

Reporte de calificación

CASA DE BOLSA S. A.

Comisionista de bolsa

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Juan Fernando Rincón Rodríguez

juan.fernando.rincon@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 la calificación de riesgo de contraparte de AAA de Casa de Bolsa S. A. (en adelante, CdB o la comisionista).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Posición de negocio: CdB tiene una posición relevante en los diferentes segmentos de negociación del mercado de capitales, aunque mantiene el reto de fortalecer la participación de mercado de los productos que distribuye a través de la profundización de las sinergias con entidades del Grupo Aval.

CdB es la firma comisionista del Grupo Aval (calificación de deuda de largo plazo de AAA por BRC Ratings - S&P Global) y posee más de 25 años de experiencia en el mercado de capitales colombiano. La compañía fundamenta su estrategia de negocio en la oferta de servicios de intermediación de valores y colocación de títulos. Asimismo, ofrece servicios de banca de inversión y distribuye productos de otras filiales del Grupo Aval, incluyendo el portafolio de fondos de inversión colectiva (FIC) de Fiduciaria Corficolombiana y algunos fondos de capital privado (FCP) de Fiduciaria de Occidente, así como fondos de pensiones voluntarias (FPV) de la Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir, entre otros. CdB también cuenta con un contrato de corresponsalía internacional con Banco de Bogotá Panamá. En nuestra opinión, esto le permite a la comisionista acceder a un portafolio de fondos que complementa su oferta de productos transaccionales y se ajusta a las necesidades de inversionistas con distintos perfiles de riesgo y horizontes de inversión.

En enero de 2022, la cuota de mercado por comisiones de CdB alcanzó un máximo histórico cercano a 20% de la producción del sector, por su alta participación en las operaciones públicas de adquisición (OPA) de Nutresa, Suramericana y BHI, y la buena dinámica de los contratos de comisión y corretaje. Esta dinámica de ingresos extraordinarios por las OPA se normalizó en 2023 y los volúmenes de negociación se contrajeron, particularmente, en el mercado de renta variable (una caída de cerca de 50% anual frente a 2022). Aunque CdB sostuvo su posición en el segundo lugar por saldos transados, con una participación de 16%, incluyendo su cuenta propia y montos operados para terceros, esto derivó en que la representatividad de la compañía por comisiones totales convergiera al 3.2% de la industria en diciembre de 2023, consistente con su promedio histórico entre 2016 y 2021. De forma similar, su participación por utilidad neta se redujo a 1,0%, frente a un máximo superior a 40% en enero de 2022.

Nuestro escenario base para 2024 incorpora una recuperación leve de los volúmenes de negociación de la renta variable, relacionada con la implementación de algunos programas de formadores de liquidez. Asimismo, considerando que las acciones se están transando a un descuento con respecto a su valor en libros y que las reducciones en las tasas de interés normalmente se correlacionan con valorizaciones de la renta variable, podría haber un repunte en el apetito por este tipo de activos que impulse moderadamente los saldos transados sin que estos retomen los niveles de 2022 (impulsados por las OPA). Por otra parte, el mercado accionario local también enfrenta una serie de catalizadores relacionados con el proyecto de integración bursátil entre Colombia, Chile y Perú, lo que genera incertidumbre y podría tener efectos en el mediano a largo plazo. Aunque esta iniciativa tiene el potencial de profundizar la liquidez de cada mercado

e incrementar el número de especies disponibles para negociación, podría derivar en riesgos para los intermediarios locales en caso de que la mayoría de los flujos se canalice por otra jurisdicción a Colombia, dependiendo del marco regulatorio final bajo el cual se rijan las operaciones del mercado integrado.

Por otra parte, CdB mantiene una posición media en el mercado de renta fija, de forma particular, en el segmento de negociación de deuda pública donde se ubica en el séptimo lugar entre 13 entidades con una cuota de mercado de 5.5% durante 2023, por encima del 4.5% de 2022. No obstante, para diversificar su matriz de ingresos y reducir la dependencia de su negocio transaccional en el mercado de capitales, la comisionista ha buscado apalancarse en las sinergias con su grupo económico. En 2023, CdB mantuvo sus esfuerzos en la distribución de productos de Fiduciaria Corficolombiana, lo cual incrementó en 26.4% anual los activos administrados en fondos que se originan desde la comisionista hasta cerca de COP842,000 millones. Asimismo, profundizó en la intermediación de títulos de devolución de impuestos (TIDIS) con bancos del Grupo Aval, lo que, aunado a sinergias en colocación de certificados de depósito a término y la concreción de nuevos negocios de banca de inversión, le permitió absorber parcialmente el impacto del menor volumen transaccional en la renta variable.

