

Reporte de calificación

AVAL CASA DE BOLSA S.A.

Sociedad Comisionista de Bolsa

Contactos:

María Paula Torres Aldana

maria.paula.torres@spglobal.com

Diego Andrés Perea Villareal

diego.perea@spglobal.com

AVAL CASA DE BOLSA S.A.

Sociedad Comisionista de Bolsa

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV subió la calificación a P AAA desde P AA+ de Aval Casa de Bolsa S.A. (en adelante, ACdB). Actualmente, la perspectiva es estable.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

El alza de la calificación de calidad en la administración de portafolios de Aval Casa de Bolsa refleja la materialización de sinergias, la transferencia de conocimiento con Grupo Aval y sus filiales del, que han impactado positivamente tanto el desempeño individual de la comisionista como su posicionamiento estratégico dentro del conglomerado. La integración con Aval Fiduciaria ha generado sinergias comerciales que amplían la oferta de valor hacia los clientes del grupo, lo que les ha permitido atender múltiples necesidades desde una plataforma conjunta, así como sinergias operativas y tecnológicas que se han traducido en mejoras de eficiencia y resultados financieros superiores a los históricos del calificado. Consideramos que este modelo de integración tiene el potencial de continuar fortaleciendo la posición de negocio de ACdB, en la medida en que profundice su rol como plataforma transversal de servicios financieros dentro del grupo y consolide sus capacidades tecnológicas y operativas como soporte de una estrategia de crecimiento sostenible.

Calidad de la gerencia y estrategia: La calidad de la gerencia y la claridad estratégica de ACdB, fortalecidas con la integración con el Grupo Aval, constituyen los principales factores de su potencial de crecimiento y mejora en el mediano plazo.

Aval Casa de Bolsa cuenta con un equipo directivo de alta experiencia y conocimiento de negocio, posicionándose como una entidad transversal al servicio de las entidades del grupo, a través de la distribución y comercialización de productos financieros propios y de Aval Fiduciaria. Esta experiencia e integración brindan valor a la entidad y respaldan su relevancia estratégica dentro del Grupo Aval, así como en la adopción de mejores prácticas de mercado y la adecuada gestión de procesos. La propuesta de valor de Aval Asset Management busca capturar lo mejor de Aval Fiduciaria y Aval Casa de Bolsa a través de una oferta integral para el cliente del mercado local e internacional, sustentada en una estructura comercial segmentada en banca privada, institucional y corporativo, con una visión única de cliente entre las entidades.

Consideramos que los primeros resultados de la estrategia de integración en 2025 fueron positivos para la comisionista. ACdB mantuvo su posición entre los principales administradores por volúmenes negociados en renta fija y alcanzó niveles competitivos en renta variable, mientras que los ingresos por distribución de fondos mostraron una dinámica favorable, aun cuando la totalidad de los fondos de Aval Fiduciaria aún no estaba disponible para su distribución. Estos resultados están en línea con las primeras fases de integración de las entidades y permiten pronosticar un mayor potencial de crecimiento en la medida en que la oferta conjunta se fortalezca y los acuerdos comerciales se consoliden.

En 2026, la estrategia de ACdB estaría orientada a consolidar su rol como plataforma transversal de distribución y gestión de activos dentro del Grupo Aval, maximizando las sinergias comerciales con Aval

Fiduciaria para ofrecer una propuesta de valor integral a todos los segmentos de clientes. El eje central de esta estrategia sería la profundización en la distribución conjunta de fondos de inversión colectiva (FIC), potenciada por el acuerdo de uso de red de doble sentido con AF que ampliaría significativamente la capacidad de distribución y los ingresos recurrentes de ambas entidades. Esta oferta se complementaría con acuerdos de distribución de CDT, ETF (*Exchange Trading Fund*) y fondos de capital privado (FCP) de las diferentes entidades del grupo, la incorporación de un aplicativo especializado de gestión de divisas para el segmento corporativo y una oferta de soluciones de tesorería más sofisticada para el institucional. En nuestra opinión, esta estrategia posicionaría a ACdB como un actor diferenciado dentro del grupo, con capacidad de atender múltiples necesidades financieras de sus clientes y generar ingresos más diversificados y recurrentes que los históricamente observados. No obstante, su materialización dependería del ritmo de consolidación de la integración y de las condiciones del entorno macroeconómico, aspectos a los que daremos seguimiento en nuestra evaluación.

