BRC Ratings
A Company of S&P Global

Colombia

# Reporte de calificación

# AVAL CASA DE BOLSA S. A. (ANTES CASA DE BOLSA S.A.)

**Comisionista de bolsa**

**Contactos:**
**José Ricardo Herrera Hennessey**
*jose.ricardo@spglobal.com*
**Andrés Marthá Martínez**
*andres.martha@spglobal.com*

**7 de abril de 2025**

**WWW.BRC.COM.CO**

# AVAL CASA DE BOLSA S. A.
**Comisionista de bolsa**

## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de AAA de Aval Casa de Bolsa S. A. (en adelante, ACdB o la comisionista).

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

**Posición de negocio: ACdB conserva una importante posición de mercado dentro de la industria de comisionistas de bolsa. La consolidación de sinergias con el Grupo Aval será vital para su fortalecimiento y crecimiento en el mediano plazo.**

En diciembre de 2024, Grupo Aval (calificación de deuda de largo plazo de AAA por BRC Ratings – S&P Global) adquirió el 40.77% de la participación de Corficolombiana (calificación de deuda de largo y corto plazo de AAA, BRC 1+ por BRC Ratings S&P Global) en la sociedad comisionista Casa de Bolsa. Tras el perfeccionamiento de esta transacción, se transformó a Aval Casa de Bolsa, comisionista con amplia experiencia y trayectoria por más de 25 años en el mercado de capitales. Ahora bien, 2025 será un año de transición para la compañía con el objetivo de potencializar su oferta de servicios y robustecer las sinergias con las filiales de su principal accionista; en nuestra opinión, esto le permitirá fortalecer su posición de negocio en el mediano plazo.

La compañía mantiene el foco de su negocio en la oferta diversificada de servicios de negociación de acciones, instrumentos de renta fija y derivados. Asimismo, distribuye productos de otras filiales del Grupo Aval como fondos de inversión colectiva (FIC), algunos fondos de capital privado (FCP) y fondos de pensiones voluntarias (FPV), entre otros. Los servicios de colocación de títulos, administración de portafolios de terceros y corresponsalía complementan la oferta de la comisionista. Respecto a este último, ACdB suscribió un contrato nuevo con BCP Advisors LLC (RIA, por sus siglas en inglés, *Registered Investment Advisor*) en 2024 que fortalece su gama de productos, le aporta competitividad frente a sus pares y alinea a la compañía a las necesidades de inversionistas con diferentes perfiles de riesgo y horizontes de inversión.

ACdB conserva su posición relevante en el mercado de renta fija al ubicarse en el séptimo lugar entre 13 compañías con una cuota de mercado de 5% en 2024, la cual se mantiene estable frente a un año atrás. Destacamos el comportamiento de esta línea que se apalancó en una ejecución sobresaliente de la mesa institucional frente a lo presupuestado, producto del fortalecimiento del equipo comercial; además de estrategias para retener, activar y profundizar relaciones comerciales con la base de clientes.

En 2024, la comisionista continuó su enfoque en la consolidación de sinergias con su grupo económico a través de la distribución de productos de Aval Fiduciaria con un crecimiento de 27.6% de los activos administrados en fondos que se originan desde ACdB con un total de $6,037 miles de millones de pesos colombianos (COP). Asimismo, complementó su oferta de fondos de inversión con la distribución de una alternativa en activos no tradicionales para un perfil de inversionista profesional, y que también es administrado por la misma fiduciaria. Por último, afianzó la intermediación de títulos con un incremento de los ingresos de 119% y de 43% en los clientes operados.

En términos de volúmenes operados en el mercado de renta variable, ACdB tuvo un crecimiento de 35% anual a diciembre de 2024, logrando sostener su posición en el segundo lugar por saldos transados con una participación de 16%. Este comportamiento sobresale frente al incremento de 29% del volumen de negociación en el acumulado de 2023, a pesar de la incertidumbre por la integración de las bolsas, y las expectativas macroeconómicas del país. Esto evidencia la adecuada gestión de la comisionista en este segmento.

Para 2025, nuestro escenario base considera una expectativa de reducción en las tasas de interés, aunque a una velocidad moderada, que favorecería los recursos administrados en FIC de renta fija por la valorización de estos activos. En consecuencia, estimamos un comportamiento positivo de los ingresos por distribución de fondos del calificado, que contrarresta con un ligero dinamismo del segmento de renta variable. Por otra parte, la disminución del costo de deuda beneficiaría las colocaciones de títulos que, aunado a las sinergias con filiales del Grupo Aval, mantendrían este rubro como una fuente complementaria de ingresos. El escenario expuesto le permitiría a ACdB defender su posición de mercado actual, cuya representatividad por comisiones totales y utilidad neta confluyeron al 3.40% y 0.29% de la industria, niveles que siguen siendo modestos frente a sus pares.

