

## Reporte de calificación

---

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

**Contactos:**

**María Paula Torres Aldana**

[maria.paula.torres@spglobal.com](mailto:maria.paula.torres@spglobal.com)

**Diego Andrés Perea Villareal**

[diego.perea@spglobal.com](mailto:diego.perea@spglobal.com)

# AVAL CASA DE BOLSA S. A.

## Comisionista de bolsa

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings - S&P Global S. A. SCV confirmó la calificación de riesgo de contraparte de AAA de Aval Casa de Bolsa (en adelante, ACdB o la comisionista); la perspectiva es estable

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

**Posición de negocio: ACdB mantiene una posición relevante dentro de la industria de comisionistas de bolsa, cuyo fortalecimiento en el mediano plazo provendrá de la consolidación de las sinergias con el Grupo Aval y la maduración del modelo comercial conjunto.**

Luego de la adquisición de la compañía por parte de Grupo Aval (calificación de deuda de largo plazo de AAA por BRC Ratings S&P Global) a finales de 2024, Aval Casa de Bolsa inició un proceso de transición enfocado en mejorar su oferta de servicios y reforzar las sinergias con las entidades de su grupo económico, buscando así fortalecer su posición en el mercado a mediano plazo.

La comisionista 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 sus filiales del Grupo Aval como fondos de inversión colectiva (FIC), algunos fondos de capital privado (FCP) y fondos de pensiones voluntarias (FPV), por los cuales recibe ingresos por distribución. Además, los servicios de colocación de títulos, administración de portafolios de terceros (APT), corresponsalía y las sinergias con otras entidades como Aval Banca de Inversión, Corficolombiana y Porvenir complementan su oferta de servicios. Esta gama de productos se alinea con el perfil de riesgo, los horizontes de inversión y las estrategias de negocio de mediano plazo de sus clientes, al tiempo que fortalece las sinergias entre filiales y la posición de mercado de Aval Asset Management como un todo.

Durante 2025, ACdB consolidó su integración al ecosistema de Aval Asset Management, avanzando en la unificación de marca, modelo comercial y estructura organizacional con Aval Fiduciaria. Si bien este proceso representó un año de transición complejo, sentó las bases para una operación más eficiente y sinérgica de cara a 2026. En materia de sinergias comerciales, la comisionista formalizó acuerdos de uso de red con Aval Fiduciaria que le permitirán distribuir los 33 fondos de la fiduciaria; al tiempo avanzó en acuerdos de distribución de CDT de Aval, mercado de TIDIS, ETF (*Exchange Traded Fund*) y FCP del grupo, lo que amplía significativamente la oferta de valor de la comisionista hacia sus clientes.

ACdB mantiene una posición relevante y diferenciada en los mercados de renta fija y renta variable. En renta fija, su mayor fortaleza se concentra en deuda pública, donde lidera el mercado de TES UVR con el 26% del volumen transado y ocupa el segundo lugar en TES nominales con el 22%, compensando su posición más modesta en deuda privada. En renta variable, alcanzó el cuarto lugar con el 12%, impulsada por estrategias de arbitraje, posición propia en derivados y programas de recompra de acciones. En conjunto, este desempeño refleja una gestión activa y diferenciada que, en nuestra opinión, posiciona a la comisionista como contraparte relevante en deuda soberana, su principal ventaja competitiva frente a sus pares.

En perspectiva, 2026 será un año determinante para la consolidación de esta transformación, con foco en evolucionar hacia un modelo de *asset manager*, habilitar palancas comerciales, culminar la integración operativa y consolidar la cultura organizacional. Nuestro escenario base contempla un entorno retador en lo macroeconómico para la industria de administración de activos, aunque con oportunidades de crecimiento en activos bajo administración (AUM). Proyectamos un crecimiento moderado y heterogéneo asociado con la recomposición y sofisticación de portafolios, en un contexto de inflación persistentemente alejada de la meta del banco central y una política monetaria restrictiva. El escenario expuesto le permitiría a ACdB defender su posición actual cuya representatividad por comisiones totales y utilidad neta confluyeron al 3.1% y 3.2% de la industria; niveles que siguen siendo modestos frente a sus pares y la industria.

