

Reporte de calificación

FIDUCIARIA BOGOTÁ S. A.
Sociedad fiduciaria

Contactos:

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

FIDUCIARIA BOGOTÁ S. A.

Sociedad fiduciaria

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

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

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Calidad de la gerencia y estrategia: Liderazgo en la industria, adecuada planeación estratégica y sinergias con su matriz, son factores que soportan la habilidad sumamente fuerte de Fiduciaria Bogotá en la administración de portafolios.

Fiduciaria Bogotá cuenta con funcionarios de amplia trayectoria en la gestión de activos financieros, particularmente, en el sector fiduciario. Durante los últimos años, hemos observado alta estabilidad en su equipo gerencial y en cargos críticos para el desarrollo de su negocio, lo que ha favorecido la continuidad en la implementación de su estrategia de largo plazo y la formulación y seguimiento de sus objetivos estratégicos, lo cual se compara favorablemente con otras entidades calificadas. En el marco de los lineamientos estratégicos, la fiduciaria define los objetivos y pilares culturales sobre los que se soporta la generación de valor. El primero de sus objetivos está encaminado a mejorar el bienestar de sus colaboradores a través del desarrollo de talento humano, la implementación de beneficios e iniciativas que promuevan un mejor clima laboral. Consideramos que estos esfuerzos han derivado en la retención de personal en las áreas de mayor impacto para el negocio. Lo anterior la ha permitido mantener indicadores de rotación en niveles comparables con otros administradores calificados, entre 10% y 14% anual.

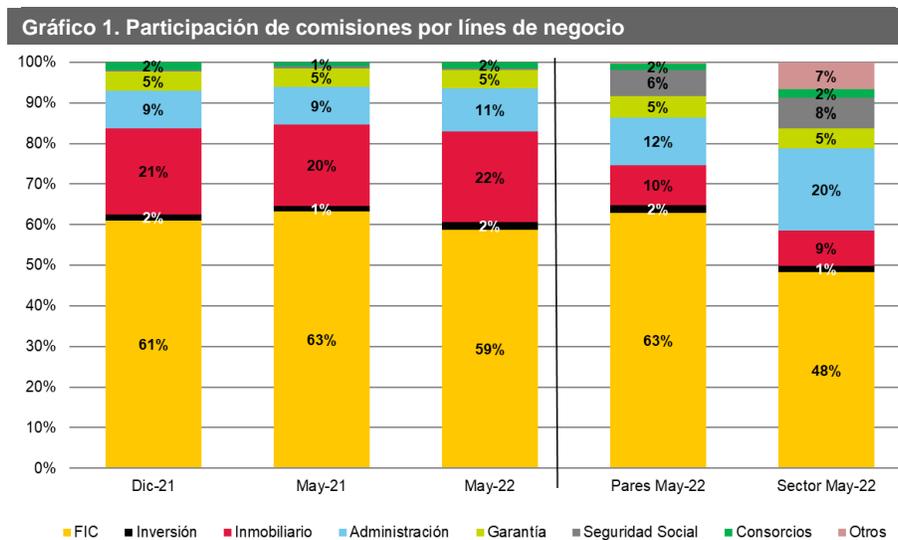
La metodología de formulación y seguimiento de la planeación estratégica de la fiduciaria es robusta, cuenta con indicadores que permiten evaluar su nivel de ejecución. Durante el último año, la fiduciaria incorporó el esquema de objetivos y resultados clave (OKR, por sus siglas en inglés) a los niveles directivos de su estructura organizacional, lo que le permite dar seguimiento al desarrollo de sus actividades diarias y su alineación con sus metas estratégicas. Su planteamiento estratégico se fundamenta en el bienestar de las personas y metas de crecimiento sostenible que se miden a través de la profundización de las sinergias con su casa matriz y la eficiencia financiera. Asimismo, cuenta con iniciativas que promueven el fortalecimiento de la experiencia con el cliente mediante la administración de su propuesta de valor. Consideramos que estos mecanismos permiten que la Junta Directiva y el equipo de primera línea tengan una visión integral de la evolución del negocio, monitoreen la materialización de la planeación estratégica en función de la coyuntura y promueve la alineación de los proyectos con los objetivos de largo plazo.

A mayo de 2022, Fidubogotá se mantiene entre las principales entidades en la industria fiduciaria por activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés) se ubica en la tercera posición con una participación de mercado de 13.6% con AUM por \$78.6 billones de pesos colombianos (COP). Asimismo, cuenta con una posición de liderazgo en las líneas de negocio de fiducia inmobiliaria con una participación de mercado promedio de 25.7% en los últimos tres años y recursos de seguridad social de 23.3% en el mismo periodo, ocupando la segunda posición en ambas líneas de negocio. Si bien en las líneas de fiducia de administración, garantía y administración de fondos de inversión colectiva (FIC), el calificado mantiene

una posición de mercado fuerte ubicándose entre las principales cuatro fiduciarias por AUM, sus tasas de crecimiento son inferiores al promedio de la industria durante los últimos cinco años. Lo anterior es consecuente con una tendencia decreciente de su participación de mercado en estas líneas de negocio.