Nuestro escenario base contempla un entorno retador para la industria de administración de activos durante los próximos 12 meses, caracterizado por una inflación persistente, política monetaria restrictiva y un ciclo electoral que podría generar episodios de mayor aversión al riesgo y presionar los márgenes del sector. En este contexto, el crecimiento de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) sería moderado y heterogéneo, más asociado con la recomposición y sofisticación de portafolios que a un crecimiento acelerado de flujos netos. Consideramos que ACdB estaría mejor posicionada que sus pares para navegar este entorno, dado que la integración con el Grupo Aval le otorga acceso a una base de clientes más amplia, una oferta de productos más diversificada y capacidades de gestión superiores que si se ofrecieran de manera independiente. En particular, la sofisticación de la oferta hacia productos internacionales, estrategias multiactivo y vehículos alternativos, en línea con las tendencias de la industria, representaría una ventaja competitiva relevante en la medida en que la integración con Aval Fiduciaria se consolide.

En 2026, esperamos que ACdB trabaje bajo un modelo operativo consolidado con Aval Fiduciaria, apoyado en Aval Valor Compartido como plataforma que concentra el mejor conocimiento y las mejores prácticas del grupo, lo que no solo profundiza las sinergias entre las entidades, sino que refuerza las capacidades operativas y tecnológicas de la comisionista. El alza de la calificación reconoce las eficiencias derivadas de esta integración, que le otorgan a ACdB una dirección estratégica más clara y mejor delimitada, alineándola con los objetivos del grupo y fortaleciendo su propuesta de valor individual. Daremos seguimiento a la consolidación de las sinergias comerciales y operativas con Aval Fiduciaria y su impacto sobre la posición competitiva y el perfil financiero de la comisionista en los próximos períodos.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: ACdB mantiene una estructura organizacional y gobierno corporativo sólidos, respaldados por los estándares del Grupo Aval, cuya consolidación reforzaría su posición como administrador de activos estratégico en el mediano plazo.

Aval Casa de Bolsa cuenta con una estructura organizacional alineada con los estándares de su casa matriz, orientada a maximizar las sinergias con Aval Fiduciaria como eje central del modelo de administrador de activos conjunto. Para 2026, el modelo operativo estaría completamente enfocado en la integración con Aval Fiduciaria, con la comisionista soportándose en las áreas habilitadoras compartidas bajo un esquema de control centralizado en ACdB. Asimismo, este diseño organizacional, que unifica las fuerzas comerciales de ambas entidades bajo una propuesta de valor integrada, consideramos que fortalece la capacidad operativa y competitiva de la comisionista al tiempo que le permite beneficiarse del conocimiento y mejores prácticas del conglomerado. Adicionalmente, la entidad se apoyaría en Aval Valor

Compartido para funciones de soporte no fundamentales *-core-*, lo que generaría eficiencias operativas adicionales en el mediano plazo.

La comisionista ha orientado su gestión de talento hacia la retención del conocimiento especializado y la incorporación de nuevos perfiles alineados con la estrategia de integración con Aval Fiduciaria (AF), con el objetivo de fortalecer sus capacidades operativas y comerciales. Daremos seguimiento a la convergencia del indicador de rotación de personal hacia niveles similares al promedio de la industria (11.8%), dado que la preservación del conocimiento técnico y la profundización de la base de clientes serían determinantes para consolidar la estrategia de largo plazo de la entidad.

La comisionista cuenta con una Vicepresidencia de Inversiones que opera de manera conjunta con Aval Fiduciaria, coordinando las decisiones de inversión de ambas entidades bajo un modelo integrado. Esta estructura vertical incorpora áreas de estudios económicos, dirección de gestión y desempeño y dirección de inversiones, que en conjunto respaldan las decisiones sobre los productos de inversión de la comisionista y la fiduciaria. Ponderamos positivamente esta estructura, dado que refleja un rigor metodológico en la gestión de inversiones que se compara favorablemente con otras entidades del sector y constituye una fortaleza diferenciadora para la comisionista, al contar con un equipo especializado y una visión estratégica unificada de los portafolios administrados.

El alza de la calificación reconoce la transferencia de conocimiento y mejores prácticas que brindaría Aval Fiduciaria y las demás entidades del conglomerado, así como la integración de mejoras operativas y tecnológicas que no solo apoyan las capacidades actuales de la comisionista, sino que fortalecen su operación de cara a su consolidación como jugador estratégico dentro del grupo financiero.

La Junta Directiva la conforman miembros de amplia trayectoria en el sector financiero, con un 60% de independencia en sus miembros principales que favorece la prevención de conflictos de interés y fortalece la supervisión de la gerencia. La comisionista cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo y un Código de Ética y Conducta que establecen mecanismos claros para la gestión de conflictos de interés, y cuya composición se alinea con las mejores prácticas de mercado, comparándose favorablemente frente a otras entidades del sector en términos de transparencia e independencia en la toma de decisiones.

Administración de riesgos: ACdB consolidó durante 2025 un modelo de gestión de riesgos propio y autónomo, alineado con los estándares del Grupo Aval, con perspectivas favorables de fortalecimiento en la medida en que madure la integración con sus filiales.