En nuestra opinión, la consolidación de sinergias con las filiales del Grupo Aval constituye el principal catalizador para mejorar la posición de mercado de ACdB en el mediano plazo. La comisionista avanza hacia una oferta de valor conjunta centrada en nuevos vehículos de inversión, un modelo comercial unificado y el crecimiento de FIC y mercados de capitales, lo que estimamos se traduciría en una mayor penetración en los segmentos de personas, corporativo e institucional y en ingresos recurrentes más diversificados. En divisas, la implementación de una plataforma especializada ampliaría la oferta de monedas corporativas, reforzando su relevancia en el segmento corporativo; mientras que, para el institucional, la profundización en simultáneas y derivados sobre TES consolidaría su rol como contraparte relevante en los mercados locales. Así, ACdB podría estar en condiciones de mejorar sustancialmente su participación de mercado y diversificación de ingresos, acercándose al perfil de otras comisionistas que operan dentro de grupos financieros consolidados.

ACdB cuenta con un equipo directivo de alta experiencia y conocimiento del negocio, cuyas capacidades y trayectoria en la industria lo posicionan adecuadamente para liderar la consolidación de la integración con Aval Fiduciaria y materializar el modelo de *asset manager* conjunto. La estructura organizacional se alinea con los estándares de su casa matriz, con una segregación de funciones adecuada y un Comité de Auditoría y Oficial de Cumplimiento que reportan directamente a la Junta Directiva, fortaleciendo la transparencia en la supervisión corporativa. Para 2026, el modelo operativo estaría completamente enfocado en maximizar las sinergias comerciales y operativas con Aval Fiduciaria, aspecto al que daremos seguimiento en términos de su impacto sobre la posición competitiva y la creación de valor para el grupo.

**Rentabilidad: ACdB exhibe una mejora sustancial en rentabilidad, eficiencia operativa y diversificación de ingresos, respaldada por sinergias comerciales ya materializadas con el Grupo Aval. La profundización de estos acuerdos y la consolidación del modelo comercial conjunto serían determinantes para sostener esta tendencia en el mediano plazo.**

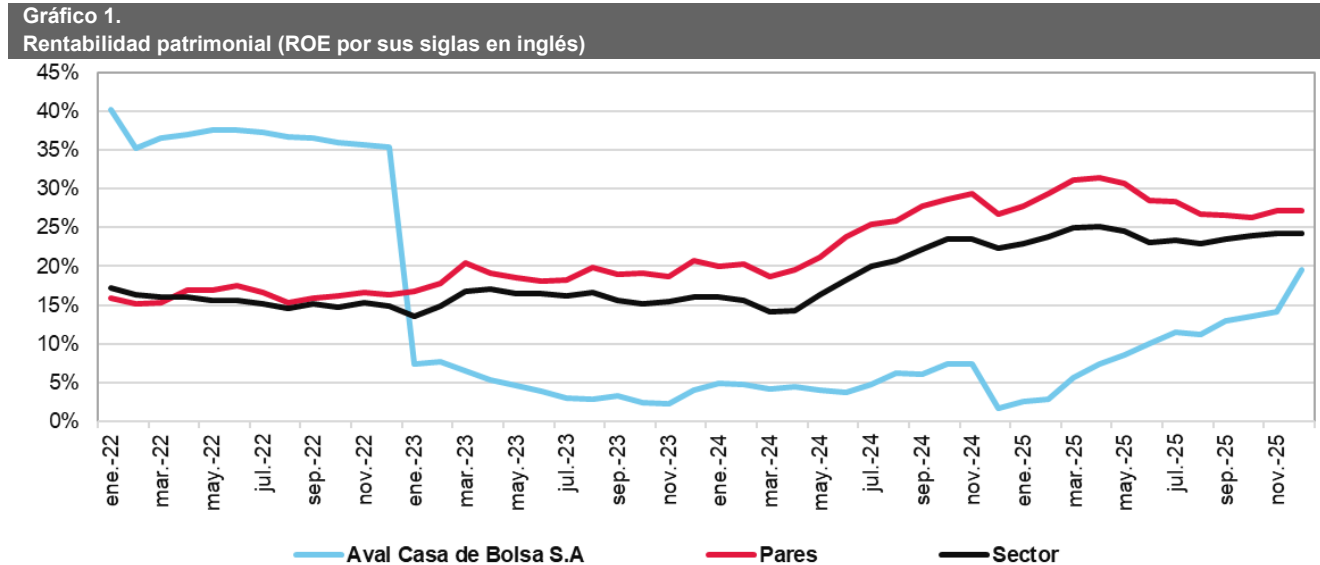
Durante 2025, los contratos de comisión y por distribución de fondos mantuvieron su representatividad en torno al 71% de los ingresos de la comisionista, en línea con el año anterior. El crecimiento de los ingresos (32%) lo impulsaron principalmente la posición propia y los contratos de comisión, lo que refleja una ejecución operativa adecuada de la comisionista. Esperamos que los ingresos mejoren de manera consistente con el avance de las sinergias con el grupo y la profundización de los acuerdos comerciales con sus filiales, lo que fortalecería el perfil financiero de la comisionista por el crecimiento de los ingresos recurrentes por la distribución de los FIC de la fiduciaria.