Durante el último año, la participación de mercado de los AUM de la fiduciaria se estabilizó alrededor de 14% con tasas de crecimiento (9.5% anual) superiores a las de la industria (7.2% anual), esto apalancado en el incremento de recursos de seguridad social que aumentó 15.6% anual a mayo de 2022 y compensó el menor crecimiento de la fiducia de administración (0.2% anual) frente al comportamiento del sector. Durante los últimos 12 meses, su participación de mercado en la línea de FIC se estabilizó en torno a 8.5%, no obstante, frente a los últimos tres años su participación ha decrecido cerca de 260 pbs. La caída en los saldos de fondos ha sido generalizada en la industria y se deriva de la coyuntura de desvalorización de los instrumentos de renta fija durante el último año. En el caso de Fiduciaria Bogotá, su enfoque en clientes corporativos e institucionales, así como la menor representatividad de activos alternativos en su oferta de productos, derivó en que la coyuntura del mercado de capitales afectara su base de AUM en mayor medida que sus pares.

Por otra parte, la dinámica de los ingresos por comisiones de administración ha tenido un comportamiento similar al de los AUM, la participación de mercado de la fiduciaria disminuyó a 7.7% en mayo de 2022, 195 pbs por debajo de lo observado en 2019. Teniendo en cuenta que cerca del 80% de los ingresos por comisiones de Fidubogotá provienen de las líneas de negocio de administración de FIC (59%) y fiducia inmobiliaria (22%), la menor participación está relacionada con los ingresos por FIC que cayeron 16.6% a mayo de 2022 frente al mismo mes de 2019, mientras que sus pares incrementaron 9.6% (ver Gráfico 1). Este comportamiento se debe a la alta representatividad de inversionistas mayoristas en sus vehículos de inversión frente a otros administradores, lo que aporta mayor volatilidad a los recursos administrados ante cambios en el mercado. Si bien la participación relevante de recursos de origen fiduciario en el valor administrado en FIC (alrededor de 55%) aporta estabilidad y predictibilidad al monto de recursos administrados, ante la senda alcista de tasas de interés y los menores retornos asociados a las inversiones en fondos, sus clientes optaron por alternativas de baja volatilidad para manejar sus excedentes de liquidez.



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

Por su parte, la evolución de la fiducia inmobiliaria tiene una menor sensibilidad a las variaciones del mercado de valores, por lo que ha tenido un incremento de 8.4% de los ingresos por comisiones durante los últimos tres años y ha aumentado su representatividad en los ingresos a 22.4% en mayo de 2022 desde 18.5% en el mismo periodo de 2019. Si bien el crecimiento de la fiducia inmobiliaria se apalanca del fortalecimiento del modelo de actuación conjunta con su matriz Banco de Bogotá (calificado AAA, BRC 1+ por BRC Ratings- S&P Global) que ha derivado en un incremento de 21% de las comisiones en esta línea de negocio, mantiene tasas de crecimiento de AUM por debajo del promedio de la industria durante los últimos dos años.

La tendencia decreciente de la participación de mercado del calificado es consecuente con su estrategia de oferta de productos de inversión, que presenta una mayor concentración en vehículos de renta fija, que bajo la coyuntura de los últimos dos años ha sido más sensible a los movimientos del mercado. En nuestra opinión, estos factores han derivado en una evolución desfavorable de su posición de negocio frente a otros administradores con la máxima calificación. A pesar de esto, mantenemos estable la calificación pues consideramos que el desarrollo de sinergias con su matriz, Banco de Bogotá, tienen el potencial de favorecer sus saldos bajo administración, ingresos por comisiones fiduciarias y utilidades. En este sentido, daremos seguimiento a la estrategia del calificado para revertir la tendencia decreciente de su participación de mercado por AUM y comisiones.

En el mediano plazo, con el objetivo de ampliar su oferta de valor por segmentos de clientes, Fidubogotá espera complementar su portafolio de productos con aliados estratégicos. Estos proyectos incluyen la distribución de un fondo bursátil de deuda pública, el fortalecimiento de su oferta de productos integrando factores ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) y vehículos alternativos enfocados en financiamiento de deuda. Consideramos que estas iniciativas promueven la diversificación de su oferta de productos y la mayor participación de clientes minoristas, lo que aportaría estabilidad sobre su estructura de ingresos y una disminución progresiva de la dependencia de sus principales productos.

Por su parte, la estrategia de digitalización de FIC en el segmento de clientes de Banco de Bogotá es un proyecto que viene desarrollando la fiduciaria durante los últimos tres años. Para junio de 2022, la participación de nuevas aperturas digitales en el FIC Sumar ascendió al 28% desde 8% en 2019. No obstante, su representatividad en los AUM totales de la fiduciaria sigue siendo marginal. Consideramos que Fidubogotá tiene el potencial de beneficiar su posición de mercado en el mediano plazo a través de su estrategia de profundización en la base de clientes de su casa matriz, teniendo en cuenta la representatividad de esta última en el sistema bancario. Asimismo, la venta digital de los FIC a través de la página *web* y la aplicación del banco promueve el acceso masivo a su oferta de fondos, lo que le da el potencial de fortalecer su participación en el segmento de inversionistas minoristas. Daremos seguimiento a la evolución de la estrategia de profundización de las capacidades de distribución de fondos a través de los canales digitales de Banco de Bogotá y su impacto en la posición de mercado de la fiduciaria.

En línea con las iniciativas que viene desarrollando la fiduciaria en términos de diversificación de su oferta de productos y fortalecimiento de sus sinergias comerciales con su casa matriz, esperamos que mantenga su fuerte posición de negocio en la industria fiduciaria, sobre lo que no esperamos cambios en el mediano plazo. Para los próximos 12 meses, prevemos la terminación del ciclo alcista de las tasas de interés, lo que tendría efectos favorables sobre los rendimientos de los FIC más representativos de la fiduciaria ante menores presiones sobre su valoración y mayores ingresos por causación, situación que favorecería la dinámica de los AUM. Por su parte, la evolución de los AUM en fiducia inmobiliaria depende, en mayor medida, de las reformas que implemente el gobierno entrante, particularmente respecto a los incentivos para compra de vivienda, así como a la coyuntura del sector de la construcción ante al incremento de los

costos por presiones inflacionarias; elementos que podrían derivar en un menor crecimiento en esta línea de negocio.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: Fiduciaria Bogotá mantiene altos estándares de gobierno corporativo y adecuada segregación de funciones en su estructura organizacional.

