

Reporte de calificación

CASA DE BOLSA S.A.

Comisionista de bolsa

Contactos:

Camilo Suárez Gómez, CFA

camilo.andres.suarez@spglobal.com

Daniel Fabián Rubiano

daniel.rubiano@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 demuestra una participación de mercado creciente y ha logrado una posición de liderazgo en los diferentes segmentos de negociación.

Casa de Bolsa, (en adelante, CdB) es la firma comisionista del Grupo Aval (en adelante, el conglomerado financiero, deuda de largo plazo AAA). Filial de Corficolombiana (AAA; BRC 1+), con más de 25 años de experiencia en el mercado de valores local y en la comercialización de productos de inversión

A cierre de 2022, CdB se situó como la novena firma por patrimonio en el sector de sociedades comisionistas de bolsa, por encima de lo observado a cierre de 2019 cuando era décimo segunda. Lo anterior se deriva de la estrategia que ha venido ejecutando los últimos tres años enfocada en la explotación de sinergias de naturaleza administrativa y comercial con su grupo económico. Asimismo, refleja la profundización de clientes a través de los diferentes segmentos de negociación. Estos elementos han permitido que el calificado logre una adecuada generación interna de capital y un fortalecimiento de su posición de negocio en los últimos tres años.

Los ingresos del calificado durante 2022 equivalen al 4.1% del total de los generados por toda la industria de comisionistas de bolsa, hecho que se apalancó principalmente en los negocios de comisión y corretaje, así como en las comisiones derivadas de las ofertas públicas de adquisición (OPA) que se materializaron durante 2022. Estos rubros compensaron la menor generación de ingresos derivado de la comercialización de los fondos de inversión colectiva administrados por Fiduciaria Corficolombiana (FC). La participación de CdB sobre los ingresos totales de la industria se ubicó por encima de la media de los últimos tres años (2.9%).

La participación de CdB sobre el total de comisiones de la industria alcanzó un pico del 20% en enero de 2022, consecuente con su robusta participación en las OPA de Nutresa y Sura. En línea con lo observado en el sector, posterior a la finalización de las OPA, la tasas de crecimiento interanual de las comisiones mantuvieron un comportamiento bajista, consecuente con un débil dinamismo en los fondos de inversión colectiva y bajos volúmenes de emisiones en los mercados primarios de renta fija y variable. Si bien la participación de mercado de CdB, medida por comisiones, se redujo progresivamente a lo largo del año hasta 5.8% en diciembre, este nivel se compara de manera favorable frente a lo observado durante los últimos tres años cuando se situó en promedio en torno al 3.4%.

Durante 2022, la presencia de CdB en los diferentes segmentos de negociación presentó un sólido comportamiento. El calificado duplicó sus volúmenes de negociación al contado de títulos de renta fija, apalancados fuertemente en la operación de deuda privada en el mercado secundario, mientras que la industria creció 7.4%. Paralelo a lo anterior, en el segmento de renta variable de los \$27.8 billones de pesos colombianos (COP) que se negociaron, CdB participó en COP3.8 billones, con lo cual consiguió una participación relativa del 13.6%, en línea con la observada un año atrás, y reafirmó su posición de liderazgo en este segmento.

Incorporamos de manera favorable en nuestro análisis la participación creciente del calificado sobre los volúmenes de negociación de los diferentes tipos de activos. Si bien se mantienen las restricciones en la operación con vinculados, la comisionista ha compensado esta limitante por medio de la profundización y la generación de estrategias que derivan en la rotación de portafolio por parte de sus clientes y contrapartes.

Nuestro escenario base para el mercado de valores local, considera que el apetito por activos de renta variable se verá mermado, consecuente con la mayor aversión al riesgo ante la desaceleración del crecimiento económico. Entre tanto, los inversionistas podrían mantener el apetito creciente por activos de renta fija que se experimenta desde el último trimestre de 2022, motivados por la rentabilidad favorable de este tipo de instrumentos bajo el entorno de altas tasas de interés y ante la expectativa de estabilización de la inflación. Proyectamos que durante los próximos 12 meses, CdB mantendrá una participación creciente en los volúmenes de negociación, sosteniendo con ello su creciente participación de mercado. Lo anterior puede beneficiarse de un retorno progresivo de los emisores al mercado por medio de emisiones primarias, servicio en el cual el calificado tiene relevancia para el mercado, tal y como se observó en el periodo 2019–2021, con lo cual su posición de negocio y capacidad de generar ingresos se verían beneficiadas.

Como hemos mencionado en revisiones anteriores, el calificado funge como agente de distribución de los fondos de inversión colectiva (FIC) administrados por Fiduciaria Corficolombiana y productos de inversión de otras compañías del Grupo Aval. Durante el último año, CdB adicionó dos FIC de la fiduciaria a su portafolio de distribución. La oferta actual de productos administrados por la fiduciaria que distribuye el calificado se encuentra en línea con lo observado en la industria, en términos de su capacidad de generar exposición a diferentes factores de riesgo en el ámbito local e internacional, además de ajustarse a un amplio espectro de perfiles de riesgo y horizontes de inversión. En nuestra opinión, la consolidación progresiva de la oferta de su portafolio de fondos complementará su portafolio de servicios actual y tiene el potencial de robustecer la capacidad del calificado para ajustarse a los cambios que experimenta el mercado, elemento que es positivo en términos de la retención y profundización de su base de clientes.