En materia de concentración de ingresos, los 10 clientes principales representaron el 12.5% del total de la comisionista y los 10 ejecutivos comerciales principales el 30.4%, una mejora marginal frente al año anterior y que refleja los primeros efectos positivos de la integración con el Grupo Aval sobre la dinámica

comercial de la entidad. En nuestra opinión, esta tendencia es coherente con el modelo de negocio que se está construyendo y esperamos que se acentúe en la medida en que la integración madure y la oferta de valor conjunta se consolide. Una mayor diversificación de la base de clientes y funcionarios comerciales podría implicar ingresos más estables y predecibles. A la vez podría fortalecer el perfil del administrador y reduciría su sensibilidad frente a la pérdida o variación de relaciones comerciales individuales, aspecto que seguiremos monitoreando como indicador de la maduración del modelo de negocio conjunto.

Por otro lado, los gastos operacionales crecieron 11%, un ritmo inferior al observado en la revisión anterior, e impulsado principalmente por gastos de personal y bonificaciones. Como resultado, la eficiencia operativa mejoró, ubicándose en niveles similares a los de sus pares en torno al 84%, evidenciando una mayor capacidad de la comisionista para generar ingresos sin un incremento proporcional en sus costos. Consideramos que la sostenibilidad de este indicador estará condicionada a la disciplina en la estructura de costos y a la materialización de economías de escala derivadas de la integración con el Grupo Aval.

La rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) de ACdB alcanzó 19.6% en 2025, un resultado muy favorable frente al promedio de los dos años anteriores de 4.7% y que marca un punto de inflexión en la rentabilidad de la entidad (ver Gráfico 1). En la medida en que la comisionista consolide las sinergias con el Grupo Aval, profundice sus acuerdos comerciales y diversifique sus fuentes de ingresos recurrentes, el indicador podría sostenerse en niveles competitivos frente a sus pares, aunque parte de su mejora podría obedecer a factores de carácter no recurrente cuya normalización presionaría el indicador en períodos subsiguientes.



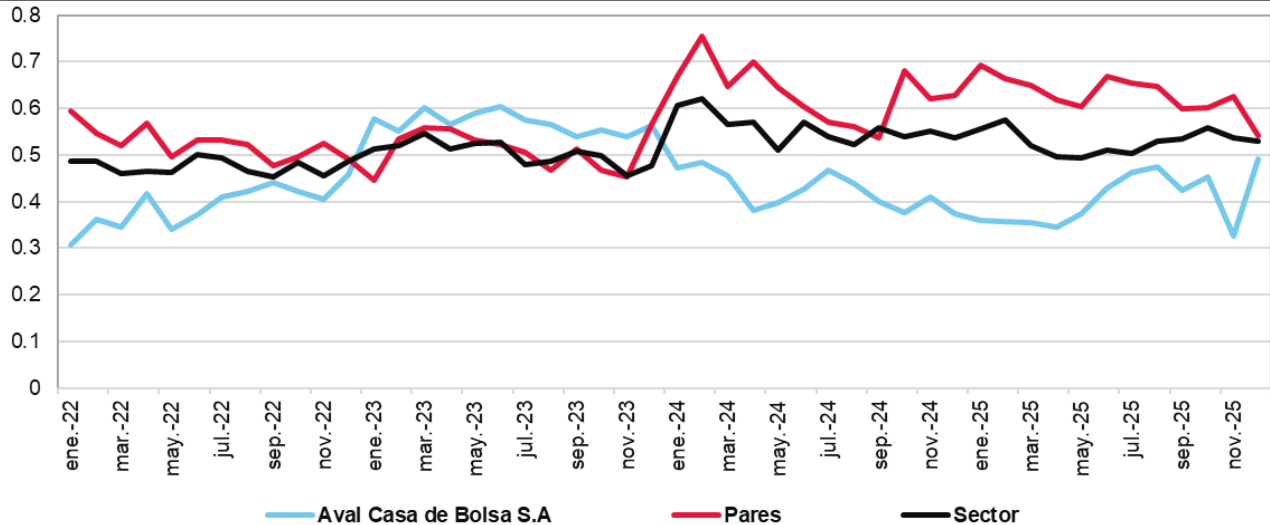
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