Las áreas de negocio (*front office*), riesgos (*middle office*) y operaciones (*back office*) se encuentran adecuadamente segregadas bajo la estructura organizacional de Fidubogotá, la cual propende por una alta formalidad en la definición y documentación de las funciones y responsabilidades de cada área. Durante el último año, la fiduciaria cambió su estructura organizacional para robustecer la operación de algunas de sus líneas de negocio estratégicas y promover el crecimiento de otros negocios menos representativos. En este sentido, el proceso de vinculación de clientes se trasladó de la línea inmobiliaria a la dirección de experiencia donde se creó la gerencia de vinculaciones, para asegurar una adecuada segregación de actividades e independencia de los procesos operativos. Teniendo en cuenta la relevancia del negocio inmobiliario en los resultados de la fiduciaria y la mayor capacidad operativa que requiere su proceso de vinculación, consideramos favorable el reforzamiento de su estructura.

Por otro lado, se creó la posición de director de negocio administración y estructuración regionales, para aumentar y profundizar la atención de los negocios en el segmento de fiducia de administración tanto en Bogotá como en las regionales. Asimismo, en la Vicepresidencia de Inversiones se creó la Coordinación de Estrategia que respalda al área comercial y es fuente de análisis que apoya las decisiones de inversión y gestión de negocios de los portafolios administrados y los FIC. En nuestra opinión, las modificaciones de la estructura organizacional llevada a cabo durante el último año evidencian los esfuerzos de la fiduciaria por robustecer sus líneas de negocio estratégicas y mantener su posición de liderazgo en la industria de administradores de recursos, aspecto al cual daremos seguimiento en próximas revisiones.

Fiduciaria Bogotá cuenta con estándares de gobierno corporativo altos que se encuentran documentados en sus manuales de Gobierno Corporativo y Códigos de Ética y Conducta, los cuales se actualizan periódicamente y cumplen con el marco de referencia de relaciones institucionales de Grupo Aval. En nuestra opinión, estos manuales cubren adecuadamente sus necesidades y las particularidades de cada una de sus líneas de negocio, y procuran la prevención de conflictos de interés.

Por otra parte, Fidubogotá continuó trabajando en la integración de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en sus decisiones de inversión para complementar su oferta de valor de FIC. Esta iniciativa se viene consolidando desde su adhesión como signatario del PRI (*Principles for Responsible Investment*) en 2021, asociación de inversionistas compuesta por una red internacional que pone en práctica los principios para la inversión responsable. Esto le permitiría atender las necesidades crecientes de inversionistas que buscan inversiones sostenibles.

Administración de riesgos: Fidubogotá cuenta con sistemas de administración de riesgos sólidos que soportan adecuadamente las necesidades de su operación.

La gestión de riesgos se basa en un modelo de administración integral que incluye los riesgos de crédito, mercado, liquidez, estratégico, reputacional, legal, operacional, continuidad de negocio, seguridad de la información, antisoborno y anticorrupción, de fraude y de reporte financiero (SOX). La administración de los riesgos a los cuales se exponen los procesos y recursos tanto en fondos de inversión colectiva, portafolios de negocios fiduciarios, portafolio propio de la entidad y los fideicomisos administrados, incluyen la identificación, medición, control y monitoreo de los mismos de acuerdo con el apetito de riesgos de la entidad declarado por la junta directiva y sus planteamientos estratégicos.

Dentro de los principales temas a abordar por parte de la gerencia de riesgos durante 2022, se encuentra la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR). El calificado está realizando las actividades definidas en el cronograma de acción propuesto a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) el cual se encuentra alineado con Banco de Bogotá y Grupo Aval. Fidubogotá ha avanzado en la definición de la declaración de apetito de riesgo (DAR) que contempla los indicadores de apetito, tolerancia y capacidad de los riesgos asociados a su operación en línea con su planeación estratégica. En próximas revisiones daremos seguimiento a la evolución y consistencia en la implementación del plan de trabajo propuesto y el cumplimiento de los criterios de la SFC.

Fiduciaria Bogotá cuenta con políticas, límites y metodologías para la gestión del riesgo de crédito, las cuales permiten evaluar los diferentes emisores y contrapartes para la definición y seguimiento de los cupos de disponible, inversión y contraparte que enmarcan la exposición global de los portafolios administrados. Las metodologías usadas para gestionar riesgos de crédito ponderan aspectos cuantitativos y cualitativos que incluye la suficiencia de capital, la calidad de los activos, los niveles de eficiencia operativa, los indicadores de rentabilidad, los niveles de endeudamiento y liquidez, sector económico, gobierno corporativo, aspectos reputacionales, entre otros. Los cupos resultantes se discuten y aprueban en el Comité de Riesgos y Junta Directiva.