Dado que proyectamos para 2023 un entorno favorable para los instrumentos de renta fija y, en consecuencia, para los FIC que mantienen una concentración importante en sus portafolios de estos instrumentos, asignamos una alta probabilidad a que el calificado vea favorecida su capacidad de generación de comisiones por medio de la distribución de los vehículos que administra la fiduciaria durante los próximos 12 meses.

En línea con el fortalecimiento del rol de distribución de la comisionista dentro de su conglomerado financiero, destacamos que su oferta de productos y servicios de inversión mantiene su proceso de expansión. En la actualidad, además de incluir los vehículos de administración de FC, incorpora contratos de corresponsalía con Banco de Bogotá Panamá, acuerdos de uso de red para la distribución de planes de

retiro empresariales y voluntarios administrados por Porvenir AFP, así como los fondos de capital privado e inmobiliarios de Fiduciaria de Occidente.

Además, el calificado ha trabajado en optimizar la segmentación de sus clientes y en la estructuración de ofertas integrales que permitan desarrollar un ecosistema de soluciones unificado. Esto daría como resultado una capacidad de ofrecer un modelo de atención similar al de otras firmas comisionistas bancarizadas, a lo cual mantendremos el seguimiento.

Durante los últimos 24 meses, la pertenencia a Grupo Aval le ha permitido al calificado participar en negocios de alta relevancia en el mercado local, generar una mayor capacidad de cobertura a las preferencias y necesidades de sus clientes y hacer un uso más eficiente de las facultades que permite su licencia de operación. En nuestra opinión, el rol de la comisionista dentro de su grupo seguirá fortaleciéndose y le permitirá progresivamente lograr una oferta de valor cada vez más robusta y diversificada. La incursión en nuevos productos, de la mano de gestores con experiencia y trayectoria en sus nichos de mercado en el ámbito local y el externo, permite que CdB diversifique las fuentes de ingresos, con lo cual aumenta el potencial de resiliencia de su modelo de negocio, la explotación de economías de escala y una relativa mayor facilidad de ajuste de su operación frente a lo observado históricamente, a lo cual mantendremos el seguimiento.

El equipo de primera línea del calificado se ha mantenido constante a lo largo de los últimos años, lo anterior otorga consistencia y predictibilidad en la ejecución y logro de los objetivos estratégicos de largo plazo.

Como hemos resaltado en revisiones anteriores, el equipo de primera línea demuestra trayectoria dentro de la firma y experiencia en el sistema financiero. Además, la comisionista dentro del Grupo Corficolombiana se beneficia en términos financieros y de transferencia de conocimiento de las capacidades de la corporación y de la fiduciaria quienes brindan recursos en términos operativos y administrativos.

En contraste con las mejores prácticas de la industria, la junta directiva de CdB no cuenta con la participación de miembros independientes, lo que limita nuestra evaluación de gobierno corporativo. Juntas directivas que cuentan con renglones independientes, disponen de mejores prácticas en la administración adecuada de conflictos de interés, y la capacidad de incorporar en los procesos de toma de decisión conocimiento y experiencias que puedan beneficiar a los diferentes grupos de interés en comparación con órganos directivos que no incorporan este tipo de miembros.

Rentabilidad: Casa de Bolsa mantiene la tendencia positiva en su capacidad de generación de ingresos y rentabilidad, a pesar de los retos a lo largo del ciclo económico.

Como resaltamos anteriormente, la participación del calificado en las OPA se reflejó en el crecimiento de sus ingresos, los cuales crecieron 63% anual a cierre de 2022, por encima de lo observado en la industria y su grupo de referencia, quienes demostraron tasas de expansión en este rubro del 11% y 15%, respectivamente. Descontando el efecto de las OPA, los ingresos de CdB crecieron 8.7%. La generación de ingresos de la comisionista se vio limitada por un menor ingreso por cuenta de la distribución de FIC, menores comisiones consecuentes con un bajo volumen de emisión de bonos a lo largo de 2022 y, en parte una, generación de ingresos inferior en los libros de posición propia a la observada durante los últimos tres años. Lo anterior lo compensaron los episodios de volatilidad en el mercado de valores local

que se capitalizaron por medios de mayores comisiones en los contratos de comisión y corretaje, a través de la intermediación de activos de renta fija, divisas y derivados.

En nuestra opinión, el calificado ha demostrado una capacidad adecuada para compensar la disminución de los ingresos derivados de las actividades de distribución de vehículos de inversión con actividades de comisión y corretaje sin incrementar su apetito por riesgo, hecho que evaluamos de manera favorable. No obstante CdB mantiene una fuerte dependencia de clientes del segmento mayorista y, por tanto, su estructura de ingresos es susceptible de presentar una fuerte variabilidad en escenarios de estrés.

Proyectamos que durante 2023, consistente con las valorizaciones potenciales de la curva de rendimientos soberana y el mayor apetito por deuda corporativa, el calificado mantendrá una sólida capacidad de generación de ingresos por medio de las líneas de comisión y corretaje. Paralelo a lo anterior, estimamos que las labores de distribución de FIC con alta participación de instrumentos en renta fija sostendrán el crecimiento en sus AUM, en línea con lo observado desde el último trimestre de 2022, con lo cual esta línea de negocios podría demostrar un comportamiento similar al del periodo 2020 – 2021, con una participación entre 40% y 50% en la estructura de ingresos del calificado.