En perspectiva, esperamos que los ingresos de ACdB crezcan de manera coherente con el aumento de los AUM de sus filiales, la profundización de los acuerdos comerciales con el Grupo Aval, especialmente Aval Fiduciaria, y la consolidación de un modelo de ingresos recurrentes más robusto. En particular, la sofisticación del portafolio de productos, la penetración en nuevos segmentos y la captura de eficiencias operativas derivadas de la integración serán los principales motores de mejora del perfil financiero de la comisionista en el mediano plazo.

**Capital, liquidez y endeudamiento: ACdB tiene niveles de solvencia adecuados y en recuperación, sujetos a la exposición al riesgo de mercado y el fortalecimiento del patrimonio técnico.**

La solvencia de ACdB es holgada frente a los mínimos regulatorios, si bien se mantiene en niveles inferiores a los de sus pares y el sector (ver Gráfico 2). Para 2026, no esperamos desviaciones importantes en el indicador, condicionado principalmente a la disciplina en la gestión del riesgo de mercado y al fortalecimiento de la generación interna de capital asociado con la consolidación de las sinergias con su grupo económico.

**Gráfico 2.**  
**Relación de solvencia**

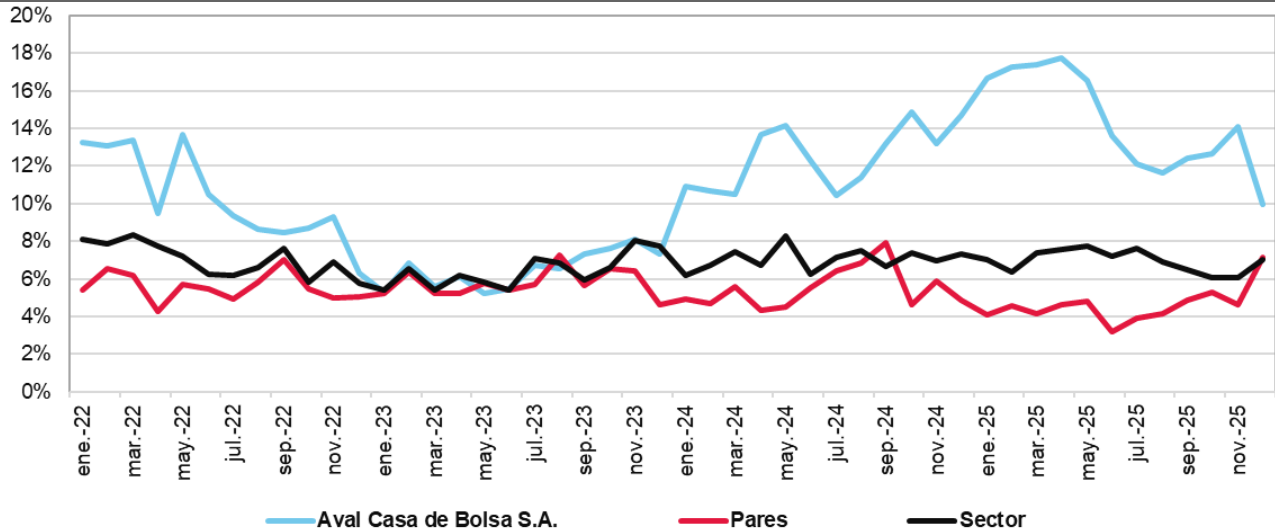


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

Valoramos positivamente el respaldo de su matriz Grupo Aval cuya integración operativa y comercial con ACdB refuerza la posición de la comisionista en el mercado y subraya su relevancia estratégica para el conglomerado. En este contexto, estimamos una alta probabilidad de apoyo financiero extraordinario en caso de ser necesario, lo que complementa el perfil crediticio individual de la entidad y sustenta la obtención de la más alta calificación como contraparte. Mantenemos un enfoque optimista sobre el desempeño de ACdB en el mediano y largo plazo y su capacidad para adaptarse a los desafíos del entorno, siempre que se materialicen las sinergias con las filiales del Grupo Aval en los términos descritos a lo largo de este informe.

El portafolio de recursos propios se concentra en deuda pública soberana, reflejando un perfil crediticio conservador y que se tradujo en una generación positiva de utilidades en el portafolio negociable. Las variaciones en la relación Valor en Riesgo sobre Patrimonio Técnico (VaR/PT) estuvieron influenciadas principalmente por las posiciones en tasa de cambio y acciones (ver Gráfico 3). Para 2026, la estrategia de mayor exposición a títulos indexados sería coherente con un entorno de inflación persistente y política monetaria restrictiva; no obstante, la combinación de duraciones largas y un ciclo alcista de tasas podría incrementar la volatilidad del indicador VaR/PT, aunque su enfoque conservador en la toma de riesgo mitiga posibles impactos materiales sobre el patrimonio técnico.

