

Reporte de calificación

CASA DE BOLSA S.A.

Comisionista de bolsa

Contactos:

Camilo Suárez Gómez

camilo.andres.suarez@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

CASA DE BOLSA S.A.

Comisionista de bolsa

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó su calificación de AAA de Casa de Bolsa S.A.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Posición de negocio: Casa de Bolsa mantiene una sólida participación en el segmento de renta variable, ha fortalecido su oferta de servicios y base de clientes.

Casa de Bolsa (en adelante, CdB) es la firma comisionista del Grupo Aval (en adelante, el conglomerado financiero). Desde 2016, es filial de Corficolombiana (AAA, BRC 1+) y su papel principal dentro del Grupo Corficolombiana es realizar labores de comercialización y distribución de los productos de su casa matriz y Fiduciaria Corficolombiana.

Como consecuencia de la creación y progresiva consolidación del Modelo Comercial Integrado (MCI) y la Unidad de Servicios Compartidos (USC), el Grupo Corficolombiana ha procurado establecer estrategias que se apalancan en los beneficios de la licencia de operación de Casa de Bolsa desde la perspectiva comercial, mientras procuran un uso eficiente de los recursos al interior del Grupo Corficolombiana con el fin de generar valor agregado en términos de economías de escala.

Durante los últimos tres años CdB ha mantenido una posición estable dentro de la industria medida por ingresos, utilidad y patrimonio, situándose entre el sexto y noveno lugar durante el periodo mencionado. Como reflejo de la participación sobresaliente que tuvo CdB en las ofertas públicas de adquisición que se celebraron en el mercado local durante diciembre 2021 y enero 2022, el calificado se situó como la segunda firma comisionista de bolsa por ingresos en lo corrido del 2022.

La posición de negocio de CdB, medida por ingresos, ha demostrado un comportamiento estable durante los últimos dos años; las tasas de crecimiento de los ingresos de la firma en términos interanuales han evolucionado de manera similar a lo observado en la industria, lo que ha derivado en la preservación de una participación de mercado modesta, cercana al 2%. En el rubro de comisiones, a lo largo del 2021, Casa de Bolsa demostró tasas de crecimiento superiores a las observadas en el promedio de la industria, hecho que permitió fortalecer su posición de mercado promediando niveles del 4%, superiores al 3% observado dos años atrás.

Como consecuencia de negocios extraordinarios que se dieron en el mercado de renta variable, CdB experimentó sólidos resultados en enero de 2022, generando el 20% del total de los ingresos y comisiones de la industria y el 41% de las utilidades. Si bien ponderamos de manera positiva la mayor participación del calificado en negocios de gran magnitud en el mercado de valores, el calificado mantiene una participación moderada dentro de su industria. Estimamos que esta posición puede fortalecerse en el mediano plazo como consecuencia de las mayores sinergias con su grupo económico, una oferta de vehículos de

inversión más diversa así como mejores expectativas para los retornos de los fondos de inversión colectiva (FIC) en distribución que deriven en una mayor adherencia de inversionistas.

En términos de volúmenes de negociación, a enero 2022, CdB mantiene su posición de liderazgo en el segmento de renta variable, situándose en el tercer lugar con una participación del 14,6%, superior a lo que registró en 2020 cuando era quinta con el 10,2%. En el segmento de renta fija, el calificado mantiene una participación creciente, aunque aún modesta, situándose en la octava posición, con una participación cercana al 2,5%, superior a lo observado a cierre de 2020 (1,79%). Nuestro análisis para este segmento destaca de manera positiva la sólida participación de CdB en la colocación de emisiones primarias. Sin embargo, también reconocemos las limitaciones de pertenecer al conglomerado financiero más grande del país, por las barreras que esto supone para realizar operaciones en el mercado mostrador con vinculados. En cuanto al segmento de derivados financieros, el calificado ha mostrado un crecimiento notable, donde ha llegado a negociar el 1% en 2021, desde el 0,1% registrado a cierre de 2019.

Dentro del grupo Corficolombiana, el rol principal de CdB es la distribución de los productos que gestionan sus vinculados, en particular, los fondos de inversión colectiva (FIC) que administra Fiduciaria Corficolombiana. La industria de gestores de activos ha visto presiones durante el último año en activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) y rentabilidad como consecuencia de la creciente volatilidad mundial de la renta fija, lo que ha limitado de manera importante la ampliación y profundización de clientes por parte de los gestores de activos. Esperamos que en el mediano plazo una vez las expectativas para la inflación se anclen y los mercados descuenten de manera apropiada el efecto de la normalización de la política monetaria, las sinergias derivadas del MCI permitan que los AUM del calificado crezcan AUM a tasas favorables frente a la industria. Esto permitiría robustecer las fuentes de ingresos recurrentes y explotar de manera más eficiente las transversalidades derivadas de la USC.

Nuestro escenario base estima ritmos moderados de crecimiento en AUM para la industria a lo largo del 2022, ligeramente superiores a los observados en el 2021, pero por debajo de los niveles prepandemia. Bajo este contexto, consideramos que una oferta de servicios diversificada, que permita exposición a factores de riesgo en mercados internacionales, activos alternativos y la capacidad para ejecutar asignaciones tácticas diferenciadoras en los activos tradicionales locales, generarán valor para los inversionistas. Por lo tanto, habrá mayor recurrencia en los ingresos de administradores y distribuidores de los vehículos de inversión durante los próximos 12 meses.