El área de riesgos lleva a cabo las actividades de monitoreo que contemplan visitas a los emisores y contrapartes con las que opera de manera periódica, también participa en las asambleas de tenedores de bonos de las emisiones. Lo anterior se complementa con el análisis de aspectos financieros y cualitativos relevantes, el seguimiento diario al cumplimiento de los cupos, límites y políticas de inversión de cada portafolio. En caso de presentarse sobrepasos, se define un plan de acción con el fin de corregirlo. Consideramos que los controles mencionados permiten identificar alertas tempranas y mitigar la materialización de pérdidas por incumplimiento de sus contrapartes o deterioro de sus inversiones. Dentro de los cambios relevantes llevados a cabo durante el último año en términos de riesgo de crédito, se incorporaron criterios ASG en los modelos de asignación de cupos y participación en la creación de la Política de Inversión Responsable de Fiduciaria Bogotá.

La sociedad gestiona el riesgo de mercado de sus portafolios administrados por medio del cálculo diario del indicador de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) interno de los portafolios administrados, en donde los activos se agrupan de acuerdo con el factor de riesgo al que se encuentran expuestos y su medición se realiza mediante un modelo paramétrico. La medición y monitoreo de límites se realiza con periodicidad diaria y se remite mediante un reporte interno dirigido al área de Inversiones y se complementa de indicadores como el component VaR, conditional VaR, duración, pruebas de estrés y *stop loss*, los cuales permiten una adecuada gestión de riesgo de mercado en los portafolios administrados. Sus modelos de medición se robustecen a partir de pruebas de *back testing* de los resultados de VaR, que permiten validar la precisión del modelo interno. Destacamos la implementación de modelos de medición del desempeño de los portafolios administrados por la fiduciaria frente a sus portafolios de referencia, que permite realizar un monitoreo de la relación riesgo retorno. Consideramos que los modelos y mecanismos de medición y monitorio de los riesgos de mercado son adecuados para el tamaño de su operación y están en constante actualización, lo que le permite alinearse con las mejores prácticas de la industria de administradores de activos.

Fiduciaria Bogotá cuenta con un Sistema de Administración del Riesgo de Liquidez (SARL), a través del cual gestiona las exposiciones a este riesgo para los FIC, los negocios fiduciarios a los que aplica y el portafolio de la sociedad fiduciaria. Con base en las mediciones diarias del riesgo de liquidez de los FIC, se generan alertas tempranas y se limita la exposición, con el objetivo de contar con la disponibilidad de los

recursos suficiente para atender oportunamente los requerimientos pasivos. La fiduciaria cuenta con un plan de contingencia de para enfrentar escenario de iliquidez que define los procedimientos, roles, responsabilidades y mecanismos para mitigar la exposición de los recursos propios y de terceros administrados, ante situaciones excepcionales o de crisis. Este procedimiento lo aprueba la Junta Directiva y el Comité de Riesgos y lo revisado anualmente el Comité de Riesgos para considerar nuevas posibilidades de mecanismos de actuación y revisar su eficacia en caso de que haya sido activado.

Para gestionar el riesgo operativo al que se expone su operación, Fidubogotá cumple las etapas en la gestión de riesgos identificación, medición, control y monitoreo a los cuales están expuestos los nuevos proyectos, productos, servicios, canales y las modificaciones en los procesos ejecutados en desarrollo de la actividad propia del negocio. En la administración del riesgo operacional, se encuentran los riesgos de continuidad de negocio, de seguridad de la información, de soborno y corrupción (ABAC), de fraude y de reporte financiero (SOX), así como la gestión de riesgos en los terceros que ejecutan funciones de la entidad y en los consorcios en los cuales participa la fiduciaria. Durante el último año, se realizaron ajustes a la metodología de riesgo operacional, resultado de la implementación de la circular 025 de 2020 de la SFC, con la que se incluyó el análisis de riesgos y definición de debida diligencia de terceros. También se fortalecieron los lineamientos de buenas prácticas de riesgo operacional en los consorcios en los que participa la entidad

El sistema de administración de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo (SARLAFT) cuenta con un manual de procedimiento documentado que contiene la metodología aprobada por la junta directiva. Adicionalmente, la entidad cuenta con herramientas que permiten la generación de alertas y su seguimiento, así como control y actualización de listas internacionales vinculantes para Colombia. Estos procesos son apoyados con esquemas de minería de datos, los cuales fortalecen los procesos de generación de alertas y segmentación, con el fin de identificar operaciones inusuales y reportar las operaciones sospechosas a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF). Consideramos que la gestión y herramientas de control del riesgo de SARLAFT se comparan favorablemente con las mejores prácticas evidenciadas en otros calificados con la máxima calificación.

Mecanismos de control: El sistema de control interno cuenta con alto nivel de independencia y se beneficia del respaldo de su matriz y el grupo al que pertenece.

Los sistemas de control interno del calificado parten de la identificación de riesgos, las actividades de evaluación a los procedimientos y controles se realizan de manera periódica y de manera transversal en la organización. La auditoría interna desarrolla su labor de manera independiente bajo los lineamientos de la Contraloría del Banco de Bogotá y la Contraloría del Grupo Aval, y depende del Comité de Auditoría, al que le presentan periódicamente los resultados e informes de las evaluaciones efectuadas. Consideramos que estas estructuras mantienen un alto grado de independencia, lo que favorece la identificación de oportunidades de mejora y fomenta una cultura de control fuerte.

El calificado avanzó en la implementación del módulo de cumplimiento (*Compliance*) dentro de su herramienta especializada, aspecto que facilita la gestión y cumplimiento de los requerimientos normativos emitidos por los diferentes órganos de control interno y externo, y de las políticas corporativas del Grupo Aval. Esta herramienta mejora la eficiencia operativa por medio de alertas tempranas y recordatorios automáticos.

