

Reporte de calificación

ALIANZA FIDUCIARIA S. A.
Sociedad fiduciaria

Contactos:

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

ALIANZA FIDUCIARIA S. A.

Sociedad Fiduciaria

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de calidad en la administración de portafolios de P AAA de Alianza Fiduciaria S. A. (en adelante, AF o la fiduciaria).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Calidad de la gerencia y estrategia: La dinámica favorable de los recursos administrados de Alianza Fiduciaria se apalanca en una oferta de productos variada con una amplia base de clientes.

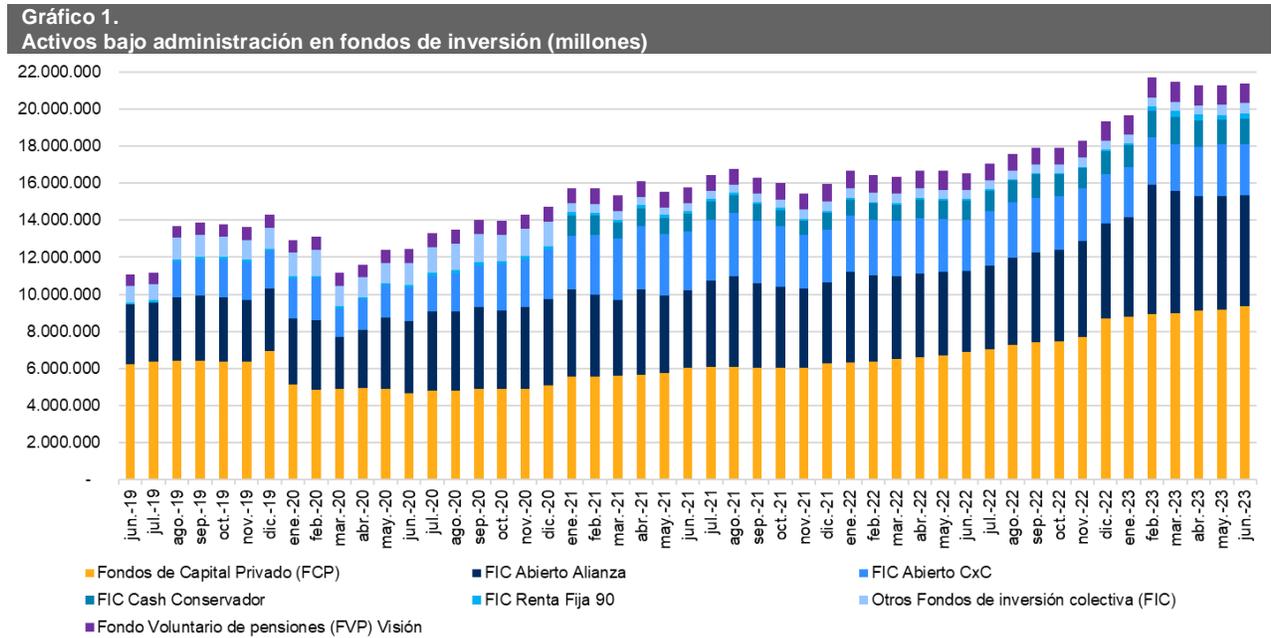
Alianza Fiduciaria cuenta con funcionarios de amplia trayectoria en el sector fiduciario y conocimiento especializado en la gestión de activos financieros. En el planteamiento estratégico de AF, destacamos la consistencia en el objetivo de construcción de una cultura de alto desempeño. Lo anterior se fundamenta en el seguimiento de indicadores de capacitación de los funcionarios, la ejecución de las políticas y certificaciones regulatorias, así como el cumplimiento de la meta de rotación del personal clave. Este último indicador está asociado a su estrategia de fortalecimiento del área comercial y automatización de los procesos, lo cual ha derivado en la reducción paulatina del personal requerido para labores operativas y administrativas durante los últimos cinco años. A pesar de la recomposición del personal, AF ha disminuido la rotación a 14.7% a junio de 2023, alcanzando niveles similares a lo observado en sus pares entre 15% y 20%; Por esto consideramos que AF mantiene una adecuada retención de personal clave, lo que favorece la continuidad en la ejecución de sus proyectos estratégicos.

Alianza Fiduciaria cuenta con mecanismos robustos para formular, ejecutar y dar seguimiento a sus iniciativas estratégicas, así como evaluar sus resultados comerciales y financieros. Su plan estratégico entre 2019 y 2022 consistió en cinco pilares que incluyen metas de largo plazo de crecimiento rentable, fortalecimiento de su oferta de valor, gestión integral de riesgos, consolidación del modelo operativo y tecnológico, así como objetivos de cultura organizacional y talento humano. Esto derivó en un crecimiento de la utilidad neta de 25% anual compuesto (CAGR, por sus siglas en inglés) en los últimos cuatro años y una participación de mercado por comisiones de 17.2% a junio de 2023 desde 12.9% en 2019

Los retos del entorno político y la coyuntura de desaceleración del crecimiento económico ante elevados niveles de inflación y tasas de interés altas derivaron en la modificación de los pilares que conforman el plan estratégico de la fiduciaria para 2023 y 2024. Los objetivos de la nueva estrategia de Alianza Fiduciaria consisten en fortalecer su oferta de valor al cliente, la gestión integral de riesgos, con mayor enfoque en los riesgos operativos y tecnológicos; y construcción de una cultura de alto desempeño. El primer pilar consiste en implementar un modelo comercial apalancado en una oferta de productos amplia y diversificada, el uso de plataformas tecnológicas que permitan la automatización de los procesos operativos y el fortalecimiento del servicio de asesoría. En línea con lo anterior, la fuerza comercial de AF se trasladó a Alianza Valores (AV) con el objetivo de robustecer la especialización de funciones entre las dos entidades, dentro de lo cual la comisionista desarrollará las labores de comercialización de los productos de inversión. En este sentido, daremos seguimiento a la evolución de la estrategia comercial y su impacto en la posición de negocio del calificado.

Grupo Alianza, conformado por Alianza Fiduciaria y Alianza Valores, mantiene la tercera posición por activos bajo administración (AUM) en productos de inversión, fondos de inversión colectiva (FIC) y fondos de pensiones voluntarias (FPV), con una participación de mercado de 9.6% a junio de 2023. Al observar la industria de fiduciarias, AF se consolida en la segunda posición del mercado por AUM con una participación de mercado de 16.5% en junio de 2023, 155 puntos básicos (pbs) por encima de lo observado en junio de 2022 y 251 pbs mayor a su nivel de 2019.

En la administración de fondos de inversión, AF mantiene una posición de liderazgo por activos administrados, ubicándose en la segunda posición a junio de 2023, y una fortaleza relevante en el segmento de activos alternativos, donde continúa siendo el mayor administrador del país. La participación de mercado en la línea de fondos de inversión, que incluye fondos de inversión colectiva (FIC) y fondos de capital privado (FCP), se estabilizó en torno a 19.3% promedio durante los últimos dos años desde 16.3% promedio entre 2019 y 2020 (ver Gráfico 1).



Durante la coyuntura de tasas de interés bajas en 2021, la amplia oferta de vehículos de inversión alternativos de AF le permitió incrementar su participación de mercado y consolidar su liderazgo en esta categoría de activos. Por su parte, en el entorno de altas tasas de interés de 2022 y 2023, las inversiones en activos de renta fija ofrecen retornos competitivos frente a los vehículos alternativos, lo que desaceleró el crecimiento de los AUM en estos últimos, que fue compensado por el crecimiento de los FIC más representativos de la fiduciaria enfocados en deuda local. De manera consecuente con lo anterior, consideramos que la diversificación del portafolio de productos de AF explica la evolución de sus AUM, los cuales han mostrado mayor resiliencia y estabilidad en el cambio de ciclo económico frente a otros calificados con una oferta de productos concentrada en vehículos de renta fija y clientes corporativos. En línea con lo anterior, la dinámica favorable de los AUM en los FIC de AF se soporta en una alta atomización de sus clientes, con mayor participación de adherentes personas naturales y negocios de origen fiduciario frente a clientes institucionales y corporativos que son más sensibles a las variaciones del mercado.