**Gráfico 3.**  
**VaR sobre Patrimonio Técnico**



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

La estructura operativa de la comisionista y su modelo de negocio no presentarían cambios estructurales que modifiquen significativamente la dinámica de las cuentas por cobrar sobre los ingresos o el patrimonio en el corto plazo, por lo cual no determinamos un factor de riesgo para su perfil crediticio.

La cobertura de activos líquidos sobre patrimonio cerró 2025 en 29%, nivel similar al promedio de pares y por debajo del sector (45%), lo que consideramos adecuado dado el modelo operativo de la comisionista. La razón de liquidez promedió 11.6x durante el 2025, con un mínimo puntual de 0.85x (veces) en septiembre, explicado por requerimientos transitorios en la cuenta de terceros, atendido oportunamente y sin efectos sobre patrimonio. Por su parte, el indicador de riesgo de liquidez (IRL) cerró diciembre en 47x, evidenciando una holgada capacidad para atender obligaciones de corto plazo. Las líneas de crédito disponibles de hasta COP250,000 millones para operaciones especiales complementan adecuadamente el perfil de liquidez ante eventuales escenarios de estrés. De cara a 2026, esperaríamos que el perfil de liquidez se mantenga estable, aunque la profundización en mercados de simultáneas y derivados podría generar requerimientos puntuales de liquidez que la administración deberá gestionar activamente dentro de sus parámetros establecidos.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: La comisionista cuenta con una gestión de riesgos robusta, soportada en sistemas adecuados que fortalecen el control y acompañan el negocio.**

La gestión de riesgos de la comisionista muestra un avance relevante hacia un esquema más robusto, autónomo y alineado con las mejores prácticas del Grupo Aval, sustentado en una infraestructura tecnológica y metodológica que apoya de manera efectiva el desarrollo del negocio. Durante 2025, la separación de los sistemas de riesgo hacia un modelo propio constituye un hito que fortalece su capacidad de respuesta y toma de decisiones, complementado por la incorporación de nuevas capacidades como el área de fraudes y el fortalecimiento del Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAFT). En nuestra opinión, la entidad cuenta con marcos adecuados para la gestión de los riesgos de crédito, mercado y LA/FT, con metodologías formales, monitoreo

permanente y resultados consistentes dentro de los niveles de apetito definidos, lo que evidencia un perfil de riesgo conservador y una adecuada disciplina de control.