La gestión de riesgos de Aval Casa de Bolsa opera bajo un modelo transversal compartido con Aval Fiduciaria, con decisiones centralizadas en la comisionista y adaptadas a las características propias de su negocio. Durante 2025, la comisionista completó la separación de sus sistemas de riesgo hacia un modelo propio e independiente, hito que consideramos determinante para fortalecer su autonomía operativa y su capacidad de respuesta. Este proceso, sumado a la incorporación de un área de fraudes producto de la sinergia con Aval Fiduciaria, evidencia una evolución positiva en la robustez del sistema de control que esperamos continúe consolidándose en la medida en que la integración con el grupo madure. La entidad mantiene un perfil de riesgo conservador, con una Declaración de Apetito al Riesgo alineada con los lineamientos de la SFC y el apetito aprobado por la Junta Directiva, dentro de cuyos límites operaron todas las unidades de negocio durante el período.

La comisionista utiliza la metodología CAMEL para el establecimiento de cupos de crédito y contraparte, con políticas aprobadas por la Junta Directiva y evaluadas periódicamente por auditoría interna. En nuestra

opinión, esta estructura asegura una gestión adecuada del riesgo de crédito con límites formalmente definidos, y esperamos que la adopción de las mejores prácticas del Grupo Aval continúe fortaleciendo esta metodología en los próximos períodos.

ACdB cuenta con políticas y metodologías robustas para la gestión del riesgo de mercado, alineadas con los requerimientos de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y sometidas a evaluaciones periódicas mediante *backtesting*. El seguimiento continuo del VaR y el monitoreo del IRL garantizaron un control efectivo de la exposición durante 2025, manteniéndose dentro de los límites de apetito. En 2026, la mayor sofisticación de las operaciones derivada de la integración con Aval Fiduciaria podría incrementar la complejidad en la gestión de este riesgo, aspecto que seguiremos monitoreando según la evolución de la estrategia de posición propia y la dinámica del mercado.

La comisionista cuenta con una gestión formal del riesgo operativo que abarca seguridad de la información, reporte financiero (SOX), continuidad del negocio y la gestión de terceros. En 2025, se registraron eventos de riesgo operativo asociados con el proceso de integración, con un impacto no material frente a los ingresos de la comisionista. No obstante, su recurrencia refleja los retos propios de la reorganización. Destacamos que todos los eventos cuentan con planes de acción y que algunos derivaron en mejoras tecnológicas estructurales. En nuestra opinión, la respuesta oportuna y transparente evidencia una cultura de control sólida que, a medida que se consolide la integración, debería reducir la frecuencia e impacto de estos eventos.

El Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAFT) de ACdB refleja un enfoque sólido y estructurado, con resultados satisfactorios en las evaluaciones de Auditoría Interna y Revisoría Fiscal durante 2025 y un perfil de riesgo dentro de los niveles aceptados. Durante el período se fortaleció el modelo de advertencia con nuevas alertas especialmente en moneda extranjera, aspecto que consideramos estratégicamente relevante dado el mayor énfasis de la comisionista en productos del mercado cambiario en 2026. La actualización de la matriz de riesgos y la realización oportuna de todos los reportes que exigen las entidades reguladoras evidencian una gestión consistente y alineada con los estándares legales.

En conjunto, la gestión de riesgos de ACdB evidencia un avance relevante hacia un modelo más robusto, autónomo y alineado con las mejores prácticas del Grupo Aval. Este enfoque refuerza la efectividad del sistema de control, contribuye a la mitigación de riesgos reputacionales y operativos, y es coherente con el perfil de riesgo asumido por la comisionista y su estrategia de negocio. Esperamos que en la medida en que las sinergias con Aval Fiduciaria se profundicen y el modelo operativo conjunto madure, la gestión de riesgos continúe fortaleciéndose, incorporando capacidades adicionales que respalden el crecimiento y la sofisticación del negocio en el mediano plazo.

Mecanismos de control: El sistema de control de la comisionista cuenta con un alto grado de independencia y se apoya en la vigilancia y mejores prácticas de su matriz.

Aval Casa de Bolsa ha consolidado un sistema de control interno con una estructura jerárquica independiente y alineada con las políticas y mejores prácticas del Grupo Aval, y que es superior al cumplimiento normativo. La supervisión de la Contraloría Corporativa del grupo y la participación de comités interdisciplinarios especializados dotan a la entidad de una plataforma de control robusta, comparable con los estándares de los administradores mejor calificados de la industria. La estructura interna de ACdB mantiene una segregación de funciones adecuada que garantiza la especialización e

independencia de las áreas, con el Comité de Auditoría y el oficial de Cumplimiento que le reportan directamente a la Junta Directiva, lo que fortalece la transparencia en la supervisión corporativa.