La evolución del MCI y el desarrollo de sinergias con empresas vinculadas a su conglomerado financiero han permitido que CdB diversifique su oferta de valor a lo largo de los últimos tres años. Dado lo anterior, el portafolio de servicios que en la actualidad ofrece el calificado permite exposición a múltiples tipos de activos y se encuentra alineado con lo observado en los líderes de la industria. El calificado tiene la capacidad de distribuir vehículos de inversión con subyacentes tradicionales y alternativos, administración de portafolios de terceros, acceso al mercado de divisas y derivados y exposición a mercados internacionales a través de contratos de corresponsalía de la mano de gestores de gran trayectoria en el mercado global. Esto lo resaltamos de manera positiva pues son factores que permiten construir un ecosistema de soluciones adecuado para atender un amplio espectro de perfiles de riesgo de inversionistas.

En línea con los objetivos estratégicos de la organización y en aras de profundizar su base de clientes, CdB suscribió un acuerdo de uso de red de oficinas con Banco de Bogotá (AAA, BRC 1+), orientado a brindar asesoría financiera al segmento preferencial de este último. Consideramos que la oferta de servicios actual permitiría incrementar en el mediano plazo la base de clientes del calificado en alianza con

empresas de su conglomerado. Por lo anterior, daremos seguimiento en futuras revisiones a las sinergias con las empresas vinculadas al conglomerado financiero y la materialización de dichas alianzas en fuentes de ingreso de alta recurrencia y estabilidad.

Durante los últimos 36 meses, los ingresos provenientes de distribución de FIC de CdB, administración de portafolios de terceros (APT), administración de valores y contratos de corresponsalía, mantienen una participación cercana al 44% del total de ingresos, en línea con lo observado en sus pares y el sector que demuestran concentraciones del 46% y 44%, respectivamente. Consideramos que, en la medida en la que los inversionistas demuestren mayor apetito por riesgo de mercado y las alianzas que ha desarrollado el calificado se materialicen en una mayor cantidad de adherentes a los vehículos de inversión conjunta, las líneas de ingresos de naturaleza recurrente podrían lograr una participación relativa del 50% sobre el total de los ingresos en el mediano plazo. Esto sustituiría los ingresos generados por medio del contrato de comisión y posición propia, los cuales constituyeron cerca del 40% en el mismo periodo, en contraste con su grupo de referencia y el sector, quienes mantuvieron niveles en torno al 31% y 37% respectivamente.

Consideramos positivo que el equipo de primera línea de CdB mantiene estabilidad en el tiempo, pues permite una articulación adecuada de los objetivos de corto y largo plazo, limita la ocurrencia de cambios abruptos en la estrategia corporativa y en el perfil de riesgo definido por la entidad. La administración de la organización recae en profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y la ejecución de los planes encaminados a lograr los objetivos estratégicos demuestran una distribución adecuada de deberes y responsabilidades dentro de las unidades funcionales de la comisionista. Atado a lo anterior, la USC permite apalancar el desarrollo de las actividades operativas y administrativas en su casa matriz, lo que a su vez deriva en el aprovechamiento de economías de escala y la adecuada transferencia de recursos y buenas prácticas. Durante el último año, y en aras de hacer más dinámica la estructura organizacional, el calificado realizó cambios en las áreas de tesorería, comercial, administración y operaciones.

Rentabilidad: La mayor participación de fuentes de ingresos estables y recurrentes en contraposición a los posición propia en la estructura de ingresos supone el mayor reto para el calificado.

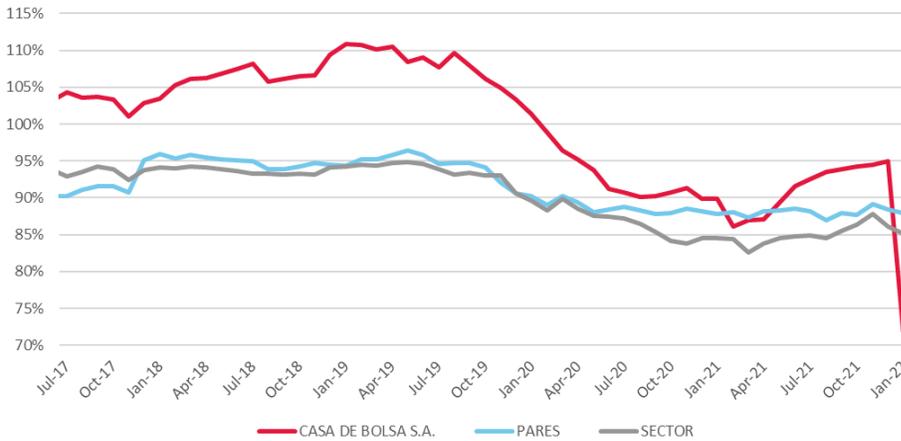
A cierre de 2021, el calificado registró un crecimiento de sus ingresos del 3% anual, hecho que compara de manera favorable frente a su grupo de referencia que tuvo una contracción del 5%. La dinámica observada en este rubro se deriva, en gran medida, de las tasas de crecimiento de las líneas de contrato de comisión (12%), distribución de fondos de inversión colectiva (14%) y en la realización de ingresos extraordinarios en la línea de negocio de posición propia. Para el primer mes de 2022, los ingresos crecieron 597%, superior al incremento observado en pares e industria que registraron crecimientos del 18% y 27% respectivamente, lo anterior como consecuencia de la participación en las ofertas públicas de adquisición que tuvieron lugar en diciembre y enero.

Durante 2021 los gastos crecieron 9%, lo cual diverge frente a la industria (-5%) como consecuencia de mayores gastos asociados a las sinergias que derivan de la USC, servicios transaccionales y de registro, castigo de cuentas de dudoso recaudo y materialización de eventos de riesgo operativo.