Adicionalmente, destacamos positivamente la solidez del sistema de control interno y la capacidad de la comisionista para gestionar los retos asociados al proceso de integración. Si bien en 2025 se registraron eventos de riesgo operativo propios de este contexto, su impacto no fue sustancial y derivaron, en varios casos, en mejoras tecnológicas estructurales que fortalecen la operación. En este sentido, consideramos que la calidad de los sistemas, junto con una cultura de control sólida y una gestión oportuna y transparente, constituyen una fortaleza relevante que soporta la estrategia de crecimiento. Esperamos que, a medida que se consoliden las sinergias con Aval Fiduciaria, estas capacidades continúen evolucionando y contribuyan a una mayor eficiencia, control y sofisticación del negocio. En este contexto, la gestión robusta y estructuras de control sólidas respaldan la calificación de calidad en la administración de portafolios de P AAA, asignada en marzo de 2026 por BRC Ratings – S&P Global.

**Tecnología: ACdB avanza en la modernización de su infraestructura tecnológica con el respaldo del Grupo Aval, manteniendo una gestión operativa sólida y un plan de continuidad de negocio robusto y probado.**

Durante 2025, la comisionista cerró exitosamente proyectos orientados a fortalecer la gestión documental, el cumplimiento normativo y la administración de riesgos, complementados con la incorporación de herramientas de inteligencia artificial en soporte operativo. La entidad cuenta con planes de recuperación de procesos probados anualmente, lo que le permite cubrir adecuadamente eventos de fallas críticas en su operación. De cara a 2026, la agenda tecnológica estaría enfocada en iniciativas que mejoren las capacidades de negociación, fortalezcan la seguridad de la infraestructura y preparen a la entidad para la integración a mercados regionales, con el respaldo del conocimiento y mejores prácticas del Grupo Aval como principal habilitador.

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

### **III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS:**

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.
- La consolidación efectiva del modelo comercial conjunto con Aval Fiduciaria que se traduzca en crecimiento sostenido de ingresos recurrentes y mayor penetración de mercado.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Retrasos significativos en la consolidación de sinergias que perpetúen la dependencia de fuentes transaccionales de alta volatilidad y limiten la diversificación de ingresos.
- El incremento sostenido en la exposición a riesgo de mercado con deterioro del perfil financiero, o cambios en la estrategia del grupo que reduzcan el rol estratégico de la comisionista.

#### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
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	Andrés Marthá Martínez
	María Soledad Mosquera Ramírez
	María Carolina Barón Buitrago

*Historia de la calificación:*

Revisión periódica abr./25: AAA  
 Revisión periódica abr./24: 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 2025.