Los gastos del calificado crecieron 27% anual en el agregado durante 2022. Si bien este crecimiento es superior al de su grupo de referencia, que registró una expansión promedio de 14%, lo anterior lo explica el componente variable de los gastos de personal y el cumplimiento de las OPA que incrementó los costos de bolsa, operación y registro. En este sentido, aunque el incremento en los gastos indica una variación interanual de gran magnitud, es acorde con la evolución de los negocios extraordinarios ejecutados y se encuentran incorporados de manera adecuada en los márgenes de rentabilidad esperados por CdB. Muestra de lo anterior es el indicado de eficiencia operativa (medido como la relación entre gastos administrativos y los ingresos operativos) que alcanzó un mínimo de cinco años hasta 73.6%.

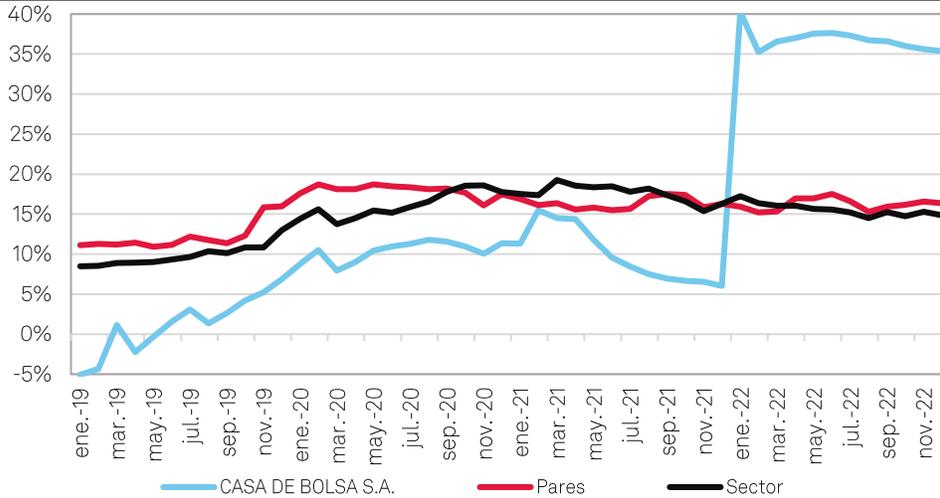
A diferencia de lo observado en otros calificados que durante el último año registraron un deterioro en su indicador de eficiencia operativa por cuenta del incremento exacerbado de sus costo variables, CdB demuestra un esquema adecuado de *pricing* y márgenes de contribución por producto que permitieron que el incremento en los ingresos extraordinarios y de los mayores volúmenes de negociación no se vieran absorbidos por el componente de gasto variable de su modelo de negocio. Paralelo a lo anterior, el margen EBITDA de CdB se situó en máximos históricos, cerrando 2022 en torno al 29.8%, superior a lo observado en pares e industria que alcanzaron niveles cercanos al 24%.

El sólido desempeño de los márgenes en la operación de CdB y el uso del escudo fiscal remanente derivado de las pérdidas en ejercicios anteriores, derivaron en un indicador de rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés), de 35.4% a cierre de 2022 (ver Gráfico 1). Destacamos en este apartado que, descontando los eventos extraordinarios en el estado de resultados, el calificado hubiese generado beneficios netos, manteniendo así la tendencia observada durante los últimos cinco años y los indicadores de rentabilidad estarían en línea con nuestras estimaciones, con un ROE cercano a 9%.

Nuestro escenario base para los próximos 12 a 18 meses considera una reducción progresiva de la rentabilidad sobre el patrimonio de CdB hasta niveles entre 7% y 9%. De manera consecuente con la dilución en los estados de resultados de los negocios de naturaleza no recurrente, el sostenimiento de los sólidos volúmenes de negociación, particularmente en los segmentos de renta fija y divisas y nuestras expectativas para las líneas de distribución de FIC de renta fija, el cual puede mantener un dinamismo adecuado por cuenta de la desaceleración económica y las rentabilidades esperadas para sus activos

subyacentes. En este sentido mantendremos el monitoreo a los niveles de rentabilidad de la comisionista aislando eventos de naturaleza no recurrente.

Gráfico 1
ROE Calculado con la utilidad acumulada y el patrimonio promedio de los últimos 12 meses



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

Capital, liquidez y endeudamiento: Además del respaldo potencial de su matriz, la solvencia del calificado se ha beneficiado de la capacidad de generación interna de capital.

Incorporamos de manera positiva en nuestro análisis, el respaldo potencial que puede brindar Corficolombiana al calificado en escenarios de estrés. Asignamos una alta probabilidad de respaldo financiero consecuente con la fuerte integración en términos operativos y comerciales y el valor económico generado por la comisionista durante los últimos años. En nuestra opinión, la operación del calificado es de relevancia para sus accionistas controlantes y para su conglomerado financiero, gracias a las particularidades que permite su licencia de operación, lo cual fortalece su perfil crediticio individual y le permite alcanzar la máxima calificación de riesgo de contraparte AAA.