Durante 2022, Fiduciaria Bogotá continuó fortaleciendo el Sistema de Control Interno, a través de la generación, actualización, promulgación y aplicación de principios, políticas, procedimientos y mecanismos

de evaluación orientados a brindar mayor seguridad a los diferentes grupos de interés que interactúan con la fiduciaria, consolidando la estructura de control interno en cada uno de sus elementos.

Operaciones, tecnología y canales de información: Esperamos que Fidubogotá continúe fortaleciendo sus canales de atención digital y alcance los estándares observados en la industria.

La infraestructura tecnológica de Fidubogotá apalanca sus líneas de negocio estratégicas. Durante 2021, la fiduciaria consolidó el proyecto de venta y distribución digital del FIC Sumar en la aplicación y página web de Banco de Bogotá. Dentro de la estrategia de digitalización de FIC, la fiduciaria tiene programado continuar con el resto de su oferta de fondos. En el negocio inmobiliario, la entidad habilitó una plataforma de vinculación de compradores, la cual se ejecutó en dos fases. En la primera fase, el proceso se redujo a 3 días desde 15 días promedio, con la implementación de la segunda fase, la fiduciaria redujo el tiempo de vinculación a 20 minutos.

En línea con su objetivo estratégico de mejorar la experiencia de sus clientes, Fidubogotá inició las pruebas de la plataforma de recaudo en el segundo semestre de 2021. Este proyecto busca centralizar todos los recaudos de las líneas de negocio inmobiliaria, inversión, administración y la sociedad, facilitando la forma de realizar pagos de manera digital. Consideramos que estas herramientas favorecen la capacidad operativa del calificado y le permiten mitigar riesgos, así como promover altos estándares de atención a sus clientes.

Por su parte, Fidubogotá cuenta con un Sistema de Gestión de Continuidad de Negocio (SGCN) que se encarga de responder ante incidentes y situaciones adversas que puedan llevar a la materialización de riesgos de disponibilidad. Se complementa de herramientas de administración de crisis y recuperación para continuar con las actividades del negocio y la prestación del servicio a un nivel de capacidad permitido. Durante el último año, su plan de continuidad de negocio se robusteció con la ejecución de pruebas unitarias e integrales que se llevan a cabo dos veces al año, las cuales garantizan la continuidad del servicio de cada uno de los procesos críticos de la fiduciaria definidos en el análisis de impactos al negocio (BIA, por sus siglas en inglés). Ponderamos favorablemente la formalización del comité de continuidad de negocio que cumple con la normatividad vigente, los lineamientos del Grupo Aval y las políticas internas de la entidad y favorece el fortalecimiento del SGCN, que tuvo resultados satisfactorios.

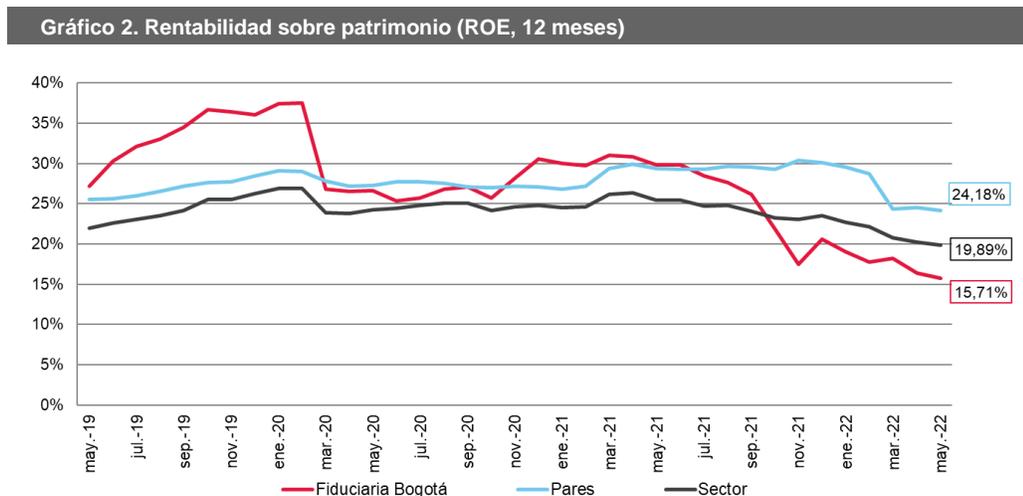
Sostenibilidad financiera: Las condiciones del mercado limitaron los niveles de rentabilidad de Fidubogotá durante el último año. Su posición de capital y niveles de liquidez reciben el respaldo potencial de su matriz.

Entre mayo de 2022 y el mismo mes de 2021, los ingresos por comisiones y honorarios de Fidubogotá, los cuales representan el 88% de sus ingresos totales, tuvieron una caída de 5.8% anual, ligeramente mayor a la variación negativa de 4.9% sus pares y al 3.2% del sector. Teniendo en cuenta que los ingresos derivados de la administración de FIC se mantiene como el principal rubro dentro de las comisiones y honorarios de Fidubogotá con una participación del 63%, acorde con el promedio histórico. Los menores ingresos percibidos por comisiones se derivan de la menor dinámica de activos administrados en fondos ante las presiones sobre los precios del mercado de renta fija consecuente con la alta representatividad de inversionistas mayoristas frente a otros vehículos de la industria.

Por su parte, los ingresos totales de la fiduciaria tuvieron una contracción de 27.6% superior a la caída registrada por sus pares y el sector, 11.5% y 7.5% respectivamente derivado de los rendimientos financieros negativos de su portafolio propio, que incluye la reserva de estabilización de los pasivos pensionales que administra la fiduciaria, debido al comportamiento volátil de los mercados de capitales.