En nuestra opinión, la materialización y consolidación de las sinergias con las filiales del Grupo Aval continuarán siendo fundamentales para la evolución de la posición de negocio de ACdB en el largo plazo y la mejora sustancial en el volumen de ingresos, consistente con lo que hemos observado en otras firmas comisionistas de bolsa que forman parte de grupos financieros. En este sentido, daremos seguimiento a la concreción e implementación de un plan estratégico claro y sólido que permita potenciar la generación de ingresos y participación de mercado del calificado. Adicionalmente, las modificaciones regulatorias que introdujo el decreto 1239 de octubre de 2024 redujeron las restricciones de operaciones con vinculados, incluyendo la habilitación para ser formadores de liquidez de títulos emitidos por dichas entidades. Estos elementos son una oportunidad para potenciar las sinergias comerciales con su grupo económico y generar mayores ingresos para la firma. Estaremos atentos a la incorporación de estas posibilidades en la estrategia de ACdB y el impacto en su posición de negocio.

El actual equipo directivo cuenta con una adecuada experiencia y conocimiento del negocio que se podrán potenciar con las nuevas capacidades del Grupo Aval. Asimismo, consideramos que su principal reto será alinear e implementar las directrices estratégicas de la casa matriz y su articulación con las sinergias entre las distintas entidades del grupo que se traduzcan en el fortalecimiento de la firma. Tras la transacción entre Corficolombiana y Grupo Aval se llevó a cabo la actualización de la composición de los miembros de la Junta Directiva y con las modificaciones realizadas la comisionista alcanza los estándares más altos de la industria con una representatividad de miembros independientes de 60% en el primer renglón de directivos.

**Rentabilidad: ACdB continúa con su objetivo de diversificar sus ingresos con mayor participación de los recurrentes. La solidez en las sinergias con su grupo y una adecuada eficiencia operativa serán factores de seguimiento para mejorar su rentabilidad en el mediano y largo plazo.**

En 2024, los recursos por contratos de comisión y por distribución de fondos representaron el 72.2% del total de los ingresos de la comisionista, esta cifra se compara de manera favorable frente al 64.8% un año atrás y señala una mayor relevancia de los ingresos recurrentes. Asimismo, estas dos fuentes contribuyeron al crecimiento de 18% de los ingresos totales al registrar aumentos de 38.2% y 22.8%, respectivamente. Ponderamos el esfuerzo de la firma para aumentar la participación de fuentes de ingresos recurrentes, como aquellos provenientes de la administración de portafolio de terceros y FIC.

Además, la consolidación de las sinergias comerciales con filiales del Grupo Aval será importante para que su incremento sea consistente y se traduzca en el fortalecimiento del perfil financiero de ACdB,

La entidad registra una concentración de ingresos entre sus principales ejecutivos similar a la del sector, ya que los diez mayores generaron, en promedio, el 32.5% de los ingresos totales entre diciembre de 2024 y el mismo periodo de 2023, levemente superior a lo observado en sus pares. No obstante, esta situación la compensó parcialmente una diversificación adecuada entre sus principales clientes, donde los diez mayores aportan cerca del 8% de los ingresos de la comisionista. Este dato es favorable en comparación con sus pares, donde los diez principales clientes constituyen aproximadamente el 14% de los ingresos. Sin embargo, ACdB aún presenta una dependencia moderada de clientes mayoristas, ya que los segmentos corporativos e institucionales contribuyen con el 60% de sus ingresos.

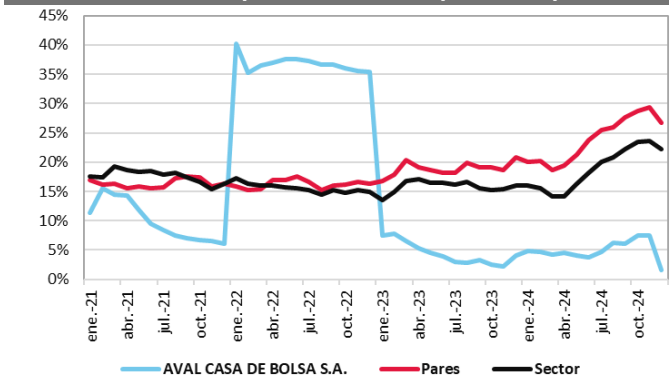
En 2024 los ingresos totales netos del calificado aumentaron 15.4% anual, levemente superior al de la industria con 14.6% de crecimiento. De acuerdo con información del calificado, la distribución de FIC, la administración de portafolios de terceros y los contratos de comisión fueron los de mayor aporte en los resultados y, además, la mayor parte de los ingresos de posición propia corresponden a actividades de intermediación con clientes, más que posiciones especulativas.

La buena ejecución de ingresos fue contrarrestada por el crecimiento de 18.8% de los gastos operacionales de la comisionista, específicamente en los beneficios a empleados y los servicios de administración e intermediación (14.6% y 13.6%, respectivamente). Es importante precisar que lo anterior es consecuente con el aumento en el volumen transaccional de la comisionista y el componente variable de los esquemas de remuneración, aspectos que se suman a una mayor contratación de ejecutivos. No obstante, monitorearemos este aspecto y posibles modificaciones bajo el nuevo lineamiento estratégico de su principal accionista.

Otro rubro relevante que impactó el desempeño de los gastos fue el incremento por provisión contingente por un proceso en curso, sobre el cual la administración asumió una posición conservadora. Estaremos atentos a la evolución de este proceso y a su impacto en la posición financiera de ACdB. Del mismo modo, como consecuencia de lo expuesto, la eficiencia operativa desmejoró y es desfavorable frente a sus pares y la industria.