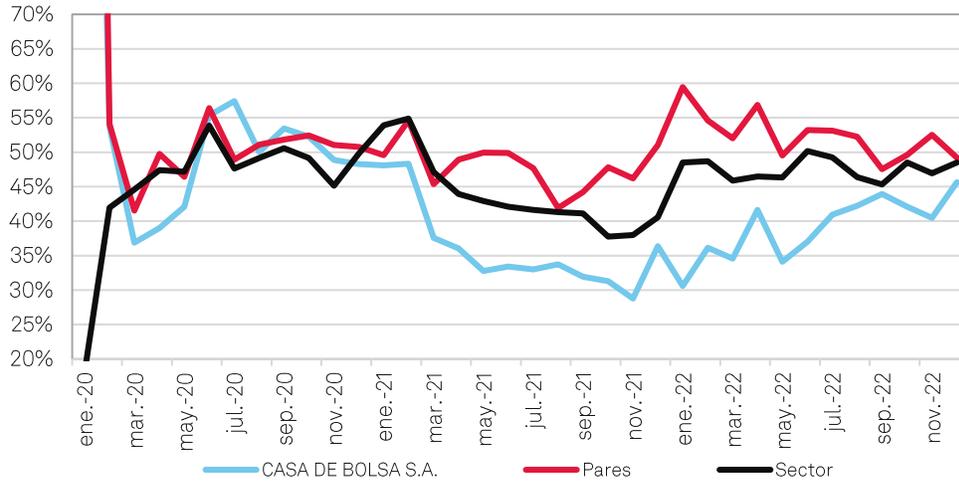
A lo largo del 2022, la relación de solvencia del calificado revirtió la tendencia observada durante 2021, cuando alcanzó un mínimo de 28.7% (ver Gráfico 2). Observamos que el robustecimiento patrimonial es consecuente con una menor proporción de activos ponderados por nivel de riesgo y una menor exposición a riesgo de mercado. A cierre de 2022, la solvencia total del calificado se situó en 45.6%, nivel que además de cumplir con suficiencia con los mínimos normativos, ha convergido progresivamente a niveles cercanos a los de sus pares y la industria.

Durante el periodo 2019 - 2022, el patrimonio técnico de CdB creció a una tasa anual promedio del 12%, muy por encima de la de la industria que se sitúa en 3.7%, hecho consecuente con la política de no distribución de dividendos. Nuestro análisis de fortaleza patrimonial incorpora esto de manera positiva, dado que demuestra una creciente capacidad por parte del calificado de absorción de pérdidas no esperadas y para soportar el desarrollo de los negocios de intermediación en los diferentes segmentos de negociación del mercado.

Consideramos que la entrada en vigor del Decreto 175 de 2022, el cual modifica la metodología normativa para el cálculo del patrimonio técnico y la ponderación de los riesgos asumidos por las comisionistas, no genera impactos materiales en los componentes de la relación de solvencia del calificado. Por lo anterior,

no estimamos cambios materiales en la solvencia de la comisionista por cuenta de este evento. A enero de 2023, la solvencia del calificado se situó en 57.7%. Para los próximos 12 meses esperamos que la solvencia del calificado se mantenga por encima de 50%, cercano a lo observado en su grupo de referencia.

Gráfico 2
Relación de solvencia normativa.

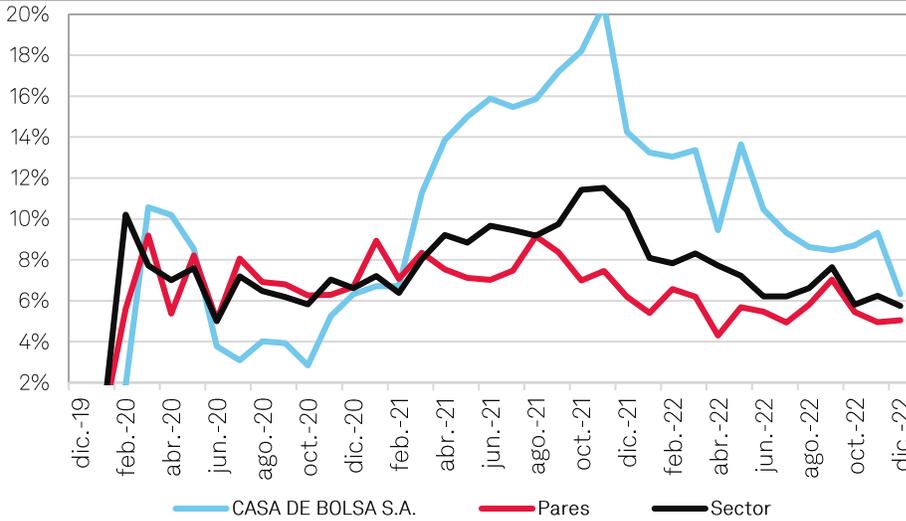


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculo: BRC Ratings – S&P Global

En línea con lo observado históricamente, el portafolio de renta variable del calificado mantiene baja exposición a riesgo de mercado y lo constituyen principalmente especies que permiten desarrollar estrategias de arbitraje. Por su parte, el portafolio de renta fija concentra títulos con la más alta calificación de crédito, principalmente riesgo nación. A cierre de 2022, el portafolio de disponibles para la venta experimentó una contracción en su valor en libros del 48.6% en términos anuales, derivado de una reducción progresiva del riesgo asumido en balance (ver Gráfico 3) ante la desvalorización que experimentaron los títulos de renta fija a lo largo del año.

Consideramos que el portafolio actual seguirá presionando durante los próximos 12 meses la cuenta de otros resultados integrales (ORI). Sin embargo, los menores niveles de duración frente a lo observado en 2021 y menor tamaño del portafolio implicarán una menor exposición a riesgos de mercado, tanto en sus efectos en el estado de resultados como en el patrimonio.

Gráfico 3
Valor en riesgo como proporción del patrimonio técnico



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

Las cuentas por cobrar (CxC) netas a cierre de 2022 presentaron un incremento del 48%. Esto, derivado, por un lado, de acreencias con empresas pertenecientes a su grupo económico, las cuales tienen baja probabilidad de deterioro y, por otra parte, CxC fruto de un mayor depósito de garantías ante las cámaras de compensación para cumplir operaciones relacionadas con los mercados de divisas y derivados. Las acreencias que presentaron deterioro a lo largo del año fueron inferiores al 0.4% del total de los ingresos netos del calificado y fueron provisionadas de manera adecuada sin impacto significativo sobre los estados de resultados.