Por su parte, los recursos administrados en el FVP Visión crecieron 18.5% anual frente a la variación de 17.6% anual de los FVP administrados por sociedad fiduciarias, y una participación de mercado promedio de 21.6% durante los últimos 12 meses. La evolución de los AUM en el FVP Visión se soporta en una mayor participación de recursos empresariales frente a otros calificados con mayor dependencia de los ahorros individuales, aspecto que aporta mayor volatilidad al valor del fondo.

AF propende por mantener su liderazgo en la administración de vehículos de inversión en activos alternativos y continuar con la estructuración de fondos cerrados para ampliar su oferta de productos, por lo que cuenta con criterios y procesos para gestionar los riesgos derivados de dichas inversiones. Consideramos que la orientación hacia activos alternativos plantea mayores retos en un entorno de tasas de interés altas y ante los riesgos potenciales sobre el desempeño de los activos subyacentes en la coyuntura de desaceleración económica, elementos que han limitado el apetito de los inversionistas institucionales por esta clase de activos. Estos factores han derivado en una contracción de 7% anual en los AUM de activos alternativos de AF al corte de agosto de 2023, lo que explica en parte nuestra proyección de baja dinámica de crecimiento en los próximos 12 meses. Consideramos que la recuperación del crecimiento estará en función de la magnitud del eventual descenso en la tasa de interés de política monetaria y el incremento que esto genere en el apetito por riesgo de los inversionistas. Daremos seguimiento al desempeño de los fondos alternativos que administra AF bajo los retos de la coyuntura económica. Esperamos que la efectividad de los controles y procesos de AF referentes a la gestión de los riesgos propios de los activos alternativos le permitan sortear adecuadamente el entorno adverso.

La oferta de productos de AF se complementa de una amplia oferta de fondos de capital privado (FCP), con exposición a diferentes factores de riesgo y sectores económicos, lo que le ha permitido ubicarse en la primera posición por AUM en la industria de administradores de activos. La naturaleza de vehículos cerrados y de inversiones de largo plazo de los FCP ha sido positiva para mantener la evolución favorable de los AUM de AF en la línea de fondos de inversión. Proyectamos que la fiduciaria mantenga dicha dinámica en el volumen de recursos administrados durante la etapa de inversión de sus FCP, mientras que en los próximos tres a cinco años podría tener una desaceleración de los AUM derivada de una contracción de la oferta de nuevos fondos ante un menor apetito por riesgo de los inversionistas y una disminución del enfoque en estos productos.

Respecto a los recursos administrados en fiducia estructurada, AF mantiene su posición de liderazgo en la fiducia inmobiliaria, en la cual ocupa el primer lugar con una participación de mercado de 30.7% a junio de 2023 desde 26.9% en 2019, debido a tasas de crecimiento de los AUM consistentemente mayores frente al promedio de la industria desde 2021. El crecimiento de AF en esta línea de negocio se apalanca en el desarrollo de una infraestructura tecnológica que se centra en la digitalización y automatización de los procesos; ello ha derivado en altos estándares de servicio al cliente y un factor diferenciador frente a sus principales competidores.

Durante el último año, el sector inmobiliario ha experimentado una desaceleración asociada al incremento de los costos de construcción y a las tasas de interés elevadas que han aumentado el costo de financiación de los proyectos de construcción y de los créditos de vivienda. Lo anterior, aunado a una menor dinámica en la entrega de subsidios por parte del Gobierno nacional durante la primera mitad de 2023, contrajo las ventas en proyectos de construcción de vivienda de 43% anual frente a un crecimiento extraordinario entre 2021 y 2022. En nuestra opinión, uno de los principales retos que enfrenta la industria de administradores de activos en esta línea de negocio consiste en la exposición a procesos judiciales asociados a la transferencia de la responsabilidad sobre la evolución de los proyectos de construcción, lo anterior, bajo el marco de un entorno económico desfavorable para las compañías constructoras.

Frente a los riesgos asociados a la menor dinámica del sector inmobiliario, consideramos que AF cuenta con controles en la constitución de nuevos negocios con las constructoras, procesos para dar seguimiento a la estabilidad financiera de los proyectos, su desarrollo y el uso de herramientas tecnológicas en la administración de los recursos de las preventas; aspectos que consideramos favorable en la coyuntura actual. No obstante, en nuestra opinión, el calificado tiene una mayor exposición a estos factores de riesgo debido a su liderazgo en esta línea de negocio y el mayor volumen de proyectos de construcción activos en la industria durante el último año. Daremos seguimiento a las acciones de la fiduciaria para limitar su exposición a estos factores de riesgo y la evolución de los proyectos en curso.

A junio de 2023, los activos administrados en fiducia estructurada de AF, principalmente, fiducia de administración y fiducia inmobiliaria, crecieron 16.6% anual por encima del promedio del sector de 4.6% anual, lo que le permitió ubicarse en la segunda posición en la industria de sociedades fiduciarias por AUM y en la primera posición por número de negocios, con una participación de mercado de 24.6% a junio de 2023. Lo anterior es consecuente con el enfoque de la fiduciaria en mantener una alta atomización de los negocios fiduciarios apalancado en la digitalización de los procesos operativos. Este aspecto le ha permitido administrar un amplio volumen de negocios de menor tamaño frente a otros administradores con una mayor concentración de sus comisiones y AUM en los principales negocios que administra.

La capacidad de la fiduciaria en la administración de negocios masivos, la generación de nuevos negocios, así como la alta representatividad del segmento minorista en sus recursos administrados, favoreció el retorno de recursos a los fondos de inversión en la coyuntura de valorización de la renta fija en el primer semestre de 2023. En términos de comisiones por administración de los productos de inversión y de fiducia estructurada, AF creció 23.0% anual a junio de 2023, similar al promedio de sus pares de 23.7% y el sector de 22.1%. Teniendo en cuenta la dinámica de crecimiento de los AUM en los últimos cinco años, consideramos que el modelo de negocio implementado por la fiduciaria le ha generado un nivel de resiliencia y estabilidad en su estructura de ingresos frente a los cambios en el ciclo económico que se compara positivamente con sus competidores.

En nuestra perspectiva para los siguientes 12 meses proyectamos una dinámica favorable de los recursos administrados en los FIC de AF con inversiones en renta fija, por la sostenibilidad de las tasas de interés en niveles relativamente altos, aunque en el corto plazo podrían contar con un entorno de alta volatilidad ante la incertidumbre sobre el inicio de ajuste de la tasa de política monetaria. Asimismo, la estrategia de profundización en los servicios de *cash management* tiene el potencial de favorecer la evolución de recursos en los FIC vista que administra AF y sostener su posición de liderazgo dentro de la industria en los próximos 18 a 24 meses. De lo anterior, consideramos positiva la robusta estrategia del FIC Abierto como producto transaccional y de ahorro para el segmento minorista. La evolución de esta estrategia tiene el potencial de amortiguar los efectos negativos sobre la dinámica de los AUM por el menor apetito de los inversionistas en activos alternativos y las posibles afectaciones sobre los recursos de origen fiduciario en fondos ante la coyuntura de desaceleración del sector constructor y la alta participación de la fiducia inmobiliaria dentro de los AUM de la fiduciaria. En este contexto, proyectamos que AF mantendrá tasas de crecimiento entre 10% y 15% de los AUM en FIC durante los próximos 12 meses, similar al promedio de la industria.