Lo anterior implicó que, durante el segundo semestre del 2021, el indicador de eficiencia (medido como la relación entre gastos e ingresos operacionales) evolucionara de manera desfavorable, contrario a nuestras expectativas en la revisión anterior y alcanzara un nivel cercano al 95% a cierre de 2021, superior al 89% visto 12 meses atrás, el 88% de pares y 87% del sector (ver Gráfico 1). La contracción de los resultados en

términos operacionales se explica principalmente por inversiones realizadas en infraestructura tecnológica, hecho que esperamos redunde en una mayor capacidad de crecimiento en el mediano plazo. La utilidad a cierre del ejercicio se situó en COP2.105 millones, 46% menos que lo reportado 12 meses atrás. Los beneficios reportados por CdB se comparan de manera negativa frente al sector que registró retrocesos cercanos al 6%.

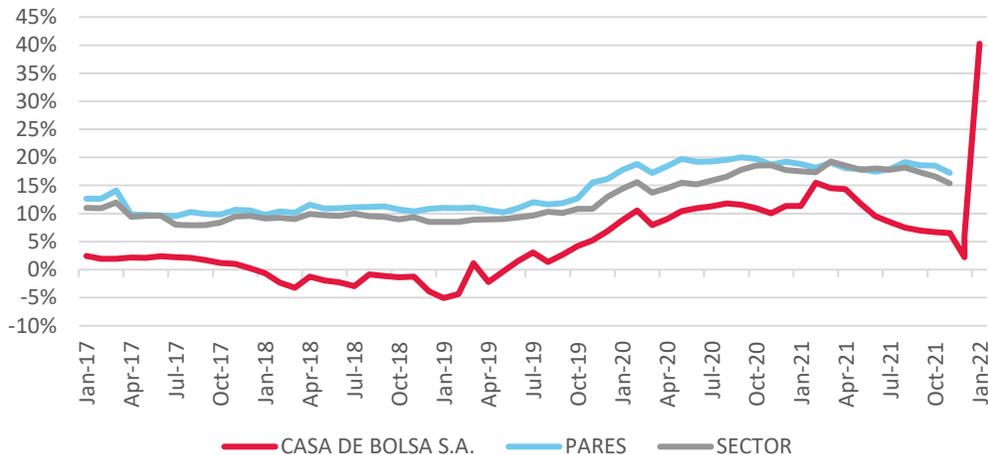
Gráfico 1
Indicador de eficiencia operativa



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculo: BRC Ratings – S&P Global

La menor capacidad de generación interna de capital implicó que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE por sus siglas en inglés) se situara a cierre de 2021, en 6%, nivel que contrasta con nuestras expectativas iniciales que estimaban niveles cercanos al 10% y una convergencia paulatina a los indicadores de la industria y pares (ver Gráfico 2).

Gráfico 2
ROE Calculado con la utilidad de los últimos 12 meses y el patrimonio promedio ultimos 12 meses.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculo: BRC Ratings – S&P Global

Para 2022 y como consecuencia de los mayores ingresos por cuenta de la línea de contrato de comisión por las ofertas públicas de adquisición entre diciembre de 2021 y enero de 2022, el ROE se ubicaría muy por encima de su comportamiento histórico; nuestro escenario base estima que el ROE se estabilizaría

alrededor de 8% para futuras revisiones, una vez que se diluya el efecto de los ingresos no recurrentes percibidos durante enero de 2022. Lo anterior considera impactos en la utilidad neta derivados de mayores cargas impositivas para el calificado a partir de 2023 y una política de capitalización de utilidades conservadora.

Nuestro análisis para este capítulo incorpora de manera positiva el respaldo que otorga la casa matriz a CdB, por cuenta de las particularidades de su licencia y, en consecuencia, el rol estratégico que le permite dentro de su grupo. Lo anterior se establece como una de las mayores fortalezas del calificado y permite que alcance la máxima calificación de riesgo de contraparte AAA.

Capital, liquidez y endeudamiento: Incrementos en los niveles de apalancamiento y apetito por riesgos de CdB son compensados por el apoyo potencial de su casa matriz.

Nuestra opinión pondera de manera favorable el respaldo potencial que le confiere a CdB la pertenencia al grupo Corficolombiana y la fortaleza financiera de sus mayores accionistas, quienes en nuestra opinión brindarían el apoyo necesario ante escenarios de estrés que presionen negativamente su capital o liquidez.

En términos de estructura de balance, el calificado ha incrementado los niveles de apalancamiento (medidos como la relación entre pasivos y patrimonio) hasta 2,4(x) veces desde 0,6x registradas doce meses atrás. Lo anterior como consecuencia de la mayor posición en el portafolio de inversiones, el cual se financia a través de operaciones del mercado monetario (repos y simultáneas). Lo anterior resulta en una mayor exposición a riesgos de tipos de interés y deriva en la reducción de la solvencia, la cual pasó a 31% a cierre de 2021 frente al 48% en 2020 y al 80% que demuestran sus pares. En línea con lo anterior, el valor en riesgo de mercado (VaR, por sus siglas en inglés) asumido por CdB registró una tendencia creciente a lo largo del 2021, como proporción del patrimonio técnico alcanzó una participación del 13,2% desde el 6,7% registrado un año atrás. Si bien los niveles de solvencia actuales permiten que el calificado desarrolle sus operaciones de manera adecuada, la mayor exposición a riesgo de mercado y a tipos de interés indican un aumento en el apetito de riesgo de la comisionista. Dado lo anterior, daremos seguimiento a los niveles de apalancamiento y a la evolución del VaR. Indicadores que se alejen consistentemente de nuestras expectativas pueden perjudicar nuestra opinión del perfil crediticio individual de CdB.