Asimismo, responde a la caída de 78.4% anual de los ingresos netos por el método de participación patrimonial que recibe Fidubogotá por su participación en Porvenir, que aporta mayor volatilidad a su estructura de ingresos debido a su alta representatividad.

Los gastos operacionales, por su parte, mantuvieron un crecimiento controlado de 4.8% anual a mayo de 2022 similar al comportamiento de sus pares. En este sentido, los menores ingresos por comisiones de administración en fondos y la contracción de los dividendos recibidos de Porvenir, así como los rendimientos financieros negativos del periodo desde la segunda mitad de 2021, explican la caída de su indicador de rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) hasta 16.7%, menor a su promedio de 29.2% entre 2018 y 2021 (ver Gráfico 2).



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

Si bien aún persiste un alto grado de incertidumbre dado el entorno de alta volatilidad en los mercados de capitales, que tendría efectos sobre la dinámica de AUM en fondos para lo que resta de 2022 y el desempeño de la reserva de estabilización de los negocios pensionales, en nuestro escenario base incorporamos nuestra expectativa de finalización del ciclo alcista de las tasas de interés en 2023. Por lo tanto, esperamos que los indicadores de rentabilidad patrimonial de Fidubogotá se mantengan en los niveles de los últimos seis meses (entre 15% y 20% en el corto plazo), con un posible repunte en la segunda mitad de 2023 a niveles entre 20% y 25%.

A mayo de 2022, el patrimonio total de Fiduciaria Bogotá alcanzó COP457.501 millones, el mayor de la industria. La fortaleza patrimonial de la entidad derivó en un margen de solvencia de 55.5% por encima del promedio de 44.4% del sector. Este comportamiento es consecuente con la fuerte generación interna de capital y su decisión de suspender el pago de dividendos a accionistas entre diciembre de 2021 y marzo de 2022 ante una necesidad puntual de liquidez. Consideramos que los niveles actuales de solvencia se traducen en una capacidad adecuada de absorción de pérdidas no esperadas; no obstante, daremos seguimiento a la evolución del indicador, considerando que la implementación del decreto 175 de 2022 podría llevar a una reducción de los niveles de solvencia como consecuencia del descuento del patrimonio técnico de las inversiones de capital en compañías relacionadas con su grupo económico.

En lo corrido del año, Fiduciaria Bogotá presentó un deterioro de su posición de liquidez, medida por la cobertura de sus activos líquidos (efectivo + instrumentos de deuda a valor razonable excluyendo la reserva de estabilización) frente a sus gastos operativos promedio-mensuales que se ubicó en 1.8 meses a abril de 2022 frente al sector y sus pares de 5.2 meses y 7.3 meses respectivamente. El debilitamiento

de la posición de liquidez del calificado se debe a que en enero de 2022 liquidó la mayor parte de su portafolio gestionable (aproximadamente COP35,000 millones) para dar cumplimiento a un requerimiento puntal de liquidez derivado de la materialización de un siniestro judicial no esperado. Consideramos que esta situación la mitiga parcialmente la disponibilidad de ingresos recurrentes por la administración de fondos, así como la posibilidad de acceder a mecanismos de respaldo de su matriz. Por otra parte, ponderamos positivamente que la fiduciaria posee procedimientos robustos para la proyección diaria del flujo de caja con niveles de alerta, lo que le permite identificar oportunamente descalces eventuales.

En nuestra opinión, la estructura de ingresos de Fiduciaria Bogotá ha llevado a que su rentabilidad patrimonial presente una mayor sensibilidad que sus pares ante cambios en las variables de mercado, particularmente en lo referente a la coyuntura de la renta fija. Si bien ponderamos positivamente que la compañía mantiene una fuerte capacidad de generación de caja, la menor disponibilidad de activos líquidos y la sensibilidad de los indicadores de rentabilidad, derivan en un perfil crediticio individual menos fuerte respecto a revisiones anteriores. El apoyo potencial de su matriz, Banco de Bogotá, respalda la confirmación de su calificación de P AAA de calidad en la administración de portafolios y AAA de riesgo de contraparte.

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, anterior a junio de 2022, 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 crecimiento sostenido de sus líneas de negocio estratégicas que permitan mantener su fuerte posición en el mercado local como administrador de activos.
- El mantenimiento de nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo y capacidad de pago de su matriz, Banco de Bogotá.
- La mejora continua de su infraestructura tecnológica y canales digitales acorde con las necesidades del negocio y la evolución de la industria.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro de la participación de mercado en sus líneas de negocio estratégicas que deriven en el debilitamiento de su posición en el mercado local como administrador de activos.
- Un rezago eventual en el fortalecimiento de los sistemas de administración de riesgos y/o en su infraestructura tecnológica frente a otros administradores calificados en la máxima categoría.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y contingencias legales que puedan derivar en riesgos reputacionales, al igual que cambios normativos con impacto en la actividad fiduciaria.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	2195
Fecha del comité	6 de septiembre de 2022
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Administrador	Fiduciaria Bogotá S. A.
Miembros del comité	Maria Soledad Mosquera
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López

Historia de la calificación

Revisión periódica Sep./21: P AAA
 Revisión periódica Oct./20: P AAA
 Calificación inicial Feb./10: P AAA

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 mayo del 2022. 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](#). [Arial 10]