La rentabilidad patrimonial (ROE por sus siglas en inglés) de ACdB disminuyó a 1.6% en 2024 (ver Gráfico 1), el nivel más bajo de los últimos cuatro años, desde 4.1% al cierre de 2023, en respuesta al deterioro de la eficiencia operativa que derivó en una contracción de 58.3% de la utilidad neta. Para los próximos dos años estimamos el retorno del ROE a un rango entre 5% y 7%, sustentado en un entorno favorable para la renta fija impulsado por la estabilidad de tasas de interés en niveles relativamente altos, lo que podría favorecer las comisiones por distribución de fondos. Sin embargo, es importante señalar que, el cumplimiento de las metas de volúmenes de negociación en renta variable en 2025 podría ser retador frente a lo registrado un año atrás, debido a un modesto crecimiento económico y a la cautela en las inversiones, influenciados por la incertidumbre macroeconómica y su posible impacto en el mercado de capitales.

**Gráfico 1.**
**Rentabilidad sobre patrimonio, ROE (12 meses)**



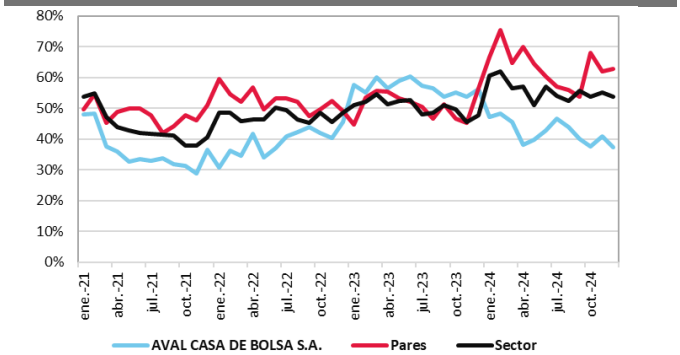

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

A pesar de estos desafíos, consideramos que la implementación efectiva de la estrategia de sinergias entre ACdB y su grupo económico serán claves para darle continuidad a una tendencia creciente de sus ingresos y mejorar la eficiencia operativa. La materialización de estos objetivos estratégicos podría permitir a la comisionista alcanzar niveles de rentabilidad competitivos en comparación con sus pares, lo que nos lleva a visualizar un escenario favorable en el largo plazo. Entretanto, las debilidades evaluadas en este capítulo que limitan el perfil crediticio individual de ACdB las compensa el apoyo potencial de su matriz y le permiten obtener la máxima calificación de contraparte.

**Capital, liquidez y endeudamiento: Los niveles de solvencia de ACdB se mantienen adecuados para sostener su operación pese a la disminución registrada en 2024. Igualmente, estos se favorecen del apoyo potencial de su grupo.**

El indicador de solvencia durante 2024 registró un comportamiento decreciente a 37.3% desde 56.9% (ver Gráfico 2), que se explica por la reducción de 2.9% del patrimonio, pero, especialmente, por el aumento en el riesgo de mercado que obedece a un mayor tamaño del portafolio de inversiones en renta fija, así como por posiciones asumidas en acciones y exposición a riesgo cambiario. Adicionalmente, su dinámica también incorpora el aumento del consumo de capital por riesgo operativo que se encuentra en línea con un incremento de 15.4% de los ingresos totales netos. Tales niveles de solvencia se mantienen holgados frente a los mínimos regulatorios y le permiten a la firma respaldar su operación, aunque resultan inferiores al promedio de sus pares y el sector.

**Gráfico 2.**
**Indicador de solvencia**



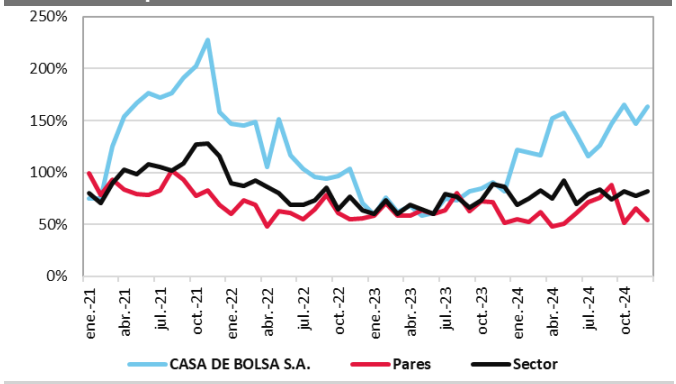

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

Si bien los niveles de solvencia de la comisionista son robustos y compensan la modesta generación interna de capital, también es crucial considerar el respaldo que podría ofrecer su matriz, Grupo Aval, que cuenta con una calificación de deuda a largo plazo de AAA por BRC Ratings - S&P Global. Valoramos positivamente la posibilidad de una integración operativa y comercial entre ambas entidades, así como las sinergias económicas que podrían surgir con otras filiales del conglomerado. Esta situación no solo reforzará la posición de ACdB en el mercado, sino que también subraya su importancia para los accionistas controlantes y para el grupo financiero en su conjunto. En este contexto, es razonable anticipar una alta probabilidad de apoyo financiero extraordinario para ACdB en caso de que surjan necesidades, lo que complementa su perfil crediticio individual y le permite obtener la calificación más alta como contraparte.