El portafolio de inversiones del calificado experimentó un incremento sustancial durante el último año, hasta COP90.373 millones desde COP28.546 millones registrados doce meses atrás. Si bien el portafolio mantiene una robusta calidad crediticia, el débil desempeño que ha demostrado la renta fija derivó en mayor volatilidad en la utilidad operacional y del patrimonio por medio de la cuenta que consolida otros resultados integrales (ORI). En nuestra opinión, esto contrasta con el perfil de riesgo que ha demostrado la firma en revisiones anteriores y que de exacerbarse podría tener efectos adversos adicionales sobre la relación de solvencia.

A enero de 2022, las cuentas por cobrar se incrementaron 102% frente a lo observado 12 meses atrás y de 205% frente a cierre de 2021. De acuerdo con el calificado el incremento obedece a las comisiones que generó la participación en las ofertas públicas de adquisición y que fueron pagadas efectivamente durante el mes de febrero. Descontado este hecho puntual, destacamos que el calificado mantiene derechos de cobro con una calidad crediticia adecuada y que aquellas cuentas de difícil recaudo se han provisionado de tal modo que no esperamos un impacto material sobre los estados financieros en el mediano plazo.

CdB mantiene un portafolio de inversiones compuesto de activos líquidos de alta calidad. Lo anterior le permite acceder a recursos líquidos con rapidez y la posibilidad de participar en el mercado monetario. Además, el calificado cuenta con líneas de crédito interbancarias. En el agregado las herramientas actuales permiten que la comisionista gestione de manera adecuada las necesidades de liquidez de corto plazo.

CdB mantiene una exposición poco significativa a riesgo de liquidez, el indicador de riesgo de liquidez (IRL) demostró lecturas consistentemente muy por encima de los límites normativos a lo largo del 2021 y a lo observado en otras firmas comisionistas con la máxima calificación de riesgo de contraparte. Consideramos que esto demuestra capacidad para atender las necesidades derivadas de las actividades de cuenta propia o por cuenta de terceros con suficiencia.

Administración de riesgos y mecanismos de control: CdB mantiene sistemas de administración sólidos, que se ajustan de manera oportuna a las necesidades de su operación.

Casa de Bolsa mantiene sistemas de administración de riesgos (SAR) alineados con el modelo de gestión integral del conglomerado financiero Grupo Aval. Atado a lo anterior, la comisionista cuenta con el acompañamiento de la gerencia corporativa de riesgo de Corficolombiana. La aplicación de los SAR se encuentra en cabeza del comité de riesgos financieros y el comité de riesgo operativo. En nuestra opinión, la estructura de gobierno en materia de riesgos financieros y no financieros procura la implementación de una cultura corporativa orientada a la gestión y prevención, además de gozar de los beneficios fruto de la transferencia de buenas prácticas y conocimiento por parte de su grupo económico y el conglomerado financiero. Esto es evidente en la implementación de un modelo estándar de señales de alerta que unifica las reglas, procedimientos y herramientas con las cuales se monitorea y cuantifica la exposición a riesgos. Lo anterior y se refleja de manera apropiada en la calificación de calidad en la administración de portafolios P AA+

CdB cuenta con el apoyo del comité de riesgo de crédito y contraparte de Corficolombiana, órgano con el cual se hace revisión periódica a los cupos aprobados por emisor, contraparte y la renovación de cupos de terceros. Durante 2021, el calificado actualizó el sistema de administración de riesgo de contraparte (SARiC) con el fin de incorporar criterios más precisos para la clasificación de clientes inversionistas e inversionistas profesionales, políticas para la intermediación en el mercado de deuda corporativa y la distribución de fondos de capital privado. Lo anterior refleja un adecuado desarrollo de esquemas de gestión y prevención que responden de manera adecuada a la evolución del negocio de intermediación y distribución que desempeña CdB en su grupo financiero.

Las políticas que delimitan la gestión del riesgo de mercado se encuentran claramente definidas por tipo de negocio y tipo de activo. El equipo de primera línea así como la Junta Directiva mantienen un papel activo en el análisis y evolución de los principales factores de riesgo para así establecer el lineamiento en cuanto a las decisiones estratégicas de la firma. Durante los últimos 12 meses y en línea con las directrices para el mejoramiento continuo, CdB actualizó los lineamientos referentes a la negociación de activos en renta variable, la participación de la firma en el mercado monetario, las políticas para operaciones en corto de terceros y los procedimientos referentes a las operaciones relacionadas con eventos de rebalanceo.

CdB fundamenta el SARO en la metodología *Enterprise Risk Management*. Lo anterior derivó en la actualización de las matrices de riesgo de la firma, la identificación de nuevos riesgos asociados a la mayor diversificación de productos y servicios. La actualización de los controles relativos al riesgo operativo se documentan de manera oportuna en el aplicativo interno para la administración del SARO.

De acuerdo con los lineamientos de la Superintendencia Financiera de Colombia en cuanto a la actualización del Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAFT) hacia su versión 4.0, CdB ejecutó actividades relacionadas con el perfilamiento y categorización de clientes, empleados y proveedores. También actualizó los formularios de conocimiento de cliente para lograr la captura y medición de variables de alerta, y ajustó el SARLAFT con procedimientos especiales para jurisdicciones que cuentan con deficiencias estratégicas y que en demandan medidas intensificadas de conocimiento.

El sistema de control interno está en cabeza de la Junta Directiva quien a su vez designa al comité de auditoría para ejecutar todas las actividades del plan de trabajo propuesto, la evolución de los planes de acción y los controles a los riesgos inherentes a la operación. De manera periódica se evalúa la eficiencia operativa de los controles establecidos a los sistemas de administración de riesgo, los sistemas de información y las actividades de seguimiento. De manera paralela a lo anterior, Casa de Bolsa cuenta con el respaldo y acompañamiento del Contralor Normativo quien se encarga de asegurar la aplicación adecuada de las disposiciones legales que recaen sobre las actividades que desarrolla la firma.