Nuestro escenario base para 2024 contempla que las reducciones probables de las tasas de interés beneficiarán la dinámica de los recursos administrados en FIC de renta fija en la industria. En línea con lo anterior, esperamos un impulso positivo sobre los ingresos por distribución de fondos de CdB, aspecto que compensaría parcialmente el bajo dinamismo en los diferentes segmentos de negociación del mercado de capitales, en particular la renta variable. Asimismo, de acuerdo con la dinámica reciente de los negocios de banca de inversión de la comisionista y nuestra expectativa de que el retorno progresivo de los emisores al mercado con emisiones primarias favorezca los servicios de colocación de títulos en sinergia con filiales del Grupo Aval, esperamos que estas líneas de negocio se mantengan como una fuente complementaria de ingresos. Aunque esto le permitiría a CdB sostener su posición actual en la industria por comisiones y utilidades, la entidad probablemente mantendría un tamaño modesto frente al sector, consistente con su comportamiento histórico. En este sentido, si bien nuestra evaluación de posición de negocio de CdB tiene aspectos de mejora, consideramos que estos son compensados parcialmente por la capacidad de pago y voluntad de apoyo de sus accionistas, los cuales consideramos que brindarían su soporte, en caso de ser necesario.

En nuestra opinión, la maduración gradual del modelo comercial integrado con filiales del Grupo Aval tiene el potencial de favorecer la posición de negocio de CdB en el largo plazo y potenciar sus ingresos por distribución de fondos, similar a lo observado en otras comisionistas pertenecientes a grupos financieros. En este sentido, también daremos seguimiento al desarrollo futuro de su portal de autogestión, aspecto que consideramos beneficiaría el crecimiento y retención de su base de clientes, así como sus comisiones y posición en el sector por utilidades. Por último, estaremos atentos al impacto en volúmenes negociados que pueda generar la integración bursátil entre Colombia, Chile y Perú, dada la relevancia de la intermediación en los mercados de capitales dentro del modelo de negocio de la comisionista.

El equipo directivo de CdB lo compone un grupo de profesionales con amplia trayectoria en la industria de administradores y estabilidad dentro de la comisionista, aspecto que favorece la continuidad en la implementación de su estrategia a largo plazo. Durante el último año, la comisionista avanzó en la inclusión de un miembro independiente en el primer región de su junta directiva (20%). Aunque esto es positivo para nuestra evaluación de administración y gobierno debido a que favorece el manejo adecuado de conflictos y la toma de decisiones que incorpore distintos grupos de interés, la comisionista todavía presenta una menor representatividad de miembros independientes en sus órganos directivos frente a los

estándares más altos de la industria (60%). Lo anterior se detalla en nuestra calificación de calidad en la administración de portafolios.

Rentabilidad: El negocio de CdB aún mantiene alta dependencia de los flujos transaccionales del mercado de capitales. Sus iniciativas de diversificación de ingresos podrían favorecer la estabilidad de sus resultados financieros y su rentabilidad en el mediano a largo plazo.

Durante 2023, los ingresos del portafolio de CdB y de sus actividades de intermediación, incluyendo contratos de comisión y de colocación de títulos, así como las operaciones especiales, representaron cerca de 62% de sus ingresos totales. Si bien estos rubros se contrajeron respecto al nivel de 75.7% que alcanzaron en 2022, que estuvo beneficiado por las OPA, mantuvieron una participación mayoritaria en la estructura de ingresos de la compañía, en línea con su comportamiento histórico. Por otra parte, los ingresos por distribución de fondos administración de portafolios de terceros y corresponsalías sumaron alrededor 32.9% del total a diciembre de 2023, frente a su promedio de entre 40% y 50% entre 2019 y 2021. En próximas revisiones daremos seguimiento a la consolidación de las sinergias comerciales con filiales del Grupo Aval que le permitirían a la comisionista aumentar gradualmente la representatividad de estas fuentes de ingresos recurrentes y fortalecer su perfil financiero.