Dado el adecuado comportamiento de las cuentas por cobrar y el modelo de negocio del calificado, la posición de liquidez del calificado es robusta. El indicador de riesgo de liquidez (IRL) a 30 días durante 2022 registró una mediana de 9.9x (veces). Además durante los últimos 12 meses, en promedio, los activos líquidos en balance han sido 5.2x los gastos mensuales, por encima del 4.5x que demuestran sus pares comparables. Lo anterior indica que CdB cuenta con una sólida capacidad para atender sus obligaciones de corto plazo, sin afectaciones materiales en su estado de resultados.

Además, el calificado cuenta con líneas de tesorería que lograron cubrir hasta tres veces los máximos requerimientos netos de liquidez experimentados a lo largo de 2022, lo que implica que la comisionista cuenta con planes contingentes que les permiten atender escenarios de baja liquidez de manera adecuada.

Administración de riesgos y mecanismos de control: La implementación del SIAR y las actividades de auditoría interna permiten el fortalecimiento de los marcos de administración de riesgos del calificado.

Los sistemas de administración de riesgo (SAR) de Casa de Bolsa identifican y evalúan los riesgos a los cuales se expone la firma de manera adecuada. Los SAR se encuentran bien documentados y su implementación se revisa de manera periódica, permitiendo con ello el robustecimiento y alineación de los controles con las oportunidades de mejora identificadas y las mejores prácticas de la industria. Estos factores están incorporados en la calificación de calidad en administración de portafolios de CdB de P AA+, que confirmó el Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global en abril de 2023.

En línea con las disposiciones normativas más recientes, el calificado viene trabajando en la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR). Las células de trabajo se han encargado de revisar el marco de riesgos actual con el fin de identificar las brechas frente a los requerimientos dispuestos de la SFC, desarrollar las actividades de carácter documental, metodológico, de agregación de datos y de gobierno corporativo, con el fin de alinear las actividades de medición y reporte según la norma. El proceso de implementación del SIAR se encuentra en línea con el cronograma de actividades reportado a la SFC y estaría implementado en su totalidad en el último trimestre de 2023.

En línea con lo observado históricamente, la evaluación a los emisores y contrapartes con los cuales el calificado puede generar exposición crediticia se apalanca en los criterios y el análisis del comité de crédito y contrapartes de Corficolombiana. La junta directiva revisa y aprueba los cupos asignados de manera periódica.

El sistema de administración de riesgo de mercado de CdB incorpora procesos de medición diaria a los principales factores de riesgo que son contrastados con los límites de exposición que aprobó la junta directiva. Además el equipo de primera línea mantiene monitoreo regular al estado del portafolio, la estrategia de inversión y a las condiciones de mercado para estimar la necesidad de realizar ajustes en términos de apetito, asignación de recursos y planes de acción en escenarios de estrés.

El sistema de administración de riesgo operativo de CdB se soporta en pilares estratégicos, los cuales definen los elementos que componen el sistema de control y pilares metodológicos que definen las acciones y procedimientos para el establecimiento de criterios SARO, identificación, medición, control y monitoreo. Además, el comité de riesgo operativo reporta de manera periódica a la junta directiva la evolución de los eventos que se han materializado, su impacto y los planes de acción implementados.

El Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) 4.0 se encuentra ajustado a las disposiciones de la Circular Externa 027 de 2020. Dada la relevancia que da la norma al conocimiento de los clientes y la necesidad de contar con la información suficiente para perfilarlos, CdB ha fortalecido los procesos de verificación de información y soporte documental con los que realiza la evaluación y segmentación de riesgos para clientes actuales y potenciales. El proceso de debida diligencia del cliente permite que la comisionista asigne un perfil de riesgo a los clientes, que se ajusta de acuerdo con el comportamiento transaccional y las señales de alerta derivadas de los procesos de control y monitoreo.

CdB desarrolla actividades de evaluación al cumplimiento de los procesos establecidos y a la calidad y oportunidad de las actividades de control interno. La evaluación es transversal a los productos y servicios ofrecidos, los sistemas de administración de riesgos, el servicio al cliente y el gobierno corporativo.

Los hallazgos realizados por el equipo de auditoría se revelan al equipo de primera línea y posteriormente a la junta directiva a fin de socializar los riesgos identificados, y las oportunidades de mejora. El calificado se somete a la evaluación bajo los estándares de la Ley Sarbanes-Oxley (Ley SOX) bajo instrucciones del Grupo Aval. Consideramos que las labores de auditoría procuran por garantizar el cumplimiento normativo y el fortalecimiento del control interno a fin de mitigar contingencias, si bien identificamos oportunidades de mejora respecto, a lo cual mantendremos el seguimiento.

Tecnología: Los proyectos tecnológicos implementados y en curso permitirán mejorar la experiencia al cliente.

Destacamos que, durante los últimos 12 meses, CdB ha realizado esfuerzos importantes para mejorar la experiencia del cliente. Nuestra de ello es la capacidad de vinculación digital de personas naturales, la automatización de procesos de reportaje y certificaciones. Paralelo, a lo anterior el calificado viene trabajando con Corficolombiana en la estructuración de la oficina de análisis de datos y el portal de autogestión que, en línea con el objetivo de mejorar la experiencia del cliente, permite el acceso a la información de sus productos, ahorrando así tiempo y recursos. En nuestra opinión, lo anterior es positivo de cara a la capacidad de retención de clientes y mejora los estándares de seguridad de la información por medio de un canal más seguro de comunicación. Consideramos que los proyectos ejecutados y en curso permiten que la oferta digital del calificado se ajuste progresivamente a lo observado en otros líderes de industria.