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://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											ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS HORIZONTAL	
Balance General	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	Var. % 23/Dec-22	Dec- 25/Dec-24	Var. % 23/Dec-22	Dec- 25/Dec-24	
<b>Activo</b>	\$ 111,776	\$ 83,017	\$ 136,439	\$ 188,932	\$ 194,600	64%	3%	-18%	119%	40%	44%					
<b>Efectivo</b>	\$ 7,994	\$ 14,491	\$ 17,609	\$ 10,784	\$ 9,873	21.5%	-8.4%	-40%	58%	-11%	0%					
<b>Operaciones del mercado monetario y relacionadas</b>	\$ -	\$ -	\$ 13,612	\$ 27,477	\$ 31,462		14.5%	-18%	-18%	98%	56%					
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%					
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 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	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						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	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -											
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	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -											
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -											
Otras inversiones	\$ 78	\$ 78	\$ 78	\$ 79	\$ 79	0.1%	0.1%	-16%	2491%	-9%	1742%					
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -											
<b>Cuentas Por Cobrar</b>	\$ 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%					
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -											
<b>Activos materiales</b>	\$ 2,066	\$ 3,054	\$ 3,024	\$ 2,874	\$ 2,646	-1.0%	-7.9%	53%	-16%	5%	22%					
<b>Otros activos</b>	\$ 1,565	\$ 2,457	\$ 2,661	\$ 4,092	\$ 2,924	8.3%	-28.5%	12%	144%	3%	62%					
<b>Pasivo</b>	\$ 79,254	\$ 38,159	\$ 85,251	\$ 139,239	\$ 134,737	123%	-3%	-39%	214%	56%	61%					
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	\$ 76,313	\$ 30,147	\$ 78,832	\$ 130,317	\$ 122,910	161.5%	-5.7%	-46%	262%	73%	68%					
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					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	\$ -					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%					
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ 35	\$ 15	\$ 21	\$ 21	\$ 41	36.9%	93.7%		-100%	408%	59%					
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -											
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -											
Operaciones de contado	\$ 35	\$ 15	\$ 21	\$ 21	\$ 41	36.9%	93.7%		-100%	-32%	40%					
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					26174%	46%	-42%	-2%			
<b>Cuentas Por Pagar</b>	\$ 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%					
<b>Provisiones</b>	\$ 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%					
<b>Otros pasivos</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					1%	-42%	14%	-13%			
<b>Patrimonio</b>	\$ 32,522	\$ 44,858	\$ 51,187	\$ 49,693	\$ 59,863	14%	20%	15%	12%	11%	8%					
<b>Capital Social</b>	\$ 15,580	\$ 15,580	\$ 15,580	\$ 15,580	\$ 15,580	0%	0%	0%	0%	-2%	0%					
<b>Reservas</b>	\$ 14,274	\$ 16,379	\$ 31,658	\$ 31,856	\$ 31,939	93%	0%	10%	0%	14%	6%					
<b>Superávit O Déficit</b>	\$ 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 (Ori)	\$ (3,785)	\$ (6,712)	\$ (2,332)	\$ (2,944)	\$ (2,909)	65%	1%	-28%	457%	-5%	72%					
<b>Ganancias O Pérdidas</b>	\$ 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.-25	Var. % 23Dic-22	Dec- 25Dic-24	Var. % 23Dic-22	Dec- 25Dic-24	Var. % 23Dic-22	Dec- 25Dic-24
<b>Ingresos Operacionales</b>											
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros	\$ (1,105)	\$ (2,208)	\$ (1,012)	\$ (6,383)	\$ (6,283)	54%	2%	3165%	-266%	-95%	-20%
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ 2,557	\$ 2,112	\$ 4,062	\$ 612	\$ 767	92%	25%	297%	-165%	1068%	9%
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%	200%
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ 88	\$ 214	\$ (1,693)	\$ (1,990)	\$ (362)	-893%	82%	-380%	83%	-788%	-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	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Comisiones y/o honorarios	\$ 24,954	\$ 42,279	\$ 27,093	\$ 33,164	\$ 35,100	-36%	6%	14%	19%	5%	16%
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Contrato de comisión	\$ 20,019	\$ 37,898	\$ 6,857	\$ 9,124	\$ 11,621	-82%	27%	-27%	32%	-46%	36%
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		4%	5%	18%	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 corresponsalia	\$ 1,117	\$ 1,229	\$ 2,076	\$ 1,832	\$ 1,626	69%	-11%	63%	17%	36%	18%
Asesorías	\$ -	\$ -	\$ 1,036	\$ -	\$ -			-14%	33%	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%	-80%	1480%
Financieros Fdos de garantías y fidos mutuos de inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			129%	-52%	54%	-19%
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Por Servicios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			49%	5%	29%	5%
Otros Ingresos	\$ 312	\$ 272	\$ 411	\$ 4,237	\$ 6,458	51%	52%	-11%	32%	-4%	59%
<b>Total Ingresos Netos</b>	\$ 34,910	\$ 56,790	\$ 45,266	\$ 52,247	\$ 67,326	-20%	29%	19%	8.8%	16%	12%
<b>Gastos operacionales</b>											
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	\$ 838	\$ 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%	-35%
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	-80%	-5%	65%	-13%	25%	-15%
<b>Total Gastos Netos</b>	\$ 32,793	\$ 41,511	\$ 43,277	\$ 51,418	\$ 56,402	20%	10%	15%	8.7%	14.3%	11.5%
<b>Utilidad Operacional</b>	\$ 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%	38%	8%	26%	12%
Impuesto de Renta	\$ 12	\$ 0	\$ 1	\$ -	\$ 9	296%		45%	7%	46%	6%
<b>Utilidad Neta</b>	\$ 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%	14.6%	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%
CxX / 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](http://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.*