Esta estructura se complementa con programas de capacitación continuos y metodologías especializadas que garantizan niveles de competencia adecuados en todos los niveles de la organización, asegurando una gestión transparente, íntegra y alineada con los valores corporativos del conglomerado. En nuestra opinión, la integración al Grupo Aval ha fortalecido significativamente este sistema, incorporando capacidades y recursos que difícilmente estarían disponibles para una entidad de menor tamaño que operara de manera independiente.

Operaciones, tecnología y canales de información: La agenda tecnológica de ACdB avanza hacia la modernización de su infraestructura y la consolidación de capacidades digitales, apoyada en las mejores prácticas y el respaldo del Grupo Aval.

En 2025, ACdB consolidó avances relevantes en su agenda tecnológica, lo que fortalece las capacidades en gestión documental, cumplimiento normativo y administración de riesgos, e incorporando herramientas de inteligencia artificial para respaldar la operación, lo que reflejan un enfoque de modernización coherente con las tendencias del sector. La entidad cuenta con un plan de continuidad de negocio debidamente documentado, con planes de recuperación de procesos que se prueban anualmente, lo que, en nuestra opinión, le permite cubrir adecuadamente eventos de fallas críticas en los procesos más importantes de su operación. Si bien la ejecución del presupuesto de inversión representó un reto durante el año, la comisionista cuenta con el respaldo tecnológico y el conocimiento del Grupo Aval como habilitadores claves para acelerar su transformación digital. Proyectamos que, en 2026, la prioridad estaría centrada en iniciativas que mejoren directamente las capacidades de negociación, fortalezcan la seguridad de la infraestructura y preparen a la entidad para la integración a mercados regionales, con un enfoque claro en ofrecer mejores herramientas y experiencias a sus clientes. En nuestra opinión, la materialización efectiva de esta agenda sería determinante para cerrar las brechas identificadas frente a los líderes de la industria y soportar el crecimiento del modelo de negocio conjunto con Aval Fiduciaria.

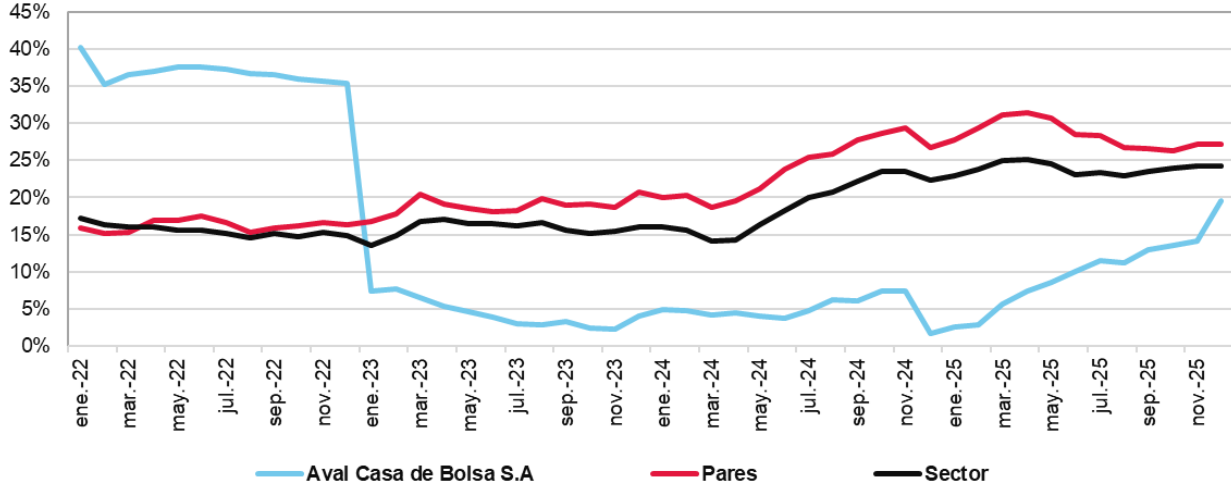
Sostenibilidad financiera: El perfil financiero de ACdB refleja los primeros efectos positivos de su integración al Grupo Aval; con la consolidación de las sinergias comerciales y operativas con Aval Fiduciaria, estimamos una mejora progresiva y sostenible de su rentabilidad y diversificación de ingresos en los próximos 12 meses.

La estructura de ingresos de ACdB se sustenta principalmente en los contratos de comisión y la distribución de fondos, fuentes que mantuvieron su representatividad en torno al 71% del total en 2025. El crecimiento del 32% en ingresos refleja una ejecución operativa sólida, aunque la comisionista aún depende de líneas transaccionales sensibles a las condiciones del mercado. La profundización de la distribución conjunta de FIC con Aval Fiduciaria representaría el principal habilitador de una base de ingresos más recurrente y estable, lo que reduce la sensibilidad de los resultados frente a los ciclos del mercado de capitales.