Casa de Bolsa participa en los comités de continuidad de Grupo Aval y en las pruebas de contingencia realizadas por Corficolombiana. Además, de la mano de una firma consultora se realizó el diagnóstico sobre el proceso de administración de incidentes y gestión de crisis donde se revisaron flujos de actuación, niveles de alerta, y procedimientos a seguir ante incidentes y eventos de crisis. Durante 2022, el calificado redefinió los procedimientos relacionados con la gestión de crisis y el plan de comunicaciones ante dichos escenarios, incorporando en esta tarea un análisis en el impacto al negocio de eventos fortuitos y la evaluación de la capacidad de respuesta de los planes de recuperación de procesos.

Contingencias:

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

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- Estabilidad en percepción acerca de la voluntad y capacidad de apoyo por parte de su principal accionista
- El crecimiento en la posición de negocio medida por utilidades, comisiones o volúmenes de negociación.
- 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 incremento en los niveles de riesgo asumidos que deriven en deterioros sostenidos de la relación de solvencia.
- 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	2307
Fecha del comité	11 de abril de 2023
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

Revisión periódica May./22: AAA

Calificación inicial Ago./21: AAA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente 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 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.						PARES				SECTOR							
Cifras en millones de pesos COP	ANÁLISIS HORIZONTAL					ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL				ANÁLISIS VERTICAL			
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var. % 20Dec-19	Dec 20Dec-19	Var. % 22Dec-21	Dec 22Dec-21	dic-21	dic-22	Var. % Dec-20Dec-19	Var. % Dec-22Dec-21	dic-21	dic-22	Var. % Dec-20Dec-19	Var. % Dec-22Dec-21
Balance General																	
Activo	\$ 33.440	\$ 35.304	\$ 55.641	\$ 111.776	\$ 83.017	88%	-28%	100%	100%	16%	3%	100%	100%	-6%	-8%	100%	100%
Efectivo	\$ 8.374	\$ 9.384	\$ 15.249	\$ 7.994	\$ 14.491	62.5%	81.3%	7.2%	17.5%	35%	9%	12.2%	12.9%	7%	-11%	12.1%	11.8%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ 2.396	\$ 6.567	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%	-	0.0%	0.0%	100%	18%	17.1%	19.5%	-15%	-5%	16.6%	17.1%
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-33%	0.5%	3%	2%	5%	0.9%
Operaciones simultáneas	\$ 2.396	\$ 6.567	\$ -	\$ -	\$ -	-100.0%	-	0.0%	0.0%	98%	19%	16.7%	19.3%	-1%	2%	14.5%	16.1%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	-5%	-100%	1.2%	0.0%
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 5.319	\$ 8.372	\$ 28.646	\$ 90.373	\$ 48.479	241.0%	-48.6%	80.9%	56.0%	-4%	-5%	54.2%	50.0%	-6%	-13%	59.2%	55.7%
Valores a valor razonable con cambios en resultados	\$ 3.613	\$ 6.333	\$ 1.569	\$ 5.738	\$ 10.391	-75.2%	80.4%	5.1%	22.5%	-23%	-4%	5.3%	4.0%	-12%	8%	8.2%	9.7%
Instrumentos de deuda	\$ 58	\$ 4.418	\$ 85	\$ 22	\$ 6.547	-98.1%	2905.0%	0.0%	7.9%	-62%	-29%	3.1%	2.1%	12%	48%	4.7%	7.5%
Instrumentos de Patrimonio	\$ 3.556	\$ 1.915	\$ 1.484	\$ 5.716	\$ 3.004	-22.5%	-33.5%	5.1%	4.6%	80%	31%	2.2%	2.8%	-52%	-43%	3.6%	2.2%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	15%	-7%	1.2%	1.2%
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	14%	3%	0.8%	0.9%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	-40%	-27%	0.4%	0.3%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 99	\$ 414	\$ 26.236	\$ 84.469	\$ 36.028	5990.1%	-57.3%	75.6%	43.4%	-4%	-9%	45.6%	40.2%	-9%	-17%	46.7%	42.1%
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ 15.820	\$ 74.389	\$ 28.477	-	-	-13%	-13%	-	-	35.3%	29.6%	-1%	-22%	40.3%	34.1%
Con derivados	\$ 99	\$ 414	\$ 9.416	\$ 10.080	\$ 7.550	2172.3%	-25.1%	9.0%	9.1%	7%	4%	10.4%	10.5%	76%	14%	6.4%	7.9%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	-1%	0%	0.1%	0.1%
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	54%	69%	-	-	64%	14%
Valoradas a valoración patrimonial con cambios en ORI	\$ 1.486	\$ 1.526	\$ 1.648	\$ 0	\$ 0	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-22%	1%	0.8%	0.8%	-38%	-9%	0.7%	0.7%
Operaciones de venta	\$ 40	\$ 18	\$ 15	\$ 88	\$ 22	-18.6%	-75.2%	0.1%	0.0%	269%	-147%	0.0%	0.0%	521%	-72%	0.0%	0.0%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	204%	-80%	1.3%	0.3%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%