Al finalizar 2024, el portafolio de capital propio de ACdB creció 45.9% respecto al año anterior, y totalizó aproximadamente COP169,000 millones. La mayor parte de este portafolio la componen posiciones en deuda pública medidas a valor razonable con cambios en otro resultado integral (ORI), que representan el 60%. En menor proporción, el portafolio incluye instrumentos de renta fija negociables, que constituyen el 9.8%. Además, la comisionista conservó operaciones activas en el mercado monetario por 16.2% y un 6.4% en cuentas bancarias. Los activos de renta fija de ACdB están predominantemente invertidos en títulos con la más alta calificación de riesgo crediticio, principalmente en el riesgo soberano. Por otro lado, el portafolio de acciones de la firma está compuesto mayoritariamente por activos que facilitan la implementación de estrategias de arbitraje.

Para esta revisión evidenciamos la continuidad en el crecimiento de la cuenta de inversiones a valor razonable con cambios en ORI, con un aumento de 41.1% al cierre de 2024, explicado por la estrategia de compra de títulos de deuda pública dada la expectativa de valorización por la culminación del ciclo alcista de tasas de interés. Este impacto se reflejó en el estado de resultados y el patrimonio. En línea con lo anterior, y ante una menor expectativa sobre la velocidad de reducción de tasas esperamos una tendencia de recuperación, aunque gradual. Sin embargo, en caso de materializarse eventos de volatilidad en el mercado, sumado a un mayor tamaño del portafolio con duraciones más extensas, podríamos observar fluctuaciones importantes en el indicador de valor en riesgo sobre patrimonio técnico (VaR/PT), a lo cual estaremos atentos (ver Gráfico 3).

**Gráfico 3.**
**VaR sobre patrimonio técnico**




Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

El indicador de cuentas por cobrar (CxC) sobre ingresos de ACdB mejoró a diciembre de 2024 con un resultado de 23.9%, mientras que un año atrás fue de 32.3%. Este comportamiento obedece a una adecuada gestión y recuperación de cartera ante un incremento de los ingresos. Cabe resaltar que

aproximadamente el 37% de las CxC son depósitos constituidos como garantía en la cámara de riesgo central de contraparte (CRCC). Esta dinámica está influenciada por la actividad en la línea de intermediación de valores, y la recuperación de estos depósitos es relativamente sencilla en caso de ser necesaria. Por su parte los deterioros se mantuvieron estables y no representan más del 0.74% de los ingresos y patrimonio.

La cobertura de activos líquidos frente a los gastos promedios mensuales disminuyó a 4.4x (veces) en comparación con 7.4x en 2023 debido al incremento de los egresos operacionales mencionados previamente. Asimismo, el indicador de riesgo de liquidez (IRL) para la banda de siete días estuvo por encima del mínimo regulatorio y evidencia una capacidad adecuada de cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Por último, la gestión de liquidez de ACdB se beneficia de la disponibilidad de títulos de deuda pública de su portafolio.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: La comisionista cuenta con sistemas de administración de riesgos alineados con las necesidades de su operación y los requisitos normativos del grupo al que pertenece, además de un robusto sistema de control que se beneficia del respaldo de ésta y mantiene un alto nivel de independencia.**

En el transcurso de 2024, Aval Casa de Bolsa conservó una gestión de riesgo que se ajusta al modelo integral del Grupo Aval, contando con el respaldo de la Gerencia Corporativa de Riesgo de Corficolombiana. En adelante, esta gestión continuará en consonancia con el modelo del grupo, asegurando el cumplimiento de sus estándares y mejores prácticas; no obstante, operará de manera independiente desde la comisionista.

El Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) es supervisado por el Comité de Riesgos Financieros y el Comité de Riesgo Operativo. Resaltamos la participación de la Junta Directiva en la formulación de políticas y límites de exposición al riesgo, así como en el monitoreo de su implementación. La comisionista tiene definida una Declaración de Apetito al Riesgo (DAR) al igual que los umbrales de apetito en cinco zonas (zona de apetito, límite de apetito, tolerancia, capacidad y estrés), los cuales están en conformidad con los lineamientos de la SFC y el apetito por riesgo es establecido y aprobado por la Junta Directiva.

ACdB cuenta con un sistema de control interno que cumple con los requisitos legales y mantiene la independencia necesaria para operar eficazmente, administrado por profesionales especializados. Este sistema, respaldado por la Contraloría Corporativa de Grupo Aval y comités interdisciplinarios, ofrece transparencia y robustez comparable con otros administradores que califica BRC Ratings – S&P Global. Además, contrata servicios de contraloría normativa para asegurar el cumplimiento de leyes y políticas internas, lo que proporciona niveles adecuados de seguridad y confiabilidad en la gestión de sus procesos y riesgos. La calificación de Aval Casa de Bolsa de calidad en la administración de portafolio fue confirmada en P AA+ y se le asignó perspectiva positiva el 7 de abril de 2025.