V. ESTADOS FINANCIEROS:

Fiduciaria Bogota S. A.									
Cifras en millones de pesos	dic.-19	dic.-20	dic.-21	may.-21	may.-22	ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
BALANCE GENERAL						Var %	Var %	may.-21	may.-22
Activo	\$ 490,335	\$ 513,782	\$ 566,264	\$ 513,281	\$ 522,484	10.2%	1.8%	100%	100%
Efectivo	\$ 59,044	\$ 26,885	\$ 22,027	\$ 46,698	\$ 21,094	-18.1%	-54.8%	9.1%	4.0%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 355,394	\$ 425,628	\$ 421,348	\$ 365,805	\$ 352,305	-1.0%	-3.7%	71.3%	67.4%
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 105,512	\$ 144,516	\$ 137,308	\$ 117,645	\$ 97,398	-5.0%	-17.2%	22.9%	18.6%
Instrumentos de deuda	\$ 11,243	\$ 39,296	\$ 35,346	\$ 16,327	\$ 547	-10.1%	-96.7%	3.2%	0.1%
Instrumentos de patrimonio	\$ 94,269	\$ 105,220	\$ 101,962	\$ 101,318	\$ 96,852	-3.1%	-4.4%	19.7%	18.5%
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	\$ 249,882	\$ 281,042	\$ 283,950	\$ 248,080	\$ 254,806	1.0%	2.7%	48.3%	48.8%
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 negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Otras inversiones	\$ -	\$ 70	\$ 90	\$ 80	\$ 101	29.2%	25.5%	0.0%	0.0%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Cuentas por cobrar	\$ 30,786	\$ 29,722	\$ 93,469	\$ 64,390	\$ 118,651	214.5%	84.3%	12.5%	22.7%
Comisiones	\$ 9,083	\$ 9,422	\$ 4,649	\$ 9,389	\$ 5,109	-50.7%	-45.6%	1.8%	1.0%
En operaciones conjuntas	\$ 2,818	\$ 2,294	\$ 338	\$ 258	\$ 405	-85.3%	57.1%	0.1%	0.1%
Impuestos	\$ -	\$ 2	\$ 4,907	\$ 10,343	\$ 12,723	243986.1%	23.0%	2.0%	2.4%
Anticipo a proveedores	\$ 8	\$ 1	\$ 0	\$ 125	\$ 547	-31.8%	339.0%	0.0%	0.1%
A empleados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Diversas y otras CXC	\$ 23,665	\$ 24,712	\$ 86,257	\$ 51,387	\$ 102,188	249.0%	98.9%	10.0%	19.6%
Deterioro (Provisiones)	\$ 4,788	\$ 6,708	\$ 2,681	\$ 7,111	\$ 2,321	-60.0%	-67.4%	1.4%	0.4%
Activos no corrientes para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Activos materiales	\$ 15,181	\$ 15,013	\$ 10,448	\$ 12,702	\$ 9,184	-30.4%	-27.7%	2.5%	1.8%
Otros activos	\$ 29,930	\$ 16,535	\$ 18,971	\$ 23,685	\$ 21,251	14.7%	-10.3%	4.6%	4.1%
Pasivo	\$ 102,140	\$ 68,543	\$ 121,210	\$ 119,378	\$ 64,983	76.8%	-45.6%	100%	100%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 11,189	\$ 11,271	\$ 7,252	\$ 9,852	\$ 6,390	-35.7%	-35.1%	8.3%	9.8%
Pasivos por arrendamientos	\$ 11,189	\$ 11,271	\$ 7,252	\$ 9,852	\$ 6,390	-35.7%	-35.1%	8.3%	9.8%
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	\$ 69,070	\$ 41,550	\$ 98,018	\$ 93,954	\$ 42,083	135.9%	-55.2%	78.7%	64.8%
Comisiones y honorarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Impuestos	\$ 12,425	\$ 5,138	\$ 1,686	\$ 10,342	\$ 5,596	-67.2%	-45.9%	8.7%	8.6%
Dividendos y excedentes	\$ 10,636	\$ 10,510	\$ 20,753	\$ 62,259	\$ 19,714	97.5%	-68.3%	52.2%	30.3%
Proveedores y servicios por pagar	\$ 4,658	\$ 3,476	\$ 58,521	\$ 6,326	\$ 2,678	1583.5%	-57.7%	5.3%	4.1%
Retenciones y aportes laborales	\$ 21,402	\$ 17,549	\$ 8,820	\$ 6,695	\$ 5,426	-49.7%	-19.0%	5.6%	8.3%
Pasivos por impuestos diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3,510	\$ 2,625			2.9%	4.0%
Diversas y otras CXP	\$ 19,948	\$ 4,877	\$ 8,239	\$ 4,822	\$ 6,045	68.9%	25.4%	4.0%	9.3%
Obligaciones laborales	\$ 10,523	\$ 5,362	\$ 5,282	\$ 5,037	\$ 5,248	-1.5%	4.2%	4.2%	8.1%
Provisiones	\$ 4,490	\$ 4,171	\$ 3,620	\$ 3,964	\$ 3,835	-13.2%	-3.2%	3.3%	5.9%
Otros pasivos	\$ 6,867	\$ 6,189	\$ 7,039	\$ 6,571	\$ 7,426	13.7%	13.0%	5.5%	11.4%
Patrimonio	\$ 388,195	\$ 445,239	\$ 445,054	\$ 393,903	\$ 457,501	0.0%	16.1%	100%	100%
Capital Social	\$ 28,585	\$ 28,585	\$ 28,585	\$ 28,585	\$ 28,585	0.0%	0.0%	7.3%	6.2%
Reservas	\$ 46,651	\$ 109,710	\$ 145,743	\$ 145,743	\$ 231,966	32.8%	59.2%	37.0%	50.7%
Patrimonio Especiales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Superávit O Déficit	\$ 132,747	\$ 133,707	\$ 130,311	\$ 132,113	\$ 127,486	-2.5%	-3.5%	33.5%	27.9%
Prima en colocación de acciones	\$ 113,577	\$ 113,577	\$ 113,577	\$ 113,577	\$ 113,577	0.0%	0.0%	28.8%	24.8%
Ganancias o pérdidas no realizadas (Ori)	\$ 18,474	\$ 18,474	\$ 18,474	\$ 18,474	\$ 18,474	0.0%	0.0%	4.7%	4.0%
Ganancias O Pérdidas	\$ 180,212	\$ 173,237	\$ 140,414	\$ 87,461	\$ 69,463	-18.9%	-20.6%	22.2%	15.2%