Otras inversiones	\$ 80	\$ 80	\$ 78	\$ 78	\$ 78	-2.9%	0.0%	0.0%	0.1%	1%	2028%	0.0%	0.0%	-46%	155%	0.0%	0.0%
Detenido	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%
Cuentas Por Cobrar	\$ 15.346	\$ 9.121	\$ 9.731	\$ 9.778	\$ 16.537	6.7%	68.1%	8.7%	19.9%	-22%	22%	8.6%	10.1%	8%	10%	7.7%	9.1%
Comisiones	\$ 4.193	\$ 4.380	\$ 4.207	\$ 4.330	\$ 5.399	-3.9%	24.7%	3.9%	6.5%	28%	64%	2.9%	4.9%	13%	37%	0.4%	0.6%
Deudores	\$ 2.505	\$ 340	\$ 392	\$ 246	\$ 1.816	15.4%	637.8%	0.2%	2.2%	323%	76%	2.9%	4.9%	108%	35%	1.3%	1.9%
Por administración	\$ 174	\$ 219	\$ 221	\$ 82	\$ 37	1.0%	-95.2%	-	-	-50%	-23%	1.4%	0.1%	-22%	-16%	0.1%	0.2%
A socios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%
Depósitos	\$ 1.803	\$ 1.940	\$ 2.140	\$ 2.091	\$ 3.246	10.3%	55.2%	1.9%	3.9%	88%	157%	0.2%	0.6%	0.2%	0%	1.8%	2.0%
Impuestos	\$ 6.523	\$ 2.234	\$ 2.378	\$ 2.542	\$ 4.834	6.5%	90.2%	2.3%	5.8%	-55%	-36%	3.8%	2.7%	-29%	-12%	2.4%	2.3%
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	-11%	256%	0.2%	0.9%
Detenido (Provisiones)	\$ 3.647	\$ 2.220	\$ 2.199	\$ 2.174	\$ 2.287	-0.9%	3.8%	1.9%	2.7%	45%	37%	0.0%	-0.0%	295%	-64%	0.2%	0.1%
Diversas y otros CNC	\$ 147	\$ 8	\$ 393	\$ 487	\$ 1.205	4520.0%	147.5%	0.4%	1.5%	-138%	55%	-0.3%	-0.1%	-51%	3%	0.6%	0.6%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	0.0%	-100%	-100%	0.0%	0.0%
Activos materiales	\$ 733	\$ 815	\$ 627	\$ 2.066	\$ 3.054	-23.1%	47.8%	1.8%	3.7%	13%	-12%	4.8%	3.1%	-1%	27%	2.1%	2.9%
Otros activos	\$ 1.272	\$ 1.846	\$ 1.488	\$ 1.865	\$ 2.457	42.3%	57.0%	1.4%	3.0%	7%	12%	3.1%	3.4%	-4%	29%	2.4%	3.4%
Pasivo	\$ 3.909	\$ 3.649	\$ 19.910	\$ 79.254	\$ 38.159	446%	-32%	100%	100%	15%	7%	100%	100%	-10%	-12%	100%	100%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ -	\$ 343	\$ 15.874	\$ 76.313	\$ 30.147	4534.3%	-65.5%	96.3%	79.0%	13%	2%	85%	80%	-16%	-16%	83%	79%
Bancos y correspondientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0%	3%	-	-	0%	1%
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ -	\$ -	\$ 15.683	\$ 74.308	\$ 27.274	-	-	-63.3%	93.3%	-24%	72%	15.1%	15.1%	-15%	-19%	68%	62%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	126%	188%	9%	24%	-23%	-13%	14%	14%
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0%	0%	0%	-75%	0%	0%
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ 343	\$ 216	\$ 1.915	\$ 2.873	36.9%	56.2%	2.4%	7.5%	2%	-23%	3%	2%	-2%	49%	2%	3%
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ 33	\$ 11	\$ 14	\$ 35	\$ 15	-26.9%	-50.2%	0.0%	0.0%	-100%	0%	0%	141%	-83%	2%	0%	0%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0%	0%	141%	-84%	0%	0%
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%
Operaciones de contado	\$ 33	\$ 11	\$ 14	\$ 35	\$ 15	26.4%	-56.2%	0.0%	0.0%	-100%	0%	0%	142%	-81%	0%	0%	0%
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0%	0%	3%	49%	3%	5%
Cuentas Por Pagar	\$ 2.374	\$ 2.096	\$ 2.512	\$ 1.596	\$ 4.772	22.2%	161.3%	2.0%	10.9%	87%	35%	8%	19%	58%	15%	9%	7%
Obligaciones laborales	\$ 959	\$ 912	\$ 911	\$ 875	\$ 1.918	-0.1%	73.8%	1.1%	4.9%	13%	36%	7%	9%	-4%	18%	6%	8%
Provisiones	\$ 552	\$ 328	\$ 599	\$ 435	\$ 2.306	82.8%	429.7%	0.5%	6.6%	-32%	43%	0%	0%	-17%	95%	0%	0%
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 50	0.0%	0.1%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	-11%	59%	0%	0%
Otras provisiones	\$ 552	\$ 328	\$ 599	\$ 435	\$ 2.256	82.8%	418.2%	0.5%	5.9%	-39%	61%	0%	0%	-21%	117%	0%	0%
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0%	0%	-25%	39%	0%	1%
Patrimonio	\$ 29.531	\$ 31.655	\$ 35.731	\$ 32.522	\$ 44.858	13%	38%	100%	100%	18%	-3%	100%	100%	6%	-1%	100%	100%
Capital Social	\$ 15.880	\$ 15.880	\$ 15.880	\$ 15.880	\$ 15.880	0%	0%	48%	35%	0%	0%	25%	26%	5%	-5%	33%	31%
Reservas	\$ 9.411	\$ 8.282	\$ 10.377	\$ 14.274	\$ 16.379	25%	15%	44%	37%	30%	10%	32%	37%	0%	3%	30%	31%
Reservá O Déficit	\$ 5.672	\$ 5.711	\$ 5.904	\$ 5.95	\$ (2.332)	3%	-89.2%	2%	-5%	-1%	1%	19%	19%	-4%	-2%	24%	23%
Prima En Colocación De Acciones	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	0%	0%	13%	10%	0%	0%	17%	17%	0%	0%	0%	19%
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Or)	\$ 1.292	\$ 1.331	\$ 1.524	\$ (3.785)	\$ (6.712)	14%	-77%	-12%	-15%	-7%	14%	2%	2%	-15%	-9%	5%	5%
Ganancias O Pérdidas	\$ (1.162)	\$ 2.882	\$ 3.869	\$ (1.273)	\$ 15.232	88%	635%	6%	34%	52%	-27%	24%	18%	109%	5%	14%	14%