Respecto al comportamiento de los activos administrados en fiducia estructurada, proyectamos que la línea de fiducia inmobiliaria sostenga tasas de crecimiento moderadas, apalancada en la ejecución de programas de subsidio a la vivienda por parte del Gobierno nacional en lo que resta de 2023. Consideramos que hay alta incertidumbre sobre la dinámica de recursos en esta línea de negocio.

Proyectamos que empiece a disminuir la velocidad de crecimiento en los próximos meses, asociado con la contracción de las ventas en proyectos de construcción y en nuevas vinculaciones en los corrido de 2023, además de la exposición a los riesgos potenciales del entorno desfavorable para las compañías constructoras, factores que podrían incidir en su posición de negocio.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: La estructura organizacional de Alianza Fiduciaria está en línea con el tamaño y enfoque estratégico de su negocio y mantiene buenas prácticas de gobierno corporativo.

Durante el último año, la fiduciaria realizó cambios en la estructura organizacional alineados con el fin de aumentar su competitividad y el crecimiento rentable y sostenible del negocio. Esto incorpora el fortalecimiento de la fuerza comercial y el traslado de funcionarios del área de ventas de los productos de inversión a AV en noviembre de 2022, aspecto que incide favorablemente en la oferta de productos y servicios complementarios entre las dos entidades. Además de las sinergias comerciales, la estructura organizacional de AF está diseñada para que las áreas de soporte sean transversales a ambas entidades, lo que deriva en sinergias operativas fuertes.

El proceso de inversiones que desarrolla el calificado es formal y cuenta con herramientas especializadas. AF usa el modelo de asignación de activos, elaborado por terceros independientes con metodologías y estándares internacionales reconocidos, para el Fondo Abierto, el Fondo Cash Conservador y el Fondo Renta Fija 90, de acuerdo con el mandato de inversión, el perfil de riesgo y horizonte de inversión de cada uno. La referencia (*benchmark*) para cada portafolio se ajusta una o dos veces al año de acuerdo con la coyuntura de mercado; esta recalibración incorpora la opinión del equipo de inversiones, en línea con las técnicas más robustas de la industria. Por la naturaleza de los activos alternativos, los ejercicios de atribución de desempeño (*performance attribution*) de AF se aplican en sus principales vehículos de renta fija. Para otros administradores con calificación P AAA y con mayor participación en fondos con inversiones tradicionales, la cobertura se extiende a una mayor proporción de sus AUM, e incluye fondos gestionados por terceros.

Para los fondos de activos tradicionales, la estrategia de inversión es aprobada por el Comité de Inversiones y Nuevos Productos, en el cual participan miembros independientes y funcionarios con amplia experiencia en la gestión de activos financieros, lo que consideramos da robustez y formalidad al proceso de inversiones. Consideramos que persiste una oportunidad de mejora en la segregación del proceso de administración, ejecución y definición de la estrategia en el proceso de inversiones, así como, la evaluación del desempeño de los AUM, tareas que se centralizan en la vicepresidencia de inversiones, similar a lo observado en otros calificados con una segregación semejante. Este aspecto es mitigado con el seguimiento que realiza el área de riesgos a los reportes diarios, que incluyen factores como duración, rentabilidad, concentración por emisor y por plazo, así como su composición por factores de riesgo frente a los límites establecidos.

Las políticas de gobierno corporativo se encuentran documentadas en el Manual de Buen Gobierno y en el Código de Ética y Conducta, los cuales cubren las particularidades de sus líneas de negocio, y procuran la prevención de conflictos de interés. Destacamos favorablemente la participación de miembros independientes en la conformación de la junta directiva y los comités de apoyo, entre los cuales se encuentran el Comité de Riesgos, el Comité de Recursos Humanos, el Comité de Innovación, Operaciones y Tecnología, el Comité de Auditoría y el Comité de inversiones y nuevos productos, aspecto que se compara con los más altos estándares de gobierno corporativo en la industria de administradores de activos. A la fecha, los accionistas y junta directiva han mostrado interés en mantener la mejora continua

en su gobierno corporativo y continuidad en la estrategia de AF, lo que le ha llevado a fortalecer su presencia y franquicia en el mercado colombiano.

En línea con lo observado en otros líderes de industria, AF es signataria de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas. Consideramos que esto le permitirá al calificado atender las necesidades crecientes de inversionistas que buscan productos alineados con los criterios de sostenibilidad ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés).

Administración de riesgos: Los políticas y modelos de administración de riesgos de Alianza Fiduciaria se ajustan al apetito de riesgo definido por la junta directiva, y su gestión se complementa con el uso de herramientas especializadas acordes con su enfoque estratégico.

En la estructura organizacional del Grupo Alianza, la gestión de los riesgos financieros y no financieros se consolida en la Vicepresidencia de Riesgos, que realiza una función transversal para la fiduciaria y la sociedad comisionista. Las políticas y procesos para la gestión de los riesgos son formales y se encuentran documentadas, asimismo, se soportan en herramientas tecnológicas especializadas que permiten llevar a cabo controles automáticos de los principales indicadores. Consideramos que los modelos y metodologías para la administración de los riesgos son robustas y se comparan favorablemente con otros administradores con la máxima calificación de calidad en la administración de portafolios.

En lo referente a la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), AF diseñó un manual que contiene la estructura de gobierno y la descripción general del modelo de gestión de riesgos, con sus correspondientes etapas y elementos, así como la definición de los riesgos a los que se expone su operación. La Junta Directiva determinó un apetito de riesgo moderado para el desarrollo del plan estratégico. El Marco de Apetito de Riesgo (MAR) está compuesto por un esquema de indicadores cuyos niveles de exposición en cada línea de negocio se monitorean periódicamente. Los umbrales de apetito, tolerancia y capacidad se definieron por actividad significativa como proporción de los ingresos operacionales, lo que le permite determinar la exposición por tipo de riesgo, línea de negocio y el consumo consolidado del grupo. Consideramos que los lineamientos, directrices y límites definidos para la gestión de los riesgos son acordes con el apetito de riesgo de la Junta Directiva. Asimismo, ponderamos favorablemente la formalidad y cumplimiento de las metodologías y procedimientos establecidos.

La gestión del sistema de administración de riesgo de crédito de AF se enmarca en el esquema de asignación de cupos de contraparte; este determina una máxima pérdida admisible con cada contraparte en función de las variables cualitativas y cuantitativas que el calificado estableció para estimar la calidad crediticia. El Comité de Riesgos y la Junta Directiva aprueban los cupos que se derivan de la ejecución del modelo. La Vicepresidencia de Riesgos analiza la asignación de cupos para emisores del sector financiero de manera periódica y para las entidades del sector real según las solicitudes del área de inversiones. En línea con el enfoque en inversiones no tradicionales en los fondos que administra la fiduciaria, desarrolló un modelo de asignación de activos que permite dar seguimiento a la calidad de crediticia de los pagadores de los derechos de contenido económico (DCE), así como las garantías recibidas como respaldo de las obligaciones de flujos futuros. Consideramos que los modelos y políticas de administración del riesgo de crédito permiten mitigar adecuadamente su exposición.

El portafolio de posición propia de AF cuenta con una baja exposición por riesgo de mercado por políticas de inversión conservadoras definidas en el manual de administración de riesgo de mercado y aprobadas por la junta directiva. La Gerencia de Riesgo de Mercado y Liquidez aplica la metodología interna de cálculo del valor en riesgo gerencial (VaR, por sus siglas en inglés) para el portafolio de posición propia de AV y AF, con un límite de exposición máximo de 2% de la sumatoria del patrimonio contable de ambas

compañías. Asimismo, cuenta con directrices individuales de máxima duración para cada portafolio y niveles de máxima pérdida admisible.