**Tecnología: ACdB, respaldada por su grupo, sigue optimizando sus canales digitales y cuenta con un plan de continuidad de negocio que resguarda su operación.**

La entidad sigue enfocándose en mejorar su oferta tecnológica, alineándose con su plan estratégico y los objetivos de su matriz. Aunque la firma ha logrado progresos en los últimos años al desarrollar una herramienta de autogestión que facilita la generación de certificados tributarios, la obtención de extractos y la consulta de cuentas ómnibus, su oferta digital sigue siendo conservadora y con oportunidades de mejora

en comparación con la competencia, y todavía hay proyectos que se encuentran en proceso de maduración.

ACdB dispone de un plan de continuidad de negocio que está correctamente documentado. Además, posee planes de recuperación de procesos que se ponen a prueba anualmente. Consideramos que esto les permite gestionar eventos de posibles fallas críticas en los aspectos más relevantes de su operación.

**Contingencias:** La relación entre provisiones para contingencias legales y el patrimonio aumentó a 4.2% desde 1.2% debido al desarrollo de un proceso legal en contra. Si bien este porcentaje es superior al de sus pares comparables, dichas pretensiones ya fueron provisionadas por encima de 90%. Daremos seguimiento a la evolución de esta contingencia que se encuentra en etapa inicial.

## III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación:

- La continuidad de nuestra percepción favorable sobre la voluntad de apoyo y la capacidad de pago de sus accionistas.
- La profundización y materialización de sinergias que se traduzca en una mayor diversificación de sus ingresos con fuentes estables y recurrentes.
- La mejora de sus indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa, sin deterioros en sus niveles de solvencia y liquidez o aumentos significativos en su exposición a riesgo de mercado.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación:

- Cambios drásticos en la estrategia comercial de su grupo económico que derive en la pérdida del rol estratégico de la comisionista o en el incremento en la exposición a riesgo de mercado que restrinja nuestra percepción en cuanto a la capacidad de respaldo potencial.
- La incursión en nuevos productos sin un fortalecimiento previo de sus sistemas de gestión de riesgos y capital.

# IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

| | |
|---|---|
| Tipo de calificación | Riesgo de contraparte |
| Número de acta | 2727 |
| Fecha del comité | 7 de abril de 2025 |
| Tipo de revisión | Revisión periódica |
| Administrador | Aval Casa de Bolsa S.A. |
| Miembros del comité | María Soledad Mosquera Ramírez |
| | Andrés Marthá Martínez |
| | María Carolina Barón Buitrago |

*Historia de la calificación:*
Revisión periódica Abr./24: AAA
Revisión periódica May./23: AAA
Calificación inicial Ago./21: AAA

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

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a diciembre del 2024.

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:

| CASA DE BOLSA S.A. | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cifras en millones de pesos COP | | | | | | ANALISIS HORIZONTAL | | ANALISIS VERTICAL | |
| Balance General | dic.-20 | dic.-21 | dic.-22 | dic.-23 | dic.-24 | Var. % Dec-22/Dec-21 | Var. % Dec-24/Dec-23 | dic.-23 | dic.-24 |
| **Activo** | **$ 55,641** | **$ 111,776** | **$ 83,017** | **$ 136,439** | **$ 188,932** | **-26%** | **38%** | **100%** | **100%** |
| **Efectivo** | **$ 15,249** | **$ 7,994** | **$ 14,491** | **$ 17,609** | **$ 10,784** | **81.3%** | **-38.8%** | **12.9%** | **5.7%** |
| **Operaciones del mercado monetario y relacionadas** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ 13,612** | **$ 27,477** | | **101.9%** | **10.0%** | **14.5%** |
| Operaciones de reporto o repo | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Operaciones simultáneas | $ - | $ - | $ - | $ 13,612 | $ 27,477 | | 101.9% | 10.0% | 14.5% |
| Operaciones de transferencia temporal de valores | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| **Inversiones y operaciones con derivados** | **$ 28,546** | **$ 90,373** | **$ 46,479** | **$ 84,917** | **$ 131,198** | **-48.6%** | **54.5%** | **62.2%** | **69.4%** |
| Valoradas valor razonable con cambios en resultados | $ 1,569 | $ 5,738 | $ 10,351 | $ 13,968 | $ 16,580 | 80.4% | 18.7% | 10.2% | 8.8% |
| Instrumentos de deuda | $ 85 | $ 22 | $ 6,547 | $ 8,931 | $ 8,277 | 29905.0% | -7.3% | 6.5% | 4.4% |
| Instrumentos de Patrimonio | $ 1,484 | $ 5,716 | $ 3,804 | $ 5,037 | $ 8,303 | -33.5% | 64.9% | 3.7% | 4.4% |
| 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% |
| Inversiones entregadas en operaciones | $ 25,236 | $ 84,469 | $ 36,028 | $ 70,833 | $ 114,490 | -57.3% | 61.6% | 51.9% | 60.6% |
| Del mercado monetario | $ 15,820 | $ 74,389 | $ 28,477 | $ 64,966 | $ 101,600 | -61.7% | 56.4% | 47.6% | 53.8% |
| Con derivados | $ 9,416 | $ 10,080 | $ 7,550 | $ 5,867 | $ 12,890 | -25.1% | 119.7% | 4.3% | 6.8% |
| Valoradas a costo amortizado | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI | $ 1,648 | $ 0 | $ 0 | $ 0 | $ 0 | 0.0% | 10.0% | 0.0% | 0.0% |
| Operaciones de contado | $ 15 | $ 88 | $ 22 | $ 38 | $ 49 | -75.2% | 28.0% | 0.0% | 0.0% |
| Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Otras inversiones | $ 78 | $ 78 | $ 78 | $ 78 | $ 79 | 0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.0% |
| Deterioro | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| **Cuentas Por Cobrar** | **$ 9,731** | **$ 9,778** | **$ 16,537** | **$ 14,616** | **$ 12,507** | **69.1%** | **-14.4%** | **10.7%** | **6.6%** |
| Comisiones | $ 4,207 | $ 4,330 | $ 5,399 | $ 2,843 | $ 2,680 | 24.7% | -5.7% | 2.1% | 1.4% |
| Deudores | $ 392 | $ 246 | $ 1,816 | $ 2,921 | $ 154 | 637.8% | -94.7% | 2.1% | 0.1% |
| Por administración | $ 221 | $ 82 | $ 37 | $ 183 | $ 254 | -55.2% | 39.2% | 0.1% | 0.1% |
| Asociados y accionistas | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Depósitos | $ 2,140 | $ 2,091 | $ 3,246 | $ 3,743 | $ 2,893 | 55.2% | -22.7% | 2.7% | 1.5% |
| Impuestos | $ 2,378 | $ 2,542 | $ 4,834 | $ 3,672 | $ 4,650 | 90.2% | 26.6% | 2.7% | 2.5% |
| Pagos por cuenta de clientes | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Deterioro (Provisiones) | $ 2,199 | $ 2,174 | $ 2,257 | $ 2,547 | $ 2,799 | 3.8% | 9.9% | 1.9% | 1.5% |
| Diversas y otras CXC | $ 393 | $ 487 | $ 1,205 | $ 1,253 | $ 1,875 | 147.5% | 49.6% | 0.9% | 1.0% |
| **Activos no corrientes mantenidos para la venta** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0.0%** | **0.0%** |
| **Activos materiales** | **$ 627** | **$ 2,066** | **$ 3,054** | **$ 3,024** | **$ 2,874** | **47.8%** | **-5.0%** | **2.2%** | **1.5%** |
| **Otros activos** | **$ 1,488** | **$ 1,565** | **$ 2,457** | **$ 2,661** | **$ 4,092** | **57.0%** | **53.8%** | **2.0%** | **2.2%** |
| **Pasivo** | **$ 19,910** | **$ 79,254** | **$ 38,159** | **$ 85,251** | **$ 139,239** | **-52%** | **63%** | **100%** | **100%** |
| **Instrumentos financieros a costo amortizado** | **$ 15,874** | **$ 76,313** | **$ 30,147** | **$ 78,832** | **$ 130,317** | **-60.5%** | **65.3%** | **92.5%** | **93.6%** |
| Bancos y corresponsales | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Operaciones de reporto y simultáneas | $ 15,658 | $ 74,398 | $ 27,274 | $ 62,418 | $ 118,374 | -63.3% | 89.6% | 73.2% | 85.0% |
| Compromisos originados en posiciones en corto | $ - | $ - | $ - | $ 13,557 | $ 9,066 | | -33.1% | 15.9% | 6.5% |
| Títulos de inversión en circulación | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Pasivos por arrendamientos | $ 216 | $ 1,915 | $ 2,873 | $ 2,856 | $ 2,877 | 50.0% | 0.7% | 3.4% | 2.1% |
| **Instrumentos financieros a valor razonable** | **$ 14** | **$ 35** | **$ 15** | **$ 21** | **$ 21** | **-56.2%** | **1.1%** | **0.0%** | **0.0%** |
| Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Contratos Forward - De Cobertura | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Operaciones de contado | $ 14 | $ 35 | $ 15 | $ 21 | $ 21 | -56.2% | 1.1% | 0.0% | 0.0% |
| **Créditos bancarios y otras obligaciones financieras** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0.0%** | **0.0%** |
| **Cuentas Por Pagar** | **$ 2,512** | **$ 1,596** | **$ 4,172** | **$ 3,001** | **$ 2,937** | **161.3%** | **-2.1%** | **3.5%** | **2.1%** |
| **Obligaciones laborales** | **$ 911** | **$ 875** | **$ 1,518** | **$ 1,658** | **$ 3,863** | **73.6%** | **133.1%** | **1.9%** | **2.8%** |
| **Provisiones** | **$ 599** | **$ 435** | **$ 2,306** | **$ 1,740** | **$ 2,101** | **429.7%** | **20.7%** | **2.0%** | **1.5%** |
| Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas | $ - | $ - | $ 50 | $ - | $ - | | | 0.0% | 0.0% |
| Otras provisiones | $ 599 | $ 435 | $ 2,256 | $ 1,740 | $ 2,101 | 418.2% | 20.7% | 2.0% | 1.5% |
| **Otros pasivos** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0.0%** | **0.0%** |
| **Patrimonio** | **$ 35,731** | **$ 32,522** | **$ 44,858** | **$ 51,187** | **$ 49,693** | **38%** | **-3%** | **100%** | **100%** |
| **Capital Social** | **$ 15,580** | **$ 15,580** | **$ 15,580** | **$ 15,580** | **$ 15,580** | **0%** | **0%** | **30%** | **31%** |
| **Reservas** | **$ 10,377** | **$ 14,274** | **$ 16,379** | **$ 31,658** | **$ 31,856** | **15%** | **1%** | **62%** | **64%** |
| **Superávit O Déficit** | **$ 5,904** | **$ 595** | **$ (2,332)** | **$ 2,048** | **$ 1,436** | **-492%** | **-30%** | **4%** | **3%** |
| Prima En Colocación De Acciones | $ 4,380 | $ 4,380 | $ 4,380 | $ 4,380 | $ 4,380 | 0% | 0% | 9% | 9% |
| Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Ori) | $ 1,524 | $ (3,785) | $ (6,712) | $ (2,332) | $ (2,944) | -77% | -26% | -5% | -6% |
| **Ganancias O Pérdidas** | **$ 3,869** | **$ 2,073** | **$ 15,232** | **$ 1,902** | **$ 820** | **635%** | **-57%** | **4%** | **2%** |