CASA DE BOLSA S.A.						ANÁLISIS HORIZONTAL				ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL				ANÁLISIS VERTICAL			
Estado de resultados, cifras en millones COP	ANÁLISIS HORIZONTAL					ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL				ANÁLISIS VERTICAL							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var. % 20Dec-19	Dec 20Dec-19	Var. % 22Dec-21	Dec 22Dec-21	dic-21	dic-22	Var. % Dec-20Dec-19	Var. % Dec-22Dec-21	dic-21	dic-22	Var. % Dec-20Dec-19	Var. % Dec-22Dec-21				
Ingresos Operacionales																					
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros	\$ (820)	\$ (182)	\$ (174)	\$ (1,105)	\$ (2,208)	9%	-100%	-3%	-4%	73%	73%	0%	0%	54%	-53%	-2%	-2%				
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ (552)	\$ 41	\$ 291	\$ 2,557	\$ 2,112	612%	-17%	7%	4%	-179%	-3%	-8%	-60%	179%	3%	2%	2%				
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ (27)	\$ (27)	\$ (1)	\$ (12)	\$ (189)	96%	-1313%	0%	0%	28%	210%	12%	31%	125%	75%	10%	16%				
Ingreso neto cambios	\$ 2,825	\$ 3,331	\$ 3,071	\$ 1,908	\$ 4,473	-8%	134%	5%	8%	11%	-13%	8%	6%	-36%	18%	11%	12%				
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ 1	\$ 3	\$ (1)	\$ 44	\$ 9	-138%	-81%	0%	0%	-480%	89%	-1%	0%	-412%	-231%	0%	-1%				
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 101	\$ (139)	\$ 221	\$ 88	\$ 314	259%	143%	0%	0%	106%	-65%	2%	1%	97%	-48%	2%	1%				
Ingreso neto por valoración de inversiones	\$ 4,618	\$ 3,339	\$ 7,846	\$ 6,094	\$ 9,640	135%	58%	17%	17%	100%	1%	4%	4%	70%	-22%	6%	5%				
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%	-16%	77%	0%	0%				
Comisiones y/o honorarios	\$ 24,058	\$ 23,259	\$ 22,227	\$ 24,954	\$ 42,279	-4%	69%	7%	74%	4%	-2%	71%	61%	2%	-1%	68%	60%				
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%	6609%	-22%	5%	3%				
Contrato de comisión	\$ 15,434	\$ 17,452	\$ 18,360	\$ 20,019	\$ 37,888	5%	89%	57%	67%	-21%	25%	8%	9%	-1%	41%	5%	11%				
Contratos de colocación de títulos	\$ 2,030	\$ 1,928	\$ 718	\$ 1,602	\$ 970	-63%	-39%	5%	2%	-9%	46%	1%	1%	6%	23%	2%	2%				
Administración de fondos de inversión colectiva	\$																				

INDICADORES FINANCIEROS	CASA DE BOLSA S.A.					PARES			SECTOR		
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	dic.-20	dic.-21	dic.-22	dic.-20	dic.-21	dic.-22
ROE	-3.8%	6.9%	11.3%	6.0%	35.4%	17.5%	16.3%	16.4%	17.8%	16.3%	14.9%
RCA	-2.2%	4.9%	7.2%	2.2%	14.6%	5.2%	4.6%	5.8%	5.4%	4.8%	5.1%
Margen neto	-4%	6%	11%	6%	27%	16%	17%	15%	19%	17%	14%
Margen EBITDA	2%	10%	15%	10%	30%	25%	25%	25%	30%	25%	23%
Ingresos operativos / ingresos netos	95%	91%	99%	99%	99%	94%	95%	96%	96%	96%	96%
Eficiencia operativa	109%	103%	90%	95%	74%	89%	88%	88%	85%	87%	90%
CxC / Ingresos	49%	28%	29%	28%	29%	18%	23%	24%	20%	25%	24%
Activos líquidos / Patrimonio	29%	44%	45%	25%	47%	45%	37%	39%	60%	53%	56%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	3.1	5.4	6.1	2.9	6.1	6.3	5.8	5.0	9.4	8.2	7.5
Quebranto patrimonial	190%	203%	229%	209%	288%	385%	395%	384%	322%	304%	319%
Endeudamiento	12%	10%	36%	71%	46%	70%	59%	62%	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.