Respecto a la gestión del riesgo de liquidez, cuenta con un modelo interno de indicador de riesgo de liquidez (IRL) gerencial para el portafolio propio de AF, el cual debe ser superior a cero en las dos bandas de tiempo, con monitoreo permanente del saldo en cuentas bancarias. El esquema de seguimiento del riesgo de liquidez de los fondos de inversión administrados por AF se enmarca por el seguimiento diario de la metodología de IRL regulatorio que es aplicable a los FIC abiertos sin pacto de permanencia y la metodología gerencial en la que se realizan estimaciones de las redenciones de los aportes, control diario de los activos líquidos que componen cada portafolio y la ejecución de escenarios de estrés. Este último consiste en la simulación de escenarios de estrés y la activación del plan de contingencia ante alarmas por la materialización de alguno de los escenarios hipotéticos o resultados adversos en el ejercicio de estrés. Consideramos que los lineamientos de gestión del riesgo de liquidez le permiten al administrador establecer alertas tempranas y gestionar adecuadamente los portafolios ante la materialización de escenarios que puedan generar incumplimientos de los límites regulatorios.

En el MAR se establecieron niveles de referencia como proporción de los ingresos operacionales por la materialización de pérdidas monetarias derivadas de eventos de riesgos operativos no financieros. Ante la activación de los niveles de referencia, la administración pone en marcha un plan de acción corporativo orientado al fortalecimiento de los controles e impacto de los riesgos materializados, el cual es aprobado por el comité de riesgos y la junta directiva. Durante el último año, la fiduciaria fortaleció las metodologías de construcción de las matrices de riesgo y el monitoreo continuo de los riesgos en los procesos de pagos, conciliaciones y arqueos, con el fin de que se mantengan los riesgos residuales dentro del apetito de la compañía.

En el primer semestre de 2023 se separó la matriz del sistema de administración del riesgo de lavado de activos y financiación de terrorismo (SARLAFT) de AF y AV la cual estaba unificada, en línea con el fortalecimiento de los controles y la modelación de tipologías particulares para cada entidad. Asimismo, el calificado culminó el proyecto de integración de los módulos de seguimiento del SARLAFT en un solo ecosistema que permite realizar la validación en listas restrictivas que se integra con las aplicaciones de la fiduciaria, detección de alerta a través de análisis y modelación de datos, generación de la puntuación de Riesgo de Clientes que se integra con las aplicaciones internas y la gestión eficiente de las alertas y trazabilidad de los casos. Consideramos que las herramientas para la prevención y control de los riesgos de lavado de activos de AF tienen un alto alcance y se comparan favorablemente frente a otras entidades que califica BRC.

Mecanismos de control: Los mecanismos de control interno de Alianza Fiduciaria son robustos y cuentan con alto nivel de independencia para la toma de decisiones y correctivos.

La auditoría interna verifica la correcta aplicación de los controles y la asignación de responsabilidades a los funcionarios a partir de los planes anuales que incorporan la evaluación de las áreas administrativas, operativas y de negocio con la revisión de las actividades propias de cada proceso a través de pruebas de recorrido, existencia de reportes, cumplimiento de controles generales, segregación de funciones y demás procedimientos de control. Los sistemas de control interno del calificado parten de los principios de autocontrol, autorregulación y autogestión. Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de la fiduciaria son adecuadas para su operación y permiten el desempeño de roles y funciones de manera oportuna e independiente.

Por su parte, la Revisoría Fiscal evalúa la estructura y funcionamiento del sistema de control interno que contribuye con los objetivos de mejora establecidos por la Administración. La revisión independiente de la Auditoría Interna y la Revisoría Fiscal en 2022 determinó que AF cumple con los criterios determinados por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y los planes de mejora establecidos en las evaluaciones realizadas.

Operaciones, tecnología y canales de información: El mejoramiento constante de su infraestructura tecnológica y su oferta de canales digitales favorece el desarrollo de su enfoque estratégico.

Consideramos que las herramientas y plataformas tecnológicas que ha desarrollado AF a lo largo de la implementación de su plan de transformación digital, favorecen la operación eficiente de los negocios y portafolios que administra. La estrategia de AF se apalanca en el fortalecimiento constante de su infraestructura tecnológica, para optimizar los procesos operativos y masificar sus servicios, así como el diseño y lanzamiento recurrente de nuevos productos al mercado. Asimismo, el desarrollo de un ecosistema digital que se consolida en altos estándares de servicio al cliente y fortalece la oferta de valor de la fiduciaria. Consideramos que el mayor grado de automatización de los procesos da mayor relevancia a la disponibilidad de herramientas de contingencia y un plan de continuidad de negocio adecuado que mantenga la operación del negocio sin interrupciones ante eventos que puedan afectar los procesos críticos de la entidad.

Además de contar con una oferta robusta de servicios digitales, AF ha logrado incrementar la usabilidad y número de clientes activos en los canales y plataformas digitales frente a los canales físicos. Consideramos que este aspecto favorece la ejecución de su estrategia, así como la optimización de los recursos disponibles y la reducción de los tiempos de ejecución de los procesos, que han derivado en el crecimiento de nuevos negocios y la atomización de sus clientes.

La oferta de valor de AF en la línea de negocio de fiducia estructurada se consolida en el portal *Mi Fiducia* que permite la consulta de inversiones, generación de certificados y radicación de instrucciones de inversión de los negocios vinculados, con un nivel de usabilidad mayor al 80%. En fiducia inmobiliaria, AF tiene una infraestructura digital que permite la autogestión de los clientes de los proyectos inmobiliarios en la generación de certificados y desistimientos y la conexión con las constructoras para el paso de información en línea. Daremos seguimiento a la evolución de los proyectos en curso y su impacto en la posición de negocio en sus líneas estratégicas.

El plan de continuidad de negocio comprende la operación tanto de AF como de AV, y cuenta con un centro alternativo de operaciones (CAO) en el que se realizaron pruebas satisfactorias en el último año. AF realiza prueba periódicas al plan de contingencia operativa de gestión financiera, al plan de recuperación de desastres y con los proveedores claves de la operación, que le permiten detectar oportunidades de mejora y establecer planes de acción para su correcto funcionamiento. Consideramos que la fiduciaria cuenta con herramientas y aplicativos que respaldan los requerimientos actuales de su operación y tienen flexibilidad para adaptarse a necesidades futuras de acuerdo con sus perspectivas de crecimiento.

Sostenibilidad financiera: La rentabilidad sobre el patrimonio de Alianza Fiduciaria se ubica por encima de sus pares y el sector. No obstante, mantiene niveles de solvencia estrechos frente al mínimo regulatorio.

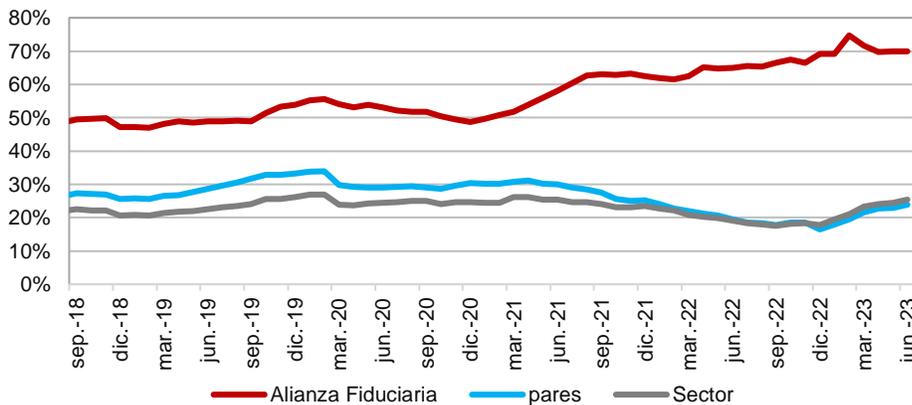
A junio de 2023, los ingresos operacionales de AF crecieron 27.9%, menor al crecimiento que registraron sus pares de 52.6% y el promedio del sector de 46.8%. El rubro de mayor representatividad en la

estructura de ingresos de AF corresponde a las comisiones de administración (91.6% del total), impulsado principalmente por la evolución favorable de los recursos administrados en FIC, que representan el 62.7% de las comisiones, seguido por la línea de negocio de fiducia inmobiliaria (16.2%). El menor crecimiento de los ingresos de AF frente al sector corresponde a una menor representatividad de los resultados derivados de la gestión del portafolio de la sociedad, que en la mayoría de administradores tuvo un desempeño favorable en la coyuntura de valorización de los activos de renta fija en la primera parte de 2023. Consideramos que la menor sensibilidad de la estructura de ingresos de AF al comportamiento del mercado de valores, así como la mayor diversificación por clientes frente a otras entidades con concentración en inversionistas mayoristas deriva en una estructura de ingresos más estable y con mayor predictibilidad frente a otros calificados. En línea con lo anterior, los 25 mayores negocios representaron 8.6% de sus comisiones, favorable frente al 30% observado en otros calificados.