Fiduciaria Bogota S. A.						Análisis horizontal		Análisis vertical	
Estado de resultados, cifras en millones COP						Var %	Var %		
	dic.-19	dic.-20	dic.-21	may.-21	may.-22	Dec-21/Dec-20	May-22 / May-21	may.-21	may.-22
Ingresos Operacionales									
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 1,181,051	\$ 797,625	\$ 463,444	\$ 227,333	\$ 292,620	-41.9%	28.7%	0.3%	0.4%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a Vr razonable	\$ 10,869,595	\$ 13,214,857	\$ (4,502,775)	\$ (4,924,593)	\$ (5,023,187)	-134.1%	2.0%	-5.7%	-7.5%
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	\$ 86,609	\$ 41,716	\$ (71,521)	\$ (22,647)	\$ (68,845)	-271.4%	204.0%	0.0%	-0.1%
Ingreso neto por cambios	\$ 47,054	\$ 38,366	\$ (4,937)	\$ (4,978)	\$ 7,956	-112.9%	-259.8%	0.0%	0.0%
Comisiones y/o honorarios	\$ 170,560,453	\$ 161,030,764	\$ 154,677,504	\$ 67,535,786	\$ 63,612,438	-3.9%	-5.8%	78.2%	94.5%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 8,685,634	\$ 10,856,475	\$ 2,854,197	\$ 953,902	\$ 880,706	-73.7%	-7.7%	1.1%	1.3%
Dividendos y participaciones	\$ 28,066,497	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ 42,036,245	\$ 59,901,547	\$ 60,256,708	\$ 22,585,052	\$ 4,880,512	0.6%	-78.4%	26.1%	7.3%
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	\$ 151,765	\$ -	\$ 18,839	\$ -	\$ 144,548			0.0%	0.2%
Arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Diversos	\$ 227,329	\$ 2,939,877	\$ 207,228	\$ 20,089	\$ 2,557,600	-93.0%	12631.2%	0.0%	3.8%
Total Ingresos Netos	\$ 261,912,234	\$ 248,821,227	\$ 213,898,687	\$ 86,369,944	\$ 67,284,349	-14.0%	-22.1%		
Gastos operacionales									
Beneficios a empleados	\$ 59,818,894	\$ 59,475,655	\$ 61,300,919	\$ 26,105,799	\$ 26,943,243	3.1%	3.2%	57.8%	57.0%
Comisiones	\$ 2,133,444	\$ 2,529,750	\$ 2,425,090	\$ 926,951	\$ 994,067	-4.1%	7.2%	2.1%	2.1%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 5,544,386	\$ 7,477,162	\$ 8,424,737	\$ 3,591,529	\$ 3,542,655	12.7%	-1.4%	8.0%	7.5%
Honorarios	\$ 4,671,973	\$ 4,205,394	\$ 7,470,935	\$ 1,983,146	\$ 1,455,891	77.7%	-26.6%	4.4%	3.1%
Impuestos y tasas	\$ 6,445,445	\$ 5,439,087	\$ 5,203,815	\$ 2,211,360	\$ 2,432,032	-4.3%	10.0%	4.9%	5.1%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 4,115,343	\$ 3,873,254	\$ 3,948,016	\$ 1,562,457	\$ 1,724,285	1.9%	10.4%	3.5%	3.6%
Mantenimiento y reparaciones	\$ 2,242,654	\$ 2,752,888	\$ 3,040,133	\$ 1,402,379	\$ 1,452,538	10.4%	3.6%	3.1%	3.1%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$ 140,573	\$ 6,534	\$ 37,946	\$ 5,169	\$ 94,771	480.7%	1733.4%	0.0%	0.2%
Arrendamientos	\$ 2,971,922	\$ 3,281,575	\$ 3,163,093	\$ 1,316,094	\$ 1,444,763	-3.6%	9.8%	2.9%	3.1%
Deterioro (Provisiones)	\$ 2,523,733	\$ 2,269,985	\$ 1,087,016	\$ 389,126	\$ 418,473	-52.1%	7.5%	0.9%	0.9%
Diversos y otros gastos	\$ 15,891,803	\$ 14,362,601	\$ 15,740,516	\$ 5,650,652	\$ 6,798,633	9.6%	20.3%	12.5%	14.4%
Total Gastos Netos	\$ 106,500,172	\$ 105,673,885	\$ 111,842,216	\$ 45,144,661	\$ 47,301,351	5.8%	4.8%		
Utilidad Operacional	\$ 155,412,063	\$ 143,147,342	\$ 102,056,471	\$ 41,225,284	\$ 19,982,998	-28.7%	-51.5%		
Impuesto de renta	\$ 29,293,772	\$ 24,102,184	\$ 15,833,870	\$ 7,955,650	\$ 4,711,340	-34.3%	-40.8%		
Utilidad Neta	\$ 126,118,290	\$ 119,045,158	\$ 86,222,601	\$ 33,269,634	\$ 15,271,658	-27.6%	-54.1%		

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.