La rentabilidad de ACdB marcó un punto de inflexión en 2025, con un retorno a capital (ROE, por sus siglas en inglés) de 19.6% que contrasta favorablemente con el promedio histórico de 4.7%, respaldado por una gestión de gastos más disciplinada que permitió que la eficiencia operativa convergiera hacia niveles de pares (ver Gráfico 1). Una vez consolidadas las sinergias con Aval Fiduciaria y materializadas las economías de escala derivadas de la integración, esperaríamos que la rentabilidad se sostenga en

niveles competitivos frente a sus pares, aunque daremos seguimiento a la posible normalización de factores no recurrentes que contribuyeron a este resultado.

Gráfico 1.
Rentabilidad patrimonial (ROE por sus siglas en inglés)



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

ACdB cuenta con una base de solvencia adecuada y en recuperación, con niveles holgados frente al mínimo regulatorio y el respaldo del Grupo Aval como complemento relevante de su perfil crediticio individual. La recomposición del portafolio propio hacia títulos indexados refleja una gestión activa y coherente con el entorno macroeconómico, aunque la combinación de duraciones largas y un ciclo alcista de tasas podría presionar el VaR/PT, que seguiremos monitoreando. Asimismo, el perfil de liquidez es sólido y coherente con el modelo operativo de la comisionista, con indicadores que evidencian una holgada capacidad para atender obligaciones de corto plazo, complementados con líneas de crédito para operaciones especiales. En nuestra opinión, ACdB constituye un activo estratégico dentro del Grupo Aval, por lo que la probabilidad de apoyo en caso de ser necesario es alta. Esto es uno de los principales aspectos de su calificación de riesgo de contraparte de AAA que confirmamos en marzo de 2026.

Contingencias: A diciembre de 2025, Aval Casa de Bolsa no tenía procesos legales en contra que representen una amenaza para su estabilidad financiera.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El mantenimiento de nuestra percepción favorable sobre la voluntad y capacidad de apoyo del Grupo Aval, en el contexto de la integración estratégica en curso y el rol de ACdB como plataforma transversal de servicios financieros dentro del conglomerado.
- La profundización de las sinergias comerciales y operativas con Aval Fiduciaria, reflejada en el crecimiento sostenido de los AUM en FIC, mayor penetración en los segmentos de clientes y una base de ingresos más diversificada y recurrente.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro de la posición competitiva como administrador de portafolios, reflejado en un desempeño inferior al de sus pares en los productos distribuidos, contracción de AUM o debilitamiento de los procesos de inversión y gestión de riesgos que comprometan la calidad del servicio y la confianza de los clientes.
- La materialización de riesgos operativos o regulatorios con impacto patrimonial o reputacional relevante que no sean compensados por el respaldo de su matriz.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	2930
Fecha del comité	31 de marzo de 2026
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Aval Casa de Bolsa S.A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Revisión periódica Abr./25: P AA+ Perspectiva Positiva

Revisión periódica Abr./24: P AA+

Calificación inicial Sep./10: P AA-

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 no auditados a diciembre del 2025.