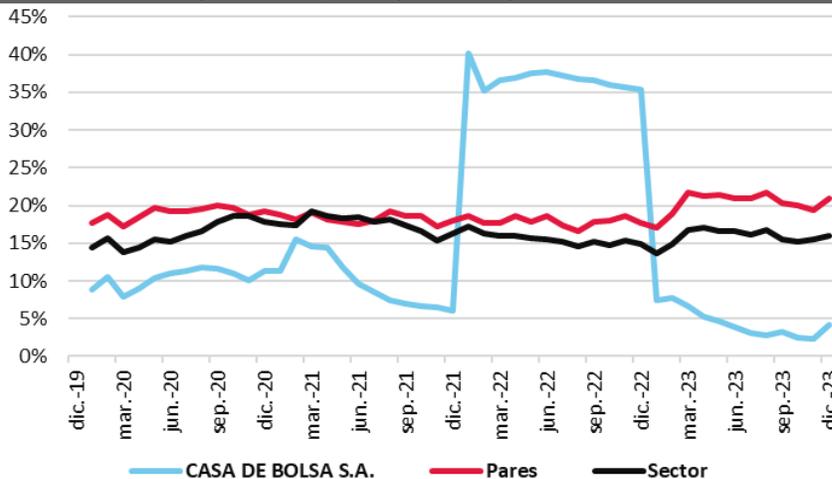
La entidad evidencia una concentración de sus ingresos entre sus principales ejecutivos comerciales similar a la del sector, dado que los diez mayores proporcionaron en promedio 30.4% de los ingresos totales entre diciembre de 2023 y el mismo mes de 2022, frente al promedio de 28% de otros calificados. Sin embargo, esto lo mitiga parcialmente la diversificación adecuada entre sus principales clientes, donde los diez mayores proveen cerca de 9% de los ingresos de la firma. Esto se compara positivamente frente a otros calificados donde los diez clientes principales representan alrededor de 20% de los ingresos, aunque CdB todavía mantiene una dependencia moderada de clientes mayoristas dado que los segmentos corporativos e institucional aportan 57% de sus ingresos.

Como se mencionó anteriormente, los resultados financieros de CdB en 2022 estuvieron favorecidos por altas comisiones producto de su participación relevante en las OPA del mercado. Esto derivó en ingresos operacionales extraordinarios para el calificado, los cuales alcanzaron un máximo histórico de COP56,790 millones, reflejados principalmente por el rubro de contratos de comisión. Para 2023, de acuerdo con nuestras expectativas, este efecto se normalizó. Aunque la comisionista compensó parcialmente lo anterior con la dinámica positiva de su portafolio propio (+19.5% anual), sus ingresos por distribución de fondos y referenciación de clientes (+19.1% anual), así como sus líneas de administración de valores y portafolios de terceros (+68.9%), sus ingresos operativos cayeron 20.3% frente a 2022. Esto se compara negativamente respecto al crecimiento de 18.8% de sus pares y 16.4% del sector, explicado por la mayor participación relativa de fondos de renta fija en su estructura de ingresos en comparación con CdB y la coyuntura de valorización de la deuda privada en 2023.

En línea con el fuerte componente transaccional del negocio de CdB, sus gastos de operación presentaron mayor flexibilidad para ajustarse al decrecimiento de los volúmenes negociados y a la normalización de los ingresos extraordinarios que habían generado las OPA. Esto se observa, principalmente, en la contracción de los gastos por servicios de administración e intermediación (-25%), así como el crecimiento por debajo de inflación de sus gastos de personal (+7.7%), por la alta representatividad del componente variable en los esquemas de remuneración. Esto derivó en que los gastos operativos de la comisionista crecieran solo 4.3% y contribuyó a contener un mayor deterioro de su indicador de eficiencia (gastos operacionales sobre ingresos operacionales). No obstante, este indicador mantuvo una pendiente ascendente hasta de 98.5% y retomó niveles por encima del rango entre 85% y 90% en el que se encuentran sus pares y el sector.

Como se observa en el Gráfico 1, esta dinámica, junto al incremento de su patrimonio por la capitalización de las utilidades extraordinarias de 2022, explica el retorno del indicador de rentabilidad patrimonial (ROE) a 12 meses de CdB a niveles levemente por debajo de sus rangos históricos, posterior al efecto de las OPA. En nuestra opinión, esto es consistente la menor participación de las comisiones por distribución de fondos en la estructura de ingresos de la compañía frente a sus pares y el sector, dado su potencial de escalabilidad y márgenes altos respecto a otras líneas de negocio. Además, vale la pena mencionar que la utilidad neta de CdB durante 2023 también incluye el uso del escudo fiscal derivado de las pérdidas de años anteriores.

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



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