En la actualidad, CdB se encuentra en la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) bajo las directrices de la SFC. De acuerdo con el calificado, las actividades de este proyecto se encuentran en línea con el cronograma definido.

Tecnología: CdB ha procurado fortalecer el uso de herramientas digitales y de análisis de datos para la vinculación digital de clientes y el desarrollo de su operación.

CdB ha procurado durante el último año el desarrollo de herramientas digitales que permitan un flujo de procesos más eficiente. Lo anterior se evidencia en el proceso de transformación digital que se soporta en dos ejes. Primero, la vinculación digital, que en la actualidad se encuentra en producción para personas naturales y se espera logre ser implementado a lo largo del 2022 para personas jurídicas. En segundo lugar, el proyecto de autogestión, el cual es un proyecto transversal del grupo Corficolombiana que puede estar en marcha al final del año en curso.

En término de gobierno de datos y entendido el valor agregado que puede generar el análisis correcto de la información recopilada, CdB y su matriz han desarrollado tableros de control que permiten monitorear con mayor precisión la evolución del MCI por regional, segmento, producto y comercial. Los proyectos en curso relativos a la estrategia de análisis de datos permiten una prospección adecuada de clientes, con el fin de categorizar en el mediano plazo a aquellos con potencial para materializar oportunidades de venta cruzada, optimización de ciclo de ventas y un mejor servicio.

Los planes de continuidad de negocio de CdB aseguran la recuperación de procesos críticos con la oportunidad y calidad necesarios. El calificado cuenta con un centro de procesamiento de datos principal y uno alterno, y un centro de operación de contingencia que garantizan la continuidad de la operación en escenarios de emergencia.

Contingencias:

De acuerdo con la información de Casa de Bolsa, a marzo de 2022, las pretensiones de los procesos jurídicos que en la actualidad cursan en su contra no suponen un impacto material sobre la estabilidad financiera.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- La mejora sostenida en los indicadores de rentabilidad, al menos dentro del promedio de la industria.
- El fortalecimiento de la posición de negocio con una mayor participación de los ingresos de naturaleza recurrente.
- La continuidad en el desarrollo de sinergias con empresas vinculadas que deriven en la diversificación de sus fuentes de ingreso más relevantes.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El apetito de riesgo de mercado que derive en deterioros sostenidos de la relación de solvencia.
- Los cambios abruptos en la estrategia comercial de su grupo económico que deriven en la pérdida del rol estratégico de la firma y limiten nuestra percepción en cuanto a respaldo potencial.
- El desarrollo de productos o servicios que impliquen mayor riesgo y no estén acompañados de manera adecuada con implementación de modelos de administración de riesgo e infraestructura.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	2113
Fecha del comité	2 de mayo de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Casa de Bolsa S.A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López

Historia de la calificación

Calificación inicial Ago./21: AAA

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

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a enero del 2022.