Los gastos de comisiones de corresponsalía que paga Alianza Fiduciaria a Alianza Valores por la referenciación de clientes y la distribución de los fondos de inversión, los cuales incrementaron 95% anual a junio de 2023, explican el incremento de los gastos de 22.3% anual. La variación de este rubro está asociada a la consolidación de la fuerza comercial del grupo en AV y la sobre ejecución de los ingresos. En línea con el traslado de la fuerza de ventas a AV a finales de 2022, los gastos laborales de AF registraron una disminución de 13.8% anual a junio de 2023. Los factores mencionados le permitieron a la fiduciaria alcanzar un crecimiento anual de 26.6% de la utilidad neta frente al incremento de más de 100% de sus pares y el sector.

El indicador de rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) conservó la tendencia creciente registrada en los últimos dos años y se ubicó en 70.1% a junio de 2023 por encima de sus pares de 23.8% y el sector de 25.5% (ver Gráfico 2). Si bien este resultado se beneficia por el mayor apalancamiento que mantiene AF frente a lo observado en otros administradores, la rentabilidad sobre el activo (ROA, por sus siglas en inglés) confirma la fortaleza de la fiduciaria con un registro de 34.7% superior frente al promedio de 19.0% de sus pares y el sector.

Gráfico 2
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE, 12 meses)



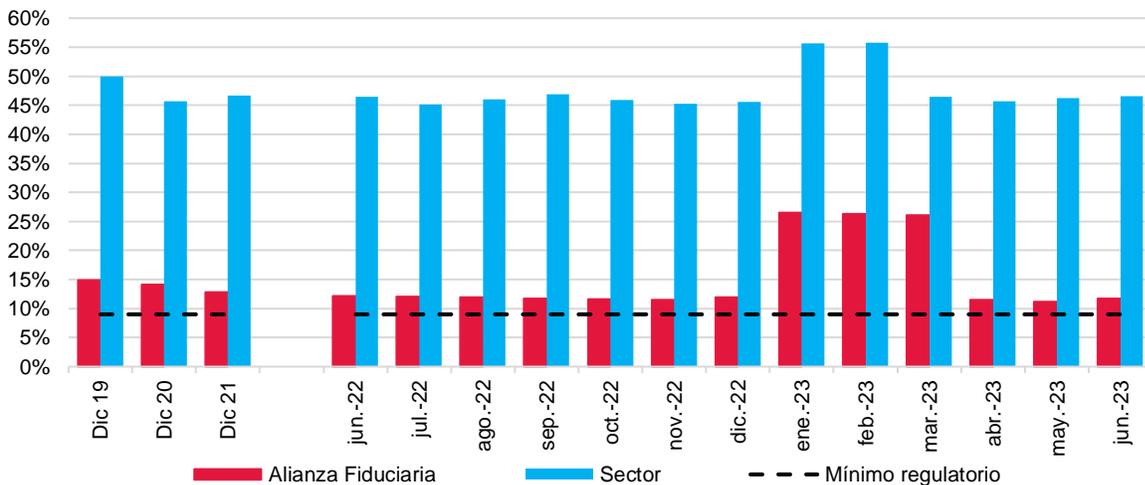
Nuestro escenario base incorpora que la rentabilidad de AF seguirá teniendo un comportamiento favorable durante los próximos 12 meses y se sostendrá por encima del promedio del sector. Lo anterior, relacionado con nuestra expectativa de reducción de la tasa de política monetaria hacia finales de 2023, aspecto que favorecería la valorización de las inversiones de los FIC tradicionales que invierten en activos de renta fija, lo que lograría compensar la menor dinámica de los ingresos percibidos por los fondos con

inversiones alternativas. Consideramos que la desaceleración prevista en los negocios de fiducia inmobiliaria estará apaciguada por la ejecución del programa de subsidios de vivienda del Gobierno nacional para lo que resta de 2023, mientras que los efectos de la contracción de las ventas de vivienda y de nuevas vinculaciones se vería reflejado en los resultados de la fiduciaria en los próximos 8 a 12 meses.

En línea con lo observado en los últimos años y los criterios de maximización de la rentabilidad aplicado por los accionistas de AF, el indicador de solvencia se mantiene por debajo del observado en pares y el sector (ver Gráfico 3). Desde agosto de 2022, dicho indicador se ubica levemente por debajo de 12.0%, y registró su nivel mínimo en mayo de 2023 de 11.2%, ante el incremento del componente de riesgo operacional que se incorporó desde febrero de 2020, consecuente con un mayor ritmo de crecimiento de los ingresos frente al patrimonio. En marzo de 2023, la asamblea de accionistas decidió distribuir el 100% de las utilidades del 2022 y constituir una reserva por COP5,424 millones para incrementar transitoriamente el valor del patrimonio técnico. Durante el segundo semestre de 2023, en la medida que se incrementen los ingresos y con ello el componente de riesgo operacional, el indicador de solvencia se ubicaría levemente por debajo de 11% a finales de 2023, por debajo del límite de capacidad definido en el marco de apetito de riesgo (MAR). Si bien esto implica una debilidad en nuestra evaluación de fortaleza patrimonial, es compensada por la fuerte generación interna de capital del calificado. El Decreto 175 de 2022 que entra en vigencia a partir de febrero de 2024 modifica el cálculo del indicador de solvencia e incorpora en el patrimonio básico las utilidades del ejercicio en curso. Bajo la nueva metodología, el indicador de solvencia de AF se ubicaría en niveles superiores de 18% a diciembre de 2023.

Por otra parte, ponderamos favorablemente la menor exposición por riesgo de mercado por la gestión del portafolio propio frente al promedio de la industria y de sus pares, esto implica que la solvencia de la entidad tiene una menor probabilidad de presentar variaciones significativas ante eventos de volatilidad en el mercado de capitales.

Gráfico 3
Indicador de solvencia



AF proyecta mantener su práctica de distribución de dividendos e incrementar el valor de la reserva transitoria en marzo de 2024, la cual sería distribuida en los meses siguientes, en la medida que el patrimonio básico incremente por la adición de las utilidades en curso. El escenario mencionado podría desviarse en la medida que varíen las utilidades del ejercicio proyectadas para 2024, lo que llevaría a

presiones adicionales sobre el indicador de solvencia y una mayor exigencia en el valor de la reserva transitoria.

Con la entrada en vigencia del nuevo cálculo de solvencia, es probable que observemos mayor volatilidad sobre el indicador ante el sostenimiento de alta distribución de dividendos. AF constituiría reservas patrimoniales transitorias de forma recurrente para mantener la solvencia por encima del umbral de apetito por riesgo de 12% definido en el MAR.