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.						PARES				SECTOR	
Cifras en millones de pesos COP	ANÁLISIS HORIZONTAL					ANÁLISIS HORIZONTAL				ANÁLISIS HORIZONTAL	
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var. % 23/Dec-22	Dec- 25/Dec-24	Var. % 23/Dec-22	Dec- 25/Dec-24	Var. % 23/Dec-22	Dec- 25/Dec-24
Balance General											
Activo	\$ 111,776	\$ 83,017	\$ 136,439	\$ 188,932	\$ 194,600	64%	3%	-18%	119%	40%	44%
Efectivo	\$ 7,994	\$ 14,491	\$ 17,809	\$ 10,784	\$ 9,873	21.5%	-8.4%	-40%	58%	-11%	0%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ 13,612	\$ 27,477	\$ 31,462		14.5%	-18%	-18%	98%	55%
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-100%	-	-13%	21%
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ 13,612	\$ 27,477	\$ 31,462		14.5%	-17%	-19%	105%	56%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					0%	1938372%
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 90,373	\$ 46,479	\$ 84,917	\$ 131,198	\$ 126,330	82.7%	-3.7%	-52%	288%	34%	53%
Valoradas valor razonable con cambios en resultados	\$ 5,738	\$ 10,351	\$ 13,968	\$ 16,580	\$ 17,968	34.9%	8.4%	33%	59%	13%	15%
Instrumentos de deuda	\$ 22	\$ 6,547	\$ 8,931	\$ 8,277	\$ 7,503	36.4%	-9.3%	138%	82%	18%	15%
Instrumentos de Patrimonio	\$ 5,716	\$ 3,804	\$ 5,037	\$ 8,303	\$ 10,465	32.4%	26.0%	-46%	-18%	-2%	16%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				13%	38%	7%
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					4%	5%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				13%	131%	10%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 84,469	\$ 36,028	\$ 70,833	\$ 114,490	\$ 108,119	96.6%	-5.6%	-67%	354%	43%	57%
Del mercado monetario	\$ 74,389	\$ 28,477	\$ 64,966	\$ 101,600	\$ 95,993	128.1%	-5.5%	-71%	415%	63%	59%
Con derivados	\$ 10,080	\$ 7,550	\$ 5,867	\$ 12,890	\$ 12,126	-22.3%	-5.9%	-55%	71%	-41%	37%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100%	-
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-12%	13%	-16%	20%
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	0.0%	0.0%	-46%	-2%	-66%	-1%
Operaciones de contado	\$ 88	\$ 22	\$ 38	\$ 49	\$ 164	74.8%	237.1%	215%	-81%	111%	27%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-40%	81%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Otras inversiones	\$ 78	\$ 78	\$ 78	\$ 79	\$ 79	0.1%	0.1%	-16%	2491%	-9%	1742%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						-5%
Cuentas Por Cobrar	\$ 9,778	\$ 16,537	\$ 14,616	\$ 12,507	\$ 21,365	-11.6%	70.8%	134%	-49%	59%	-10%
Comisiones	\$ 4,330	\$ 5,399	\$ 2,843	\$ 2,680	\$ 2,175	-47.3%	-18.8%	15%	-8%	-8%	-1%
Deudores	\$ 246	\$ 1,816	\$ 2,921	\$ 154	\$ 9,857	60.8%	6284.4%	-36%	-44%	-29%	-18%
Por administración	\$ 82	\$ 37	\$ 183	\$ 254	\$ 528	395.3%	107.7%	1308%	-68%	495%	-56%
Asocios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			51%	576%	51%	576%
Depósitos	\$ 2,091	\$ 3,246	\$ 3,743	\$ 2,893	\$ 2,113	15.3%	-27.0%	226%	-57%	4%	20%
Impuestos	\$ 2,542	\$ 4,834	\$ 3,672	\$ 4,650	\$ 4,672	-24.0%	0.5%	7%	29%	49%	49%
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				355%	48%	-17%
Deterioro (Provisiones)	\$ 2,174	\$ 2,257	\$ 2,547	\$ 2,799	\$ 3,006	12.8%	7.4%	0%	0%	-2%	11%
Diversas y otras CXC	\$ 487	\$ 1,205	\$ 1,253	\$ 1,875	\$ 2,019	4.0%	7.7%	293%	-53%	1%	20%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Activos materiales	\$ 2,066	\$ 3,054	\$ 3,024	\$ 2,874	\$ 2,646	-1.0%	-7.9%	53%	-16%	5%	22%
Otros activos	\$ 1,565	\$ 2,487	\$ 2,661	\$ 4,092	\$ 2,924	8.3%	-28.5%	12%	144%	3%	62%
Pasivo	\$ 79,254	\$ 38,159	\$ 85,251	\$ 139,239	\$ 134,737	123%	-3%	-39%	214%	56%	61%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 76,313	\$ 30,147	\$ 78,832	\$ 130,317	\$ 122,910	161.5%	-5.7%	-46%	262%	73%	68%
Bancos y correspondientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-19%	-100%	14%	-47%
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ 74,398	\$ 27,274	\$ 62,418	\$ 118,374	\$ 120,242	128.9%	1.6%	-50%	299%	59%	60%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ 13,557	\$ 9,066	\$ -		-100.0%	-60%	-	155%	198%
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					0%	-
Pasivos por arrendamientos	\$ 1,915	\$ 2,873	\$ 2,856	\$ 2,877	\$ 2,668	-0.6%	-7.3%	161%	-27%	8%	31%
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ 35	\$ 15	\$ 21	\$ 21	\$ 41	36.9%	93.7%		-100%	408%	59%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					438%	60%
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Operaciones de contado	\$ 35	\$ 15	\$ 21	\$ 21	\$ 41	36.9%	93.7%		-100%	-32%	40%
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			26174%		-42%	-2%
Cuentas Por Pagar	\$ 1,596	\$ 4,172	\$ 3,001	\$ 2,937	\$ 6,273	-28.1%	113.6%	-38%	121%	-8%	38%
Obligaciones laborales	\$ 875	\$ 1,518	\$ 1,658	\$ 3,863	\$ 5,308	9.2%	37.4%	13%	1%	8%	15%
Provisiones	\$ 435	\$ 2,306	\$ 1,740	\$ 2,101	\$ 205	-24.6%	-90.3%	23%	-62%	-14%	-46%
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ -	\$ 50	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%		130%	5%	3%	-16%
Otras provisiones	\$ 435	\$ 2,256	\$ 1,740	\$ 2,101	\$ 205	-22.9%	-90.3%	-9%	-65%	-21%	-54%
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			1%	-42%	14%	-13%
Patrimonio	\$ 32,522	\$ 44,858	\$ 51,187	\$ 49,693	\$ 59,863	14%	20%	15%	12%	11%	8%
Capital Social	\$ 15,580	\$ 15,580	\$ 15,580	\$ 15,580	\$ 15,580	0%	0%	0%	0%	-2%	0%
Reservas	\$ 14,274	\$ 16,379	\$ 31,658	\$ 31,856	\$ 31,939	93%	0%	10%	0%	14%	6%
Superávit O Déficit	\$ 595	\$ (2,332)	\$ 2,048	\$ 1,436	\$ 1,471	188%	2%	-3%	47%	-2%	14%
Prima En Colocación De Acciones	\$ 4,380	\$ 4,380	\$ 4,380	\$ 4,380	\$ 4,380	0%	0%	0%	0%	-1%	0%
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Or)	\$ (3,785)	\$ (6,712)	\$ (2,332)	\$ (2,944)	\$ (2,909)	65%	1%	-28%	457%	-5%	72%
Ganancias O Pérdidas	\$ 2,073	\$ 15,232	\$ 1,902	\$ 820	\$ 10,873	-88%	1225%	67%	14%	54%	16%