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																	
Balance General	ANÁLISIS HORIZONTAL				ANÁLISIS VERTICAL				PARES		ANÁLISIS VERTICAL		SECTOR		ANÁLISIS VERTICAL		
	dic-20	dic-21	ene-21	ene-22	Var. % Dec-21/Dec-20	Var. % Jan-22/Jan-21	ene-21	ene-22	Var. % Dec-21/Dec-20	Var. % Jan-22/Jan-21	ene-21	ene-22	Var. % Dec-21/Dec-20	Var. % Jan-22/Jan-21	ene-21	ene-22	
Activo	\$ 55.641	\$ 111.776	\$ 52.990	\$ 129.824	101%	145%	100%	100%	-10%	-26%	100%	100%	-3%	-18%	100%	100%	
Efectivo	\$ 15.249	\$ 7.994	\$ 12.682	\$ 4.716	-48%	-63%	23.3%	3.6%	-22%	-13%	4.5%	5.3%	-11%	-18%	11.3%	11.4%	
Operaciones del mercado monetario y res	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-11%	-40%	27.7%	22.3%	-9%	-35%	22.5%	17.8%	
Operaciones de reperto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	125%	212%	0.0%	0.1%	201%	222%	0.4%	1.4%	
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-13%	-40%	26.2%	21.2%	-14%	-39%	20.9%	15.7%	
Operaciones de transferencia temporal de	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	12%	-49%	1.5%	1.0%	12%	-49%	1.2%	0.7%	
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 28.546	\$ 90.373	\$ 23.468	\$ 91.755	217%	291%	44.3%	70.7%	-12%	-24%	59.7%	61.0%	-2%	-16%	55.9%	57.7%	
Valoradas a valor razonable con cambios en	\$ 1.569	\$ 5.738	\$ 5.529	\$ 6.810	266%	20%	10.4%	5.1%	48%	49%	3.1%	6.2%	19%	38%	5.6%	9.5%	
Instrumentos de deuda	\$ 85	\$ 22	\$ 124	\$ 1.161	-74%	836%	0.2%	0.9%	11%	69%	1.9%	4.3%	-15%	25%	4.1%	6.3%	
Instrumentos de Patrimonio	\$ 1.484	\$ 5.716	\$ 5.405	\$ 5.449	285%	1%	10.2%	4.2%	106%	18%	1.2%	1.9%	149%	75%	1.5%	3.2%	
Valoradas a valor razonable con cambios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-84%	-49%	0.1%	0.0%	-84%	-11%	1.3%	1.4%	
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-100%	-100%	0.0%	0.0%	-13%	-2%	0.7%	0.9%	
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-18%	-18%	0.0%	0.0%	-27%	-23%	0.5%	0.5%	
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 25.236	\$ 84.469	\$ 17.836	\$ 84.994	235%	382%	33.3%	65.5%	-13%	-28%	52.2%	50.6%	-2%	-23%	45.2%	42.8%	
Del mercado monetario	\$ 15.820	\$ 74.389	\$ 12.735	\$ 75.266	370%	491%	24.0%	58.0%	-14%	-31%	44.9%	41.5%	-2%	-25%	38.9%	35.7%	
Con derivados	\$ 9.416	\$ 10.080	\$ 4.901	\$ 9.727	7%	98%	9.2%	7.5%	-3%	-8%	7.4%	9.1%	-1%	-7%	6.3%	7.1%	
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100%	-100%	0.1%	0.0%	
Inversiones en subsidiarias, filiales y asoc	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	23%	17%	0.6%	0.9%	56%	43%	0.5%	0.8%	
Valoradas a variación patrimonial con cam	\$ 1.648	\$ 0	\$ -	\$ 0	-100%	0%	0.0%	0.0%	20%	8%	0.3%	0.5%	2%	5%	0.6%	0.7%	
Operaciones de contado	\$ 15	\$ 88	\$ 224	\$ 73	485%	-68%	0.4%	0.1%	59%	-74%	0.0%	0.0%	164%	-73%	0.0%	0.0%	
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-5%	-40%	3.4%	2.7%	289%	-79%	0.1%	0.0%	
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Otras inversiones	\$ 78	\$ 78	\$ 79	\$ 78	0%	-1%	0.1%	0.1%	24%	0%	0.0%	0.0%	-55%	-39%	2.6%	2.0%	
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Cuentas Por Cobrar	\$ 9.731	\$ 9.778	\$ 14.740	\$ 29.818	0%	102%	27.8%	23.0%	17%	-3%	4.9%	6.4%	18%	7%	6.5%	8.5%	
Comisiones	\$ 4.207	\$ 4.330	\$ 5.228	\$ 21.640	3%	314%	9.9%	16.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11%	131%	0.4%	1.0%	
Deudores	\$ 392	\$ 246	\$ 2.556	\$ 1.089	-37%	-57%	4.8%	0.8%	-5%	7%	1.2%	1.7%	-5%	6%	1.1%	1.4%	
Por administración	\$ 221	\$ 82	\$ 105	\$ 96	-63%	-8%	0.2%	0.1%	55%	27%	0.4%	0.7%	19%	-3%	0.7%	0.8%	
Asocios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Depósitos	\$ 2.140	\$ 2.091	\$ 3.940	\$ 2.044	-2%	-48%	7.4%	1.6%	-6%	-27%	1.5%	1.4%	-1%	-3%	2.0%	2.3%	
Impuestos	\$ 2.378	\$ 2.542	\$ 2.533	\$ 4.467	7%	76%	4.8%	3.4%	37%	-5%	1.7%	2.2%	34%	5%	1.7%	2.2%	
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	83%	-43%	0.5%	0.3%	
Deterioro (Provisiones)	\$ 2.199	\$ 2.174	\$ 2.200	\$ 2.178	-1%	-1%	4.2%	1.7%	-29%	-27%	0.3%	0.3%	-28%	-27%	0.5%	0.4%	
Diversas y otras CXC	\$ 393	\$ 487	\$ 378	\$ 483	24%	28%	0.7%	0.4%	22%	13%	0.3%	0.4%	26%	-1%	0.6%	0.8%	
Activos no corrientes mantenidos para la	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Activos materiales	\$ 627	\$ 2.866	\$ 634	\$ 2.040	230%	222%	1.2%	1.8%	-5%	-1%	1.8%	2.5%	-13%	-10%	2.0%	2.2%	
Otros activos	\$ 1.488	\$ 1.565	\$ 1.466	\$ 1.495	9%	2%	2.6%	1.2%	37%	49%	1.3%	2.5%	19%	31%	1.7%	2.8%	
Pasivo	\$ 19.910	\$ 79.254	\$ 16.497	\$ 86.015	298%	421%	100%	100%	-13%	-31%	100%	100%	-4%	-26%	100%	100%	
Instrumentos financieros a costo amortiza	\$ 15.874	\$ 76.313	\$ 12.953	\$ 75.887	381%	486%	78.5%	88.2%	-11%	-34%	87%	83%	-2%	-29%	84%	80%	
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Operaciones de reperto y simultáneas	\$ 15.658	\$ 74.398	\$ 12.709	\$ 73.986	375%	482%	77.0%	86.0%	-8%	-32%	65%	64%	2%	-26%	63%	63%	
Compromisos originados en posiciones e	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-20%	-45%	21%	17%	-18%	-44%	19%	14%	
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Pasivos por arrendamientos	\$ 227	\$ 1.915	\$ 244	\$ 1.901	742%	670%	1.5%	2.2%	-6%	-3%	1%	2%	-6%	-1%	1%	2%	
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ 14	\$ 35	\$ 171	\$ 50	148%	-71%	1.0%	0.1%	-51%	-35%	4%	4%	-51%	-35%	4%	3%	
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-52%	-35%	4%	4%	-52%	-35%	4%	3%	
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Operaciones de contado	\$ 14	\$ 35	\$ 171	\$ 50	148%	-71%	1.0%	0.1%	225%	203%	0%	0%	-12%	2%	0%	0%	
Créditos bancarios y otras obligaciones fi	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	8%	-8%	3%	3%	6%	-19%	3%	3%	
Cuentas Por Pagar	\$ 2.512	\$ 1.596	\$ 2.141	\$ 6.804	-36%	218%	13.0%	7.9%	-16%	14%	3%	5%	-7%	6%	4%	6%	
Obligaciones laborales	\$ 911	\$ 875	\$ 939	\$ 880	-4%	-6%	5.7%	1.0%	-14%	-12%	3%	4%	8%	11%	4%	7%	
Provisiones	\$ 599	\$ 435	\$ 292	\$ 2,394	-27%	720%	1.8%	2.8%	-9%	-25%	0%	0%	-3%	58%	0%	0%	
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaci	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	0%	0%	0%	0%	-6%	-7%	0%	0%	
Otras provisiones	\$ 599	\$ 435	\$ 292	\$ 2,394	-27%	720%	1.8%	2.8%	-16%	-35%	0%	0%	-21%	105%	0%	0%	
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%	-83%	-75%	0%	0%	-24%	-29%	0%	0%	
Patrimonio	\$ 35.731	\$ 32.522	\$ 36.493	\$ 43.809	-9%	20%	100%	100%	0%	0%	100%	100%	-1%	0%	100%	100%	
Capital Social	\$ 15.580	\$ 15.580	\$ 15.580	\$ 15.580	0%	0%	43%	36%	0%	0%	30%	30%	-2%	-2%	31%	30%	
Reservas	\$ 10.377	\$ 14.274	\$ 10.377	\$ 14,274	38%	38%	28%	33%	2%	2%	30%	30%	1%	1%	28%	29%	
Superávit O Déficit	\$ 5.904	\$ 595	\$ 6.602	\$ (9)79	-90%	-106%	18%	-1%	0%	-1%	16%	16%	-10%	-11%	24%	22%	
Prima En Colocación De Acciones	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	0%	0%	12%	10%	0%	0%	0%	13%	13%	-8%	-8%	18%	17%
Ganancias O Pérdidas No Realizadas O	\$ 1.454	\$ (3,785)	\$ 2,222	\$ (4,747)	-360%	-314%	6%	-11%	2%	-6%	2%	2%	-18%	-21%	6%	5%	
Ganancias O Pérdidas	\$ 3.869	\$ 2,073	\$ 3,934	\$ (14,322)	-46%	-464%	11%	-33%	-3%	-41%	25%	15%	-19%	-35%	23%	15%	