| | CASA DE BOLSA S.A. | | | | | ANALISIS HORIZONTAL | | ANALISIS VERTICAL | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Estado de resultados, cifras en millones COP | dic.-20 | dic.-21 | dic.-22 | dic.-23 | dic.-24 | Var. % Dec-22/Dec-21 | Var. % Dec-24/Dec-23 | | |
| **Ingresos Operacionales** | | | | | | | | | |
| **Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros in** | **$ (174)** | **$ (1,105)** | **$ (2,208)** | **$ (1,012)** | **$ (6,383)** | **-100%** | **-531%** | **-2%** | **-12%** |
| **Ingreso neto por valoración de inversiones a vlr razonable** | **$ 291** | **$ 2,557** | **$ 2,112** | **$ 4,062** | **$ 612** | **-17%** | **-85%** | **9%** | **1%** |
| **Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0%** | **0%** |
| **Ingreso neto por valoración de derivados de negociación** | **$ (1)** | **$ (12)** | **$ (168)** | **$ (802)** | **$ 89** | **-1313%** | **111%** | **-2%** | **0%** |
| **Ingreso neto cambios** | **$ 3,071** | **$ 1,908** | **$ 4,473** | **$ 5,981** | **$ 4,344** | **134%** | **-27%** | **13%** | **8%** |
| **Ingreso neto por valoración de operaciones de contado** | **$ (1)** | **$ 44** | **$ 9** | **$ 4** | **$ 3** | **-81%** | **-11%** | **0%** | **0%** |
| **Ingreso neto por valoración posiciones en corto** | **$ 221** | **$ 88** | **$ 214** | **$ (1,693)** | **$ (1,990)** | **143%** | **-18%** | **-4%** | **-4%** |
| **Ingreso neto por venta de inversiones** | **$ 7,846** | **$ 6,094** | **$ 9,640** | **$ 10,279** | **$ 18,171** | **58%** | **77%** | **23%** | **35%** |
| **Ingresos financieros de inversiones** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0%** | **0%** |
| **Comisiones y/o honorarios** | **$ 22,227** | **$ 24,954** | **$ 42,279** | **$ 27,093** | **$ 33,164** | **69%** | **22%** | **60%** | **63%** |
| Servicio red de oficinas | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0% | 0% |
| Contrato de comisión | $ 18,260 | $ 20,019 | $ 37,898 | $ 6,857 | $ 9,124 | 89% | 33% | 15% | 17% |
| Contratos de colocación de títulos | $ 718 | $ 1,602 | $ 970 | $ 1,367 | $ 2,258 | -39% | 65% | 3% | 4% |
| Administración de fondos de inversión colectiva | $ 138 | $ 21 | $ - | $ - | $ 13,842 | -100% | | 0% | 26% |
| Por admon de valores, portafolios y fondos extranjeros | $ 2,315 | $ 2,069 | $ 1,914 | $ 2,773 | $ 3,691 | -7% | 33% | 6% | 7% |
| Contratos de corresponsalía | $ 745 | $ 1,117 | $ 1,229 | $ 2,076 | $ 1,832 | 10% | -12% | 5% | 4% |
| Asesorías | $ - | $ - | $ - | $ 1,036 | $ - | | -100% | 2% | 0% |
| **Dividendos y participaciones** | **$ 209** | **$ 71** | **$ 169** | **$ 943** | **$ 0** | **138%** | **-100%** | **2%** | **0%** |
| **Ingreso neto por el método de participación patrimonial** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0%** | **0%** |
| **Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0%** | **0%** |
| **Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0%** | **0%** |
| **Por Servicios** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | | | **0%** | **0%** |
| **Otros Ingresos** | **$ 285** | **$ 312** | **$ 272** | **$ 411** | **$ 4,237** | **-13%** | **931%** | **1%** | **8%** |
| **Total Ingresos Netos** | **$ 33,974** | **$ 34,910** | **$ 56,790** | **$ 45,266** | **$ 52,247** | **63%** | **15%** | **100%** | **100%** |
| | | | | | | | | | |
| **Gastos operacionales** | | | | | | | | | |
| **Beneficios a empleados** | $ 15,869 | $ 15,594 | $ 20,344 | $ 21,903 | $ 25,109 | 30% | 15% | 51% | 49% |
| **Comisiones** | $ - | $ 73 | $ - | $ - | $ - | -100% | | 0% | 0% |
| **Depreciaciones y amortizaciones** | $ 1,134 | $ 1,456 | $ 1,757 | $ 1,919 | $ 2,001 | 21% | 4% | 4% | 4% |
| **Honorarios** | $ 1,049 | $ 1,202 | $ 1,999 | $ 1,953 | $ 3,563 | 66% | 82% | 5% | 7% |
| **Impuestos y tasas** | $ 495 | $ 543 | $ 876 | $ 798 | $ 983 | 61% | 23% | 2% | 2% |
| **Servicios de administración e intermediación** | $ 3,580 | $ 3,995 | $ 5,898 | $ 4,436 | $ 5,038 | 48% | 14% | 10% | 10% |
| **De sistematizacion** | $ 1,195 | $ 1,362 | $ 1,595 | $ 2,047 | $ 2,513 | 17% | 23% | 5% | 5% |
| **Intereses de creditos bancarios y otras obligaciones financieras** | $ 36 | $ 209 | $ 372 | $ 344 | $ 427 | 78% | 24% | 1% | 1% |
| **Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias** | $ 589 | $ 630 | $ 741 | $ 838 | $ 864 | 18% | 3% | 2% | 2% |
| **Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-Riesg** | $ 15 | $ 144 | $ 72 | $ - | $ 3 | -50% | | 0% | 0% |
| **Seguros** | $ 66 | $ 271 | $ 241 | $ 301 | $ 364 | -11% | 21% | 1% | 1% |
| **Arrendamientos** | $ 1,306 | $ 1,595 | $ 1,409 | $ 1,906 | $ 1,647 | -12% | -14% | 4% | 3% |
| **Pérdida Por Siniestros-Riesgo Operativo** | $ - | $ - | $ - | $ - | $ - | | | 0% | 0% |
| **Deterioro (Provisiones)** | $ 125 | $ 319 | $ 178 | $ 374 | $ 369 | -44% | -1% | 1% | 1% |
| **Diversos** | $ 4,564 | $ 5,349 | $ 5,957 | $ 6,429 | $ 8,492 | 11% | 32% | 15% | 17% |
| **Otros gastos** | $ 27 | $ 53 | $ 72 | $ 29 | $ 42 | 36% | 48% | 0% | 0% |
| **Total Gastos Netos** | **$ 30,050** | **$ 32,793** | **$ 41,511** | **$ 43,277** | **$ 51,418** | **27%** | **19%** | | |
| | | | | | | | | | |
| **Utilidad Operacional** | $ 3,924 | $ 2,117 | $ 15,279 | $ 1,990 | $ 829 | 622% | -58% | | |
| **Utilidad Operacional** | $ 3,924 | $ 2,117 | $ 15,279 | $ 1,990 | $ 829 | 622% | -58% | | |
| **Impuesto de Renta** | $ 27 | $ 12 | $ 0 | $ 1 | $ - | -97% | -100% | | |
| **Utilidad Neta** | **$ 3,897** | **$ 2,105** | **$ 15,279** | **$ 1,988** | **$ 829** | **626%** | **-58%** | | |