Estado de resultados, cifras en millones COP	CASA DE BOLSA S.A.					ANALISIS HORIZONTAL				ANALISIS HORIZONTAL				ANALISIS HORIZONTAL			
	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-24	Var. % 23/Dec-22	Dec- 23/Dec-22	Var. % 25/Dec-24	Dec- 25/Dec-24	Var. % 23/Dec-22	Dec- 23/Dec-22	Var. % 25/Dec-24	Dec- 25/Dec-24	Var. % 23/Dec-22	Dec- 23/Dec-22	Var. % 25/Dec-24	Dec- 25/Dec-24
Ingresos Operacionales																	
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros	\$ (1,105)	\$ (2,208)	\$ (1,012)	\$ (6,383)	\$ (6,283)	54%	2%	3165%	-266%	-95%	-20%	1065%	9%				
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ 2,557	\$ 2,112	\$ 4,062	\$ 612	\$ 767	92%	25%	297%	-165%								
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -												
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ (12)	\$ (168)	\$ (802)	\$ 89	\$ 88	-377%	0%	-125%	338%	-123%	-111%						
Ingreso neto cambios	\$ 1,908	\$ 4,473	\$ 5,981	\$ 4,344	\$ 3,502	34%	-19%	108%	-22%	33%	-15%						
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ 44	\$ 9	\$ 4	\$ 3	\$ 27	57%	727%	-218%	-149%	145%	250%						
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ 88	\$ 214	\$ (1,683)	\$ (1,990)	\$ (362)	-893%	82%	-380%	83%	-768%	-43%						
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 6,094	\$ 9,640	\$ 10,279	\$ 18,171	\$ 28,027	7%	54%	507%	-22%	253%	9%						
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-23%	-4%						
Comisiones y/o honorarios	\$ 24,954	\$ 42,279	\$ 27,093	\$ 33,164	\$ 35,100	-36%	6%	14%	19%	5%	16%						
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					29%	21%						
Contrato de comisión	\$ 20,019	\$ 37,898	\$ 6,857	\$ 9,124	\$ 11,621	-82%	27%	-27%	32%	18%	13%						
Contratos de colocación de títulos	\$ 1,602	\$ 970	\$ 1,367	\$ 2,258	\$ 2,447	41%	8%	-11%	-13%	-16%	-14%						
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ 21	\$ -	\$ -	\$ 13,842	\$ 14,430					6%	15%						
Por admon de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ 2,069	\$ 1,914	\$ 2,773	\$ 3,691	\$ 3,103	45%	-16%	96%	-5%	52%	-16%						
Contratos de correspondencia	\$ 1,117	\$ 1,229	\$ 2,076	\$ 1,832	\$ 1,626	69%	-11%	63%	17%	36%	18%						
Aseorías	\$ -	\$ -	\$ 1,036	\$ -	\$ -					18%	13%						
Dividendos y participaciones	\$ 71	\$ 169	\$ 943	\$ 0	\$ 0	460%	100%	28%	9%	20%	50%						
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					9%	62%						
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					129%	-52%						
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					48%	5%						
Por Servicios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-11%	32%						
Otros ingresos	\$ 312	\$ 272	\$ 411	\$ 4,237	\$ 6,458	51%	52%	48%	5%	29%	5%						
Total Ingresos Netos	\$ 34,910	\$ 56,790	\$ 45,266	\$ 52,247	\$ 67,326	-26%	29%	19%	8.8%	16%	12%						
Gastos operacionales																	
Beneficios a empleados	\$ 15,594	\$ 20,344	\$ 21,903	\$ 25,109	\$ 27,209	8%	8%	21%	7%	15%	11%						
Comisiones	\$ 73	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2,504			-88%	12%	10%	36%						
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1,456	\$ 1,757	\$ 1,919	\$ 2,001	\$ 2,530	9%	26%	16%	16%	9%	14%						
Honorarios	\$ 1,202	\$ 1,999	\$ 1,953	\$ 3,563	\$ 1,699	-2%	-52%	10%	-1%	12%	6%						
Impuestos y tasas	\$ 543	\$ 876	\$ 798	\$ 983	\$ 1,075	-9%	9%	25%	6%	31%	17%						
Servicios de administración e intermediación	\$ 3,995	\$ 5,898	\$ 4,436	\$ 5,038	\$ 5,683	-25%	13%	-6%	12%	-8%	13%						
De sistematización	\$ 1,362	\$ 1,595	\$ 2,047	\$ 2,513	\$ 3,036	28%	21%	-7%	32%	3%	20%						
Intereses de créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 209	\$ 372	\$ 344	\$ 427	\$ 322	-8%	-25%	-10%	-2%	-12%	-4%						
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 630	\$ 741	\$ 836	\$ 864	\$ 903	13%	5%	4%	10%	10%	21%						
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-Riesgos	\$ 144	\$ 72	\$ -	\$ 3	\$ 2	-100%	-32%	1827%	-44%	169%	14%						
Seguros	\$ 271	\$ 241	\$ 301	\$ 364	\$ 214	25%	-41%	40%	-12%	21%	-14%						
Arrendamientos	\$ 1,595	\$ 1,409	\$ 1,906	\$ 1,647	\$ 1,650	35%	0%	5%	4%	21%	3%						
Pérdida Por Sinistros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					4186%	81%						
Deterioro (Provisiones)	\$ 319	\$ 178	\$ 374	\$ 369	\$ 355	110%	-4%	1860%	-46%	32%	-13%						
Diversos	\$ 5,349	\$ 5,957	\$ 6,429	\$ 8,492	\$ 9,176	8%	8%	-2%	21%	16%	14%						
Otros gastos	\$ 53	\$ 72	\$ 29	\$ 42	\$ 40	-60%	-5%	65%	-13%	25%	-15%						
Total Gastos Netos	\$ 32,793	\$ 41,511	\$ 43,277	\$ 51,418	\$ 56,402	20%	10%	15%	8.7%	14.3%	11.5%						
Utilidad Operacional	\$ 2,117	\$ 15,279	\$ 1,990	\$ 829	\$ 10,924	-87%	1217%	36%	9%	25%	13%						
Utilidad Operacional	\$ 2,117	\$ 15,279	\$ 1,990	\$ 829	\$ 10,924	-87%	1217%	36%	9%	26%	12%						
Impuesto de Renta	\$ 12	\$ 0	\$ 1	\$ -	\$ 9	296%		45%	7%	46%	6%						
Utilidad Neta	\$ 2,105	\$ 15,279	\$ 1,988	\$ 829	\$ 10,915	-87%	1216%	35%	9%	13%	18%						