CASA DE BOLSA S.A.					ANÁLISIS VERTICAL			PARES			ANÁLISIS VERTICAL			SECTOR			ANÁLISIS VERTICAL		
Estado de resultados, cifras en millones CO					Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
	dic.-20	dic.-21	ene.-21	ene.-22	20/21	21/22	20/21	21/22	20/21	21/22	20/21	21/22	20/21	21/22	20/21	21/22	20/21	21/22	
Ingresos Operacionales																			
Ingresos financieros netos operaciones m	\$ (174)	\$ (1,105)	\$ (16)	\$ (223)	535%	-1294%	-1%	-1%	-38%	16%	-2%	-2%	-33%	-7%	-1%	-1%			
Ingreso neto por valoración de inversiones	\$ 291	\$ 2,557	\$ (173)	\$ 350	779%	302%	0%	2%	-151%	-333%	8%	-15%	-148%	-238%	5%	-4%			
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%			
Ingreso neto por valoración de derivados de cambio	\$ (1)	\$ (12)	\$ 222	\$ (479)	1090%	-316%	9%	-3%	-502%	493%	4%	19%	552%	570%	2%	9%			
Ingreso neto cambios	\$ 3,071	\$ 1,908	\$ 66	\$ 444	-38%	573%	3%	3%	118%	47%	9%	11%	68%	-3%	14%	11%			
Ingreso neto por valoración de operaciones	\$ (1)	\$ 44	\$ 27	\$ 9	-4474%	-67%	1%	0%	-67%	-615%	0%	-1%	-66%	-250%	0%	0%			
Ingreso neto por valoración posiciones en	\$ 221	\$ 88	\$ 23	\$ 9	-49%	-99%	1%	0%	-2597%	-609%	-2%	7%	-3515%	-421%	-1%	4%			
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 7,846	\$ 6,094	\$ 306	\$ 975	-22%	219%	12%	6%	-69%	-27%	11%	7%	-65%	-9%	9%	6%			
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-58%	-41%	0%	0%	3%	5%	0%	0%			
Comisiones y/o honorarios	\$ 22,227	\$ 24,954	\$ 2,002	\$ 16,602	12%	729%	79%	94%	4%	26%	65%	70%	6%	45%	64%	73%			
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-2%	-29%	5%	3%			
Contrato de comisión	\$ 18,260	\$ 20,019	\$ 1,776	\$ 16,344	10%	820%	70%	92%	-9%	89%	7%	11%	-8%	263%	9%	26%			
Contratos de colocación de títulos	\$ 718	\$ 1,602	\$ 8	\$ 11	123%	39%	0%	0%	-6%	2453%	0%	3%	-1%	390%	1%	3%			
Administración de fondos de inversión col	\$ 138	\$ 21	\$ 10	\$ -	-85%	-100%	0%	0%	-5%	-21%	41%	29%	0%	-18%	35%	23%			
Por admón de valores, portafolios y fondos	\$ 2,315	\$ 2,069	\$ 171	\$ 170	-11%	0%	7%	1%	-3%	-32%	2%	1%	-37%	-38%	1%	1%			
Contratos de corresponsalia	\$ 745	\$ 1,117	\$ 31	\$ 5	50%	98%	1%	0%	32%	-2%	12%	10%	47%	3%	9%	7%			
Aesorías	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	49%	167%	2%	4%	37%	148%	1%	3%			
Dividendos y participaciones	\$ 209	\$ 71	\$ 9	\$ 9	-66%	2%	0%	0%	-7%	9%	0%	0%	27%	45%	0%	0%			
Ingreso neto por el método de participación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-23%	-37%	1%	0%	-25%	-315%	0%	-1%			
Financieros Fdos de garantías y fidos mut	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-49%	10%	0%	0%	-38%	29%	0%	0%			
Por venta de activos no corrientes manten	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-100%	0%	0%	0%	-100%	0%	0%	0%			
Por Servicios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-5%	-28%	1%	1%	6%	-3%	3%	2%			
Otros ingresos	\$ 285	\$ 312	\$ 72	\$ 9	9%	-88%	3%	0%	18%	-24%	3%	2%	6%	-58%	3%	2%			
Total Ingresos Netos	\$ 33,974	\$ 34,910	\$ 2,538	\$ 17,698	0%	597%	100%	100%	-6%	18%	-2%	27%							
Gastos operacionales																			
Beneficios a empleados	\$ 15,869	\$ 15,594	\$ 1,354	\$ 2,465	-2%	82.1%	55%	45%	-5%	7%	61%	60%	3%	8%	61%	59%			
Comisiones	\$ -	\$ 73	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	3%	108%	2%	3%	28%	55%	2%	3%			
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1,123	\$ 1,456	\$ 94	\$ 124	30%	32%	4%	2%	-17%	269%	5%	7%	7%	-16%	5%	3%			
Honorarios	\$ 1,049	\$ 1,202	\$ 82	\$ 716	15%	1056%	13%	13%	12%	-1%	2%	2%	11%	47%	3%	4%			
Impuestos y tasas	\$ 495	\$ 543	\$ 42	\$ 212	10%	405%	2%	4%	4%	-17%	6%	4%	5%	-2%	5%	4%			
Servicios de administración e intermediac	\$ 3,580	\$ 3,955	\$ 362	\$ 1,056	-2%	192%	15%	19%	-2%	30%	7%	9%	-2%	47%	6%	8%			
De sistematización	\$ 1,195	\$ 1,362	\$ 39	\$ 61	14%	55%	2%	1%	30%	18%	1%	1%	13%	4%	2%	1%			
Intereses de créditos bancarios y otras ob	\$ 36	\$ 209	\$ 3	\$ 18	482%	501%	0%	0%	-42%	10%	0%	1%	-38%	6%	0%	0%			
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferen	\$ 589	\$ 630	\$ 53	\$ 59	7%	12%	2%	1%	3%	-12%	1%	1%	4%	9%	1%	1%			
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaci	\$ 15	\$ 144	\$ -	\$ 50	858%	0%	0%	1%	-87%	-93%	0%	0%	-59%	2015%	0%	1%			
Seguros	\$ 66	\$ 271	\$ 15	\$ 18	310%	22%	1%	0%	20%	-60%	1%	1%	10%	-42%	1%	1%			
Arrendamientos	\$ 1,306	\$ 1,595	\$ 115	\$ 142	22%	23%	5%	3%	13%	16%	2%	2%	9%	17%	3%	3%			
Pérdida Por Sinistros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	44%	424%	0%	0%			
Deterioro (Provisiones)	\$ 125	\$ 319	\$ 2	\$ 5	155%	147%	0%	0%	-93%	323%	0%	1%	-80%	100%	0%	0%			
Diversos	\$ 4,564	\$ 5,349	\$ 336	\$ 519	17%	54%	14%	10%	10%	30%	9%	10%	3%	12%	10%	10%			
Otros gastos	\$ 38	\$ 53	\$ (4)	\$ 0	39%	-107%	0%	0%	64%	-768%	2%	-12%	6%	1%	2%	1%			
Total Gastos Netos	\$ 30,050	\$ 32,793	\$ 2,473	\$ 5,446	-9%	128%			-2%	6%			29%	118%					
Utilidad Operacional	\$ 3,924	\$ 2,117	\$ 65	\$ 12,250	-46%	18746%			-16%	46%			-13%	68%					
Utilidad Operacional	\$ 3,924	\$ 2,117	\$ 65	\$ 12,250	-46%	18746%			-16%	46%			-13%	68%					
Impuesto de Renta	\$ 27	\$ 12	\$ -	\$ -	-56%				-33%	68%			-29%	24%					
Utilidad Neta	\$ 3,897	\$ 2,105	\$ 65	\$ 12,250	-46%	18746%			-8%	37%			-6%	91%					

