.0%**
Cuentas por pagar	**$ 41,550**	**$ 98,018**	**$ 22,011**	**$ 42,083**	**$ 40,498**	**-77.5%**	**-3.8%**	**64.8%**	**64.1%**
Comisiones y honorarios	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Impuestos	$ 5,138	$ 1,686	$ 1,811	$ 5,596	$ 22,087	7.4%	294.7%	8.6%	35.0%
Dividendos y excedentes	$ 10,510	$ 20,753	$ -	$ 19,714	$ -	-100.0%	-100.0%	30.3%	0.0%
Proveedores y servicios por pagar	$ 3,476	$ 58,521	$ 5,033	$ 2,678	$ 4,473	-91.4%	67.0%	4.1%	7.1%
Retenciones y aportes laborales	$ 17,549	$ 8,820	$ 6,929	$ 5,426	$ 6,016	-21.4%	10.9%	8.3%	9.5%
Pasivos por impuestos diferidos	$ -	$ -	$ -	$ 2,625	$ 2,023		-22.9%	4.0%	3.2%
Diversas y otras CXP	$ 4,877	$ 8,239	$ 8,238	$ 6,045	$ 5,898	0.0%	-2.4%	9.3%	9.3%
Obligaciones laborales	**$ 5,362**	**$ 5,282**	**$ 5,525**	**$ 5,248**	**$ 6,132**	**4.6%**	**16.8%**	**8.1%**	**9.7%**
Provisiones	**$ 4,171**	**$ 3,620**	**$ 3,949**	**$ 3,835**	**$ 4,197**	**9.1%**	**9.4%**	**5.9%**	**6.6%**
Otros pasivos	**$ 6,189**	**$ 7,039**	**$ 7,768**	**$ 7,426**	**$ 7,959**	**10.4%**	**7.2%**	**11.4%**	**12.6%**
Patrimonio	**$ 445,239**	**$ 445,054**	**$ 483,269**	**$ 457,501**	**$ 542,611**	**8.6%**	**18.6%**	**100%**	**100%**
Capital Social	$ 28,585	$ 28,585	$ 28,585	$ 28,585	$ 28,585	0.0%	0.0%	6.2%	5.3%
Reservas	$ 109,710	$ 145,743	$ 231,966	$ 231,966	$ 276,328	59.2%	19.1%	50.7%	50.9%
Patrimonio Especiales	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Superávit O Déficit	$ 133,707	$ 130,311	$ 124,164	$ 127,486	$ 127,009	-4.7%	-0.4%	27.9%	23.4%
Prima en colocación de acciones	$ 113,577	$ 113,577	$ 113,577	$ 113,577	$ 113,577				
Ganancias o pérdidas no realizadas (Ori)	$ 18,474	$ 18,474	$ 18,474	$ 18,474	$ 18,474	0.0%	0.0%	4.0%	3.4%
Ganancias O Pérdidas	$ 173,237	$ 140,414	$ 98,554	$ 69,463	$ 110,688	-29.8%	59.3%	15.2%	20.4%

	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
Estado de Resultados	dic.-20	dic.-21	dic.-22	may.-22	may.-23	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % May-23 / May-22	may.-22	may.-23
Ingresos Operacionales									
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	$ 798	$ 463	$ 1,585	$ 293	$ 1,958	242.1%	569.3%	0.4%	1.4%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a vlr razonable	$ 13,215	$ (4,503)	$ (5,731)	$ (5,023)	$ 14,155	-27.3%	381.8%	-7.5%	10.4%
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a costo amortizado	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Ingreso neto por valoración de derivados	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Ingreso neto por venta de inversiones	$ 42	$ (72)	$ (69)	$ (69)	$ 0	3.7%	100.2%	-0.1%	0.0%
Ingreso neto por cambios	$ 38	$ (5)	$ (71)	$ 8	$ 4	-1334.1%	-48.6%	0.0%	0.0%
Comisiones y/o honorarios	$ 161,031	$ 154,678	$ 159,423	$ 63,612	$ 83,012	3.1%	30.5%	94.5%	61.2%
Actividades en operaciones conjuntas	$ 10,856	$ 2,854	$ 3,498	$ 881	$ 9,445	22.6%	972.4%	1.3%	7.0%
Dividendos y participaciones	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	$ 59,902	$ 60,257	$ 16,007	$ 4,881	$ 26,918	-73.4%	451.5%	7.3%	19.8%
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversión	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	$ -	$ 19	$ 390	$ 145	$ 122	1971.0%	-15.4%	0.2%	0.1%
Arrendamientos	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -			0.0%	0.0%
Diversos	$ 2,940	$ 207	$ 2,628	$ 2,558	$ 106	**1168.2%**	**-95.8%**	**3.8%**	**0.1%**
Otros	$ -	$ 0	$ -	$ (0)	$ 0	-100.0%	200.0%	0.0%	0.0%
Total Ingresos Netos	**$ 248,821**	**$ 213,899**	**$ 177,661**	**$ 67,284**	**$ 135,722**	-16.9%	101.7%	100.0%	100.0%
Gastos operacionales									
Beneficios a empleados	$ 59,476	$ 61,301	$ 65,030	$ 26,943	$ 31,743	6.1%	17.8%	57.0%	54.4%
Comisiones	$ 2,530	$ 2,425	$ 2,414	$ 994	$ 1,132	-0.4%	13.9%	2.1%	1.9%
Depreciaciones y amortizaciones	$ 7,477	$ 8,425	$ 8,732	$ 3,543	$ 4,391	3.6%	23.9%	7.5%	7.5%
Honorarios	$ 4,205	$ 7,471	$ 5,523	$ 1,456	$ 2,386	-26.1%	63.9%	3.1%	4.1%
Impuestos y tasas	$ 5,439	$ 5,204	$ 6,458	$ 2,432	$ 3,361	24.1%	38.2%	5.1%	5.8%
Actividades en operaciones conjuntas	$ 3,873	$ 3,948	$ 4,150	$ 1,724	$ 2,029	5.1%	17.7%	3.6%	3.5%
Mantenimiento y reparaciones	$ 2,753	$ 3,040	$ 3,646	$ 1,453	$ 2,425	19.9%	67.0%	3.1%	4.2%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	$ 7	$ 38	$ 277	$ 95	$ 402	630.9%	323.7%	0.2%	0.7%
Arrendamientos	$ 3,282	$ 3,163	$ 3,491	$ 1,445	$ 1,352	10.4%	-6.4%	3.1%	2.3%
Deterioro (Provisiones)	$ 2,270	$ 1,087	$ 813	$ 418	$ 126	-25.2%	-69.8%	0.9%	0.2%
Diversos y otros gastos	$ 14,363	$ 15,741	$ 17,034	$ 6,799	$ 8,960	**8.2%**	**31.8%**	**14.4%**	**15.4%**
Otros	$ (0)	$ (0)	$ (0)	$ 0	$ 0	-16777100.0%	100.0%	0.0%	0.0%
Total Gastos Netos	**$ 105,674**	**$ 111,842**	**$ 117,569**	**$ 47,301**	**$ 58,307**	**5.1%**	**23.3%**	**100.0%**	**100.0%**
Utilidad Operacional	$ 143,147	$ 102,056	$ 60,093	$ 19,983	$ 77,414	-41.1%	287.4%		
Impuesto de renta	$ 24,102	$ 15,834	$ 15,730	$ 4,711	$ 20,918	**-0.7%**	**344.0%**		
Utilidad Neta	**$ 119,045**	**$ 86,223**	**$ 44,362**	**$ 15,272**	**$ 56,496**	**-48.5%**	**269.9%**		

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.