La mayor variabilidad que esperamos en la evolución del indicador de solvencia, aunada a la baja holgura frente al mínimo regulatorio, es un factor de seguimiento en nuestra evaluación de calidad en la administración de portafolios, particularmente en la medida que limite la capacidad de crecimiento de AUM o la inversión requerida para mantener la mejora continua de la infraestructura y los procesos. En este sentido, el calificado cuenta con la voluntad de sus accionistas de respaldar el crecimiento del negocio. Consideramos que la fuerte generación de capital de AF, acompañada de niveles de rentabilidad por encima del promedio de la industria compensan la menor holgura del indicador frente al mínimo regulatorio. En los próximos meses daremos seguimiento a las acciones que defina la Junta Directiva relacionadas con la capacidad patrimonial de la entidad; y el impacto del nuevo cálculo de solvencia y la práctica de constitución de reservas transitorias en la ejecución de su estrategia. En este sentido, la tendencia decreciente o el incremento de la volatilidad del indicador de rentabilidad patrimonial fuera de nuestras expectativas, sería un factor para modificar nuestra evaluación de la suficiencia patrimonial de AF.

Respecto a la posición de liquidez de la sociedad fiduciaria, los activos líquidos del calificado fueron de 4.8x (veces) los gastos mensuales en promedio durante los últimos 12 meses, inferior a lo observado en sus pares y la industria que han demostrado niveles de cobertura de 8.9 meses y 8.2 meses respectivamente. A pesar de los menores niveles de liquidez, la entidad se beneficia de los recursos recurrentes que recibe de las comisiones de fondos y la disponibilidad de los títulos de deuda pública de su portafolio. A partir de abril de 2023, la relación de activos líquidos sobre activos totales disminuyó a 29.1% en junio de 2023 desde 31.8% en 2022, lo que lo llevó a ubicarse por debajo de sus pares y el sector que se aproximan a 32% en el mismo periodo. La contracción de los activos líquidos estuvo relacionada con la práctica de distribución de utilidades en marzo de 2023.

Por su parte, las cuentas por cobrar incrementaron 23% anual a junio de 2023, impulsado principalmente por el concepto de comisiones, que es originado por el aumento de las comisiones de negocios fiduciarios, las cuales se clasifican en su mayoría con riesgo normal de fácil recaudo, por lo que el deterioro estimado incrementó levemente, 1.7% anual. Consideramos que los niveles de liquidez de AF son adecuados para el desarrollo de su operación y su gestión se complementa con el seguimiento que realiza la Vicepresidencia de Riesgos al saldo de las cuentas bancarias y el cálculo del IRL gerencial, que se ubica en niveles holgados frente al límite.

Contingencias:

A mayo de 2023, AF enfrentaba procesos legales en contra producto de su actividad fiduciaria. Si bien el monto de las pretensiones de los procesos calificados como probables de fallo en contra representa cerca de 11% de su patrimonio, los cálculos de la fiduciaria sobre el valor probable de la afectación son menores al 2% de su patrimonio, lo que, en nuestra opinión, no representa una amenaza para su estabilidad financiera. Estaremos atentos a la evolución de dichos procesos y a sus posibles impactos financieros y reputacionales.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El crecimiento sostenido de las líneas de negocio estratégicas que le permitan al calificado mantener una posición fuerte en el mercado local como administrador de activos.
- La mejora continua de sus sistemas de administración de riesgos e infraestructura tecnológica acorde con las necesidades del negocio y la evolución de la industria.
- La continuidad de márgenes financieros eficientes y estables que le permita continuar respaldando su operación actual y niveles de solvencia que se ajusten al crecimiento de su negocio.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La incursión en nuevos productos y crecimiento acelerado de sus activos administrados sin el fortalecimiento previo de los mecanismos de gestión de riesgos y capital.
- 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.
- La disminución en los indicadores de solvencia que limiten sus proyectos de crecimiento o la capacidad de la fiduciaria para absorber pérdidas no esperadas.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Información Adicional	
Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	2430
Fecha del comité	4 de octubre de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Alianza Fiduciaria S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Maria Carolina Baron
	Andrés Marthá

Historia de la calificación

Revisión periódica Oct./22: P AAA
 Revisión periódica Oct./21: P AAA
 Calificación inicial ene./20: 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 junio del 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:

Alianza Fiduciaria						Pares				Sector							
	Cifras en millones de pesos					Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Jun-23 / Jun-22	
Balance General																	
Activo	\$ 248.944	\$ 269.306	\$ 290.376	\$ 253.635	\$ 258.015	7,8%	1,7%	100%	100%	-4,6%	14,7%	100%	100%	-2,7%	12,4%	100%	100%
Efectivo	\$ 53.827	\$ 91.345	\$ 41.394	\$ 46.932	\$ 41.397	-54,0%	-11,8%	18,5%	16,0%	8,3%	36,9%	19,2%	22,9%	-7,9%	23,6%	18,0%	18,7%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,3%	438,0%	0,3%	1,5%
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 61.121	\$ 38.000	\$ 89.364	\$ 38.683	\$ 46.896	135,2%	21,0%	15,3%	18,1%	-11,7%	8,2%	61,8%	58,3%	-5,0%	10,0%	56,5%	55,3%
Valores a valor razonable con cambios en resultados	\$ 59.038	\$ 36.408	\$ 88.184	\$ 37.080	\$ 45.598	142,2%	23,0%	14,6%	17,7%	-13,6%	-14,7%	15,6%	11,6%	-1,6%	-8,3%	20,9%	17,0%
Instrumentos de deuda	\$ 66.800	\$ 33.273	\$ 79.810	\$ 33.789	\$ 33.792	139,8%	-0,2%	13,3%	13,1%	-51,5%	95,8%	1,9%	8,9%	-3,1%	89,8%	7,2%	12,8%
Instrumentos de patrimonio	\$ 2.239	\$ 3.134	\$ 8.374	\$ 3.291	\$ 11.891	167,2%	261,3%	1,3%	4,6%	-4,8%	-79,1%	14,6%	2,7%	-0,6%	-64,9%	13,6%	4,3%
Valores a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-9,3%	101,5%	7,4%	13,1%	-8,1%	50,4%	5,9%	7,8%
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-8,8%	106,7%	6,8%	12,2%	-7,8%	53,8%	5,3%	7,3%
Instrumentos de patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,7%	42,8%	0,6%	0,7%	-12,5%	17,1%	0,5%	0,6%
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-11,4%	-0,5%	38,6%	33,6%	-8,3%	4,5%	26,4%	24,5%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-3,2%	99,0%	2,6%	4,6%
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-4,2%	101,6%	2,6%	4,6%
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	156,4%	-100,0%	0,1%	0,0%
Derivados	\$ 4	\$ -	\$ 11	\$ -	\$ -	-26,0%	-24,6%	0,6%	0,5%	-40,3%	-24,8%	0,0%	0,0%	-42,0%	2485,8%	0,0%	0,0%
De negociación	\$ 4	\$ -	\$ 11	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-70,8%	2485,8%	0,0%	0,0%
De cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras inversiones	\$ 2.079	\$ 1.593	\$ 1.170	\$ 1.603	\$ 1.208	-26,0%	-24,6%	0,6%	0,5%	-40,3%	-24,8%	0,0%	0,0%	5,3%	33,2%	0,1%	0,1%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por cobrar	\$ 28.310	\$ 28.437	\$ 35.731	\$ 55.326	\$ 68.395	25,6%	23,6%	21,8%	26,5%	2,3%	11,5%	13,4%	13,1%	9,8%	8,1%	14,2%	13,6%
Comisiones	\$ 13.695	\$ 15.043	\$ 17.900	\$ 16.611	\$ 19.680	19,6%	16,5%	0,5%	7,6%	16,4%	36,5%	2,4%	2,9%	17,3%	3,3%	5,1%	4,7%
En operaciones conjuntas	\$ 336	\$ 410	\$ 688	\$ 672	\$ 681	67,9%	1,3%	0,3%	0,3%	151,8%	289,2%	0,2%	0,7%	115,8%	264,9%	0,2%	0,8%
Impuestos	\$ 7.768	\$ 9.532	\$ 8.752	\$ 32.875	\$ 39.781	-8,2%	21,0%	13,0%	15,4%	-14,7%	18,8%	4,7%	4,8%	-0,8%	15,7%	5,5%	5,7%
Arriendo y proveedores	\$ 220	\$ 646	\$ 696	\$ 576	\$ 705	7,7%	22,3%	0,2%	0,3%	97,1%	50,2%	0,0%	0,0%	-1,4%	12,7%	0,1%	0,1%
A empleados	\$ 98	\$ 40	\$ 30	\$ 54	\$ 316	-25,4%	480,6%	0,0%	6,1%	27,8%	49,0%	0,0%	0,0%	23,8%	23,1%	0,2%	0,2%
Diversas y otras CXD	\$ 13.993	\$ 10.543	\$ 16.699	\$ 12.965	\$ 15.802	58,4%	21,9%	5,1%	6,1%	-1,7%	-8,9%	7,2%	5,7%	7,1%	-3,3%	4,6%	3,8%
Deterioro (Provisiones)	\$ 7.790	\$ 7.776	\$ 9.034	\$ 8.427	\$ 8.570	16,2%	1,7%	3,3%	3,3%	10,8%	17,1%	1,0%	1,1%	27,2%	20,3%	1,4%	1,5%
Activos no corrientes para la venta	\$ 94	\$ 54	\$ 42	\$ 42	\$ 42	-22,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,9%	14,9%	0,0%	0,0%
Activos materiales	\$ 69.907	\$ 61.578	\$ 56.206	\$ 60.413	\$ 34.456	-8,7%	-43,0%	23,8%	13,4%	-13,7%	-8,7%	1,6%	1,3%	-8,0%	-16,9%	4,9%	3,6%
Otros activos	\$ 35.385	\$ 49.891	\$ 67.040	\$ 52.239	\$ 66.930	34,4%	28,1%	28,6%	25,9%	37,4%	29,4%	4,0%	4,5%	25,8%	14,4%	6,1%	6,2%
Pasivo	\$ 116.789	\$ 123.116	\$ 130.255	\$ 141.127	\$ 134.407	5,8%	-4,8%	100%	100%	-18,8%	22,7%	187%	241%	-1,4%	24,2%	639%	839%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pasivos por arrendamientos	\$ 60.198	\$ 54.524	\$ 50.175	\$ 53.443	\$ 28.276	-8,0%	-47,1%	37,9%	21,0%	-19,6%	-15,6%	11,3%	10,0%	-11,0%	-28,1%	73,9%	55,8%
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Operaciones de reporio o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,4%	975,9%	3,4%	38,6%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ 158	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	441,6%	-62,4%	0,4%	0,2%
De negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	441,6%	-62,4%	0,4%	0,2%
De cobertura	\$ 158	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	56,6%	112,3%	1,0%	2,3%
Cuentas por pagar	\$ 40.419	\$ 51.538	\$ 64.426	\$ 73.245	\$ 92.160	25,0%	25,8%	0,0%	0,0%	-32,7%	29,3%	0,0%	0,0%	6,9%	12,0%	371,6%	438,9%
Comisiones y honorarios	\$ 3.721	\$ 4.727	\$ 9.613	\$ 3.851	\$ 7.157	103,4%	85,8%	7,1%	5,3%	2,0%	48,7%	3,2%	4,9%	44,1%	56,3%	6,9%	11,3%
Impuestos	\$ 3.608	\$ 4.107	\$ 9.117	\$ 29.841	\$ 43.529	122,0%	45,9%	21,1%	32,4%	27,0%	71,7%	51,8%	93,4%	48,6%	59,0%	117,5%	196,2%
Dividendos y excedentes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	-88,8%	33,0%	17,7%	-67,9%	-49,2%	103,7%	55,3%
Proveedores y servicios por pagar	\$ 10.761	\$ 12.112	\$ 11.100	\$ 10.087	\$ 8.606	-8,4%	-14,7%	7,1%	6,4%	-89,4%	66,6%	3,4%	5,9%	-55,7%	-14,4%	31,4%	31,6%
Retenciones y aportes laborales	\$ 10.345	\$ 14.132	\$ 19.550	\$ 12.188	\$ 14.588	39,3%	19,7%	8,6%	10,9%	-8,8%	26,6%	10,0%	13,3%	25,4%	28,6%	39,1%	52,8%
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 8.615	\$ 11.703	\$ 8.888	\$ 12.216	\$ 11.703	-25,7%	-4,2%	8,7%	8,7%	47,5%	70,8%	13,2%	23,6%	9,7%	35,1%	30,6%	43,4%
Diversas y otras CXD	\$ 3.370	\$ 4.757	\$ 6.348	\$ 5.061	\$ 6.578	33,4%	30,0%	3,6%	4,9%	10,6%	5,5%	13,2%	14,6%	14,8%	4,3%	42,3%	46,3%
Obligaciones laborales	\$ 12.522	\$ 13.675	\$ 12.606	\$ 11.107	\$ 10.200	-7,8%	-8,2%	7,9%	7,6%	10,7%	14,9%	33,3%	40,2%	7,8%	8,5%	65,8%	74,9%
Provisiones	\$ 3.040	\$ 2.941	\$ 2.640	\$ 2.938	\$ 3.389	-10,2%	15,1%	2,1%	2,5%	21,3%	19,8%	8,6%	10,9%	26,2%	51,1%	41,3%	65,6%
Otros pasivos	\$ 442	\$ 438	\$ 408	\$ 395	\$ 384	-0,9%	-2,7%	0,3%	0,3%	14,7%	0,3%	6,1%	6,2%	8,8%	5,3%	8,8%	9,7%
Patrimonio	\$ 132.165	\$ 146.190	\$ 160.122	\$ 112.507	\$ 123.614	9,5%	9,9%	100%	100%	-1,8%	12,9%	1066%	1095%	-3,0%	8,7%	2547%	2520%
Capital Social	\$ 6.193	\$ 6.193	\$ 6.193	\$ 6.193	\$ 6.193	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	219,8%	200,1%	-1,1%	-1,1%	680,1%	612,1%
Reservas	\$ 48.994	\$ 48.994	\$ 48.994	\$ 48.994	\$ 54.419	0,0%	11,1%	43,5%	44,0%	26,2%	10,1%	425,0%	426,0%	9,0%	2,3%	851,4%	793,0%
Patrimonio Especial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Superávit O Déficit	\$ 15.560	\$ 15.560	\$ 10.125	\$ 15.560	\$ 10.125	-34,9%	-34,9%	13,8%	8,2%	-4,7%	1,3%	218,3%	201,3%	-4,6%	4,1%	454,0%	430,0%
Prima en colocación de acciones	\$ 10.125	\$ 10.125	\$ 10.125	\$ 10.125	\$ 10.125	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Garantías o pérdidas no realizadas (Ovi)	\$ 5.424	\$ 5.424	\$ -	\$ 5.424	\$ -	-100,0%	-100,0%	4,8%	0,0%	-23,1%	18,2%	14,0%	16,1%	-40,9%	13,5%	40,8%	42,1%
Garantías O Pérdidas	\$ 61.428	\$ 75.453	\$ 94.809	\$ 41.770	\$ 52.877	25,7%	26,6%	37,1%	42,8%	-24,5%	45,3%	202,7%	288,1%	-12,7%	34,0%	561,5%	684,8%