CASA DE BOLSA S.A.					PARES			SECTOR			
INDICADORES FINANCIEROS	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-21	ene.-22	dic.-20	dic.-21	ene.-22	dic.-20	dic.-21	ene.-22
ROE - Rentabilidad del patrimonio	6.9%	11.3%	6.0%	11.3%	40.3%	19.2%	17.9%	18.6%	17.8%	16.5%	17.5%
ROA - Rentabilidad del activo	4.9%	7.2%	2.2%	7.1%	13.9%	3.6%	3.2%	3.4%	5.4%	4.7%	5.0%
Margen neto	6%	11%	6%	11%	29%	16%	16%	16%	19%	17%	18%
Margen EBITDA	12%	16%	12%	16%	33%	30%	28%	29%	33%	29%	30%
Ingresos operativos / ingresos netos	91%	99%	99%	99%	99%	95%	95%	95%	96%	96%	97%
Eficiencia operativa	103%	90%	95%	90%	72%	88%	88%	88%	85%	86%	85%
CxG / Ingresos	28%	29%	28%	43%	60%	21%	26%	24%	20%	25%	26%
Activos líquidos / Patrimonio promedio mensuales	44%	43%	25%	35%	13%	41%	34%	39%	60%	53%	52%
Quebranto patrimonial	5.4	6.1	2.9	5.0	2.0	5.2	4.6	5.2	9.4	8.3	8.1
Endeudamiento	203%	229%	209%	234%	281%	330%	329%	337%	322%	324%	332%
	10%	36%	71%	31%	66%	80%	78%	75%	68%	67%	64%

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.