INDICADORES FINANCIEROS	CASA DE BOLSA S.A.					PARES			SECTOR		
	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-23	dic.-24	dic.-25
ROE	6.0%	35.4%	4.1%	1.6%	19.6%	20.8%	26.8%	27.1%	16.0%	22.3%	24.2%
ROA	2.2%	14.0%	1.7%	0.5%	6.0%	8.2%	11.9%	9.4%	5.2%	6.6%	4.9%
Margen neto	6%	27%	4%	2%	16%	17%	20%	20%	14%	18%	18%
Margen EBITDA	10%	30%	8%	5%	20%	28%	34%	34%	25%	31%	31%
Ingresos operativos / ingresos netos	99%	99%	97%	99%	100%	96%	97%	97%	96%	97%	96%
Eficiencia operativa	95%	74%	99%	99%	84%	86%	83%	83%	89%	85%	85%
Cx/C / Ingresos	28%	29%	32%	24%	32%	47%	23%	11%	33%	21%	17%
Activos líquidos / Patrimonio	25%	47%	52%	38%	29%	29%	19%	29%	51%	46%	46%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	2.9	6.1	7.4	4.4	3.7	3.7	2.2	3.5	6.5	5.7	5.5
Quebranto patrimonial	209%	288%	329%	319%	384%	441%	465%	520%	361%	382%	413%
Endeudamiento	71%	46%	62%	74%	69%	46%	53%	76%	72%	68%	76%

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.