Alianza Fiduciaria						Pais						Sector					
Cifras en millones de pesos						Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Análisis Horizontal		Análisis Vertical		Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
Estado de Resultados	dic.-20	dic.-21	dic.-22	jun.-22	jun.-23	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Jun-22 / Jun-21	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Jun-22 / Jun-21	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Dec-22 / Dec-21	Var. % Jun-23 / Jun-22	Var. % Jun-22 / Jun-21	Var. % Jun-23 / Jun-22
	Ingresos Operacionales																
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 2.925	\$ 1.800	\$ 5.264	\$ 1.818	\$ 4.467	192,4%	145,1%	1,0%	1,9%	161,2%	420,6%	1,3%	2,2%	151,9%	267,4%	5,0%	2,1%
Ingreso neto por valoración de instrumentos a vir razonable	\$ 3.611	\$ 798	\$ 3.034	\$ 473	\$ 4.762	294,4%	910,7%	0,3%	2,1%	-192,3%	494,1%	-5,8%	7,6%	125,0%	582,9%	-14,3%	7,9%
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-877,9%	-7171,4%	0,1%	-0,5%
Ingreso neto por valoración de instrumentos a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	127,8%	3,1%	5,3%	0,6%
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ 205	\$ 318	\$ 11	\$ -	\$ -	-96,7%	-	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-210,0%	135,5%	0,2%	0,1%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 77	\$ 23	\$ 1	\$ 1	\$ 33	-94,1%	2269,6%	0,0%	0,0%	54,4%	205,9%	0,0%	0,0%	115,6%	179,9%	2,7%	0,9%
Ingreso neto por cambios	\$ 14	\$ (6)	\$ (7)	\$ 5	\$ 7	-14,0%	58,3%	0,0%	0,0%	27530,3%	-377,2%	0,6%	-0,9%	248,3%	-422,7%	1,1%	-0,4%
Comisiones y/o honorarios	\$ 270.323	\$ 320.119	\$ 351.773	\$ 171.946	\$ 211.640	9,9%	232,3%	95,1%	91,6%	-4,9%	21,5%	195,7%	77,5%	1,5%	18,3%	550,6%	75,1%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 2.121	\$ 1.931	\$ 2.507	\$ 1.246	\$ 1.449	29,8%	16,3%	0,7%	0,6%	8,1%	134,5%	3,8%	2,9%	-1,0%	208,1%	11,3%	4,0%
Dividendos y participaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0,0%	0,0%	-48,1%	57,0%	0,3%	0,2%	-95,7%	52,0%	0,9%	0,2%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0,0%	0,0%	-65,6%	1498,3%	1,8%	0,0%	-45,9%	457,2%	10,8%	7,0%
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	252,2%	-6,0%	0,4%	0,0%
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	\$ 1.699	\$ 339	\$ 139	\$ 53	\$ 942	-59,1%	1678,8%	0,0%	0,4%	113,0%	248,9%	0,7%	0,8%	12,8%	151,1%	4,6%	1,3%
Arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	46,7%	27,1%	0,5%	0,1%
Diversos	\$ 12.735	\$ 12.954	\$ 10.515	\$ 5.279	\$ 7.713	-18,8%	46,1%	2,9%	3,3%	124,0%	-52,6%	2,7%	0,4%	8,3%	20,6%	11,6%	1,6%
Otros	\$ 0	\$ (0)	\$ -	\$ (0)	\$ -	-	-	100,0%	100,0%	-133,3%	150,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	-74,2%	0,0%	0,0%
Total Ingresos Netos	\$ 293.780	\$ 338.269	\$ 373.237	\$ 180.721	\$ 231.151	10,3%	27,9%	100,0%	100,0%	-7,9%	52,6%	201,1%	239,0%	-1,8%	46,8%	590,6%	100,0%
Gastos operacionales																	
Beneficios a empleados	\$ 61.186	\$ 93.099	\$ 93.455	\$ 48.320	\$ 41.585	3,7%	-13,8%	41,5%	29,3%	11,0%	22,4%	88,9%	89,0%	8,1%	13,9%	263,5%	245,4%
Comisiones	\$ 40.293	\$ 54.543	\$ 60.716	\$ 26.107	\$ 50.947	11,3%	95,1%	22,4%	36,8%	-18,3%	23,2%	21,4%	21,6%	-7,5%	51,3%	65,6%	81,2%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 22.847	\$ 24.249	\$ 28.624	\$ 13.790	\$ 17.002	18,0%	23,3%	11,8%	11,9%	11,2%	36,7%	5,0%	5,5%	-0,4%	8,5%	33,7%	29,8%
Honorarios	\$ 5.940	\$ 9.101	\$ 7.308	\$ 3.337	\$ 4.082	-19,7%	21,7%	2,9%	2,9%	-7,6%	0,8%	10,2%	8,4%	2,1%	11,6%	33,9%	30,9%
Impuestos y tasas	\$ 10.344	\$ 11.816	\$ 13.301	\$ 6.108	\$ 7.777	12,5%	27,3%	5,2%	5,5%	6,2%	31,3%	8,9%	9,4%	11,6%	30,9%	27,5%	29,5%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 2.898	\$ 2.269	\$ 1.850	\$ 947	\$ 947	-18,5%	-0,8%	0,8%	0,7%	5,4%	6,0%	6,8%	5,8%	-3,5%	32,2%	15,1%	16,4%
Mantenimiento y reparaciones	\$ 2.657	\$ 2.425	\$ 2.465	\$ 1.167	\$ 1.167	1,7%	0,0%	1,0%	0,6%	-21,7%	54,1%	2,8%	3,5%	7,7%	21,6%	16,3%	16,2%
Multas y sanciones, litigos, indemnizaciones y demandas	\$ 530	\$ 2.439	\$ 666	\$ 110	\$ 1.131	-76,8%	929,6%	0,1%	0,8%	270,8%	-41,3%	1,1%	0,5%	32,3%	97,3%	6,0%	9,7%
Arrendamientos	\$ 4.633	\$ 3.837	\$ 3.803	\$ 1.986	\$ 2.667	-0,9%	34,3%	1,7%	1,9%	12,8%	-3,7%	2,5%	2,0%	0,0%	7,3%	7,9%	6,9%
Deterioro (Provisiones)	\$ 4.467	\$ 1.247	\$ 1.905	\$ 927	\$ 894	52,8%	-3,0%	0,8%	0,6%	-42,6%	70,9%	2,6%	3,7%	22,8%	18,1%	15,1%	14,8%
Diversos y otros gastos	\$ 24.622	\$ 26.296	\$ 26.529	\$ 13.572	\$ 14.131	1,0%	4,1%	11,7%	9,9%	36,6%	21,8%	34,8%	34,7%	17,1%	19,8%	119,6%	117,2%
Otros	\$ (0)	\$ (0)	\$ (0)	\$ 0	\$ 0	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-133,3%	225,0%	0,0%	0,0%	-50,7%	-79,7%	0,0%	0,0%
Total Gastos Netos	\$ 199.816	\$ 228.293	\$ 240.522	\$ 116.380	\$ 142.381	5,4%	22,3%	100,0%	100,0%	9,7%	21,8%	185,0%	184,2%	7,2%	21,0%	604,4%	597,8%
Utilidad Operacional	\$ 93.964	\$ 109.975	\$ 132.715	\$ 64.341	\$ 88.771	20,7%	38,0%			-25,0%	97,5%			-15,1%	96,7%		
Impuesto de renta	\$ 32.537	\$ 34.523	\$ 43.331	\$ 22.571	\$ 35.693	25,5%	59,0%			0,9%	72,9%			12,3%	79,5%		
Utilidad Neta	\$ 61.428	\$ 75.453	\$ 89.384	\$ 41.770	\$ 52.877	18,5%	26,6%			-35,0%	112,5%			-24,9%	106,6%		

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.