| | CASA DE BOLSA S.A. | | | | | PARES | | | SECTOR | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| INDICADORES FINANCIEROS | dic.-20 | dic.-21 | dic.-22 | dic.-23 | dic.-24 | dic.-22 | dic.-23 | dic.-24 | dic.-22 | dic.-23 | dic.-24 |
| ROE | 11.3% | 6.0% | 35.4% | 4.1% | 1.6% | 16.4% | 20.8% | 26.8% | 14.9% | 16.0% | 22.3% |
| ROA | 7.2% | 2.2% | 14.6% | 1.7% | 0.5% | 5.8% | 8.2% | 11.9% | 5.1% | 5.2% | 6.6% |
| Margen neto | 11.5% | 6.0% | 26.9% | 4.4% | 1.6% | 14.9% | 16.7% | 19.5% | 14.0% | 13.8% | 17.6% |
| Margen EBITDA | 15% | 10% | 30% | 8% | 5% | 25% | 28% | 34% | 23% | 25% | 31% |
| Ingresos operativos / ingresos netos | 99% | 99% | 99% | 97% | 99% | 96% | 96% | 97% | 96% | 96% | 97% |
| Eficiencia operativa | 90% | 95% | 74% | 99% | 99% | 88% | 86% | 83% | 90% | 89% | 85% |
| CxC / Ingresos | 29% | 28% | 29% | 32.3% | 23.9% | 24% | 47% | 23.5% | 24% | 33% | 20.9% |
| Activos líquidos / Patrimonio | 43% | 25% | 47% | 52% | 38% | 39% | 29% | 19% | 56% | 51% | 46% |
| Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales | 6.1 | 2.9 | 6.1 | 7.4 | 4.4 | 5.0 | 3.7 | 2.2 | 7.5 | 6.5 | 5.7 |
| Quebranto patrimonial | 229% | 209% | 288% | 329% | 319% | 384% | 441% | 465% | 319% | 361% | 382% |
| Endeudamiento | 36% | 71% | 46% | 62% | 74% | 62% | 46% | 53% | 64% | 72% | 68% |

# 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. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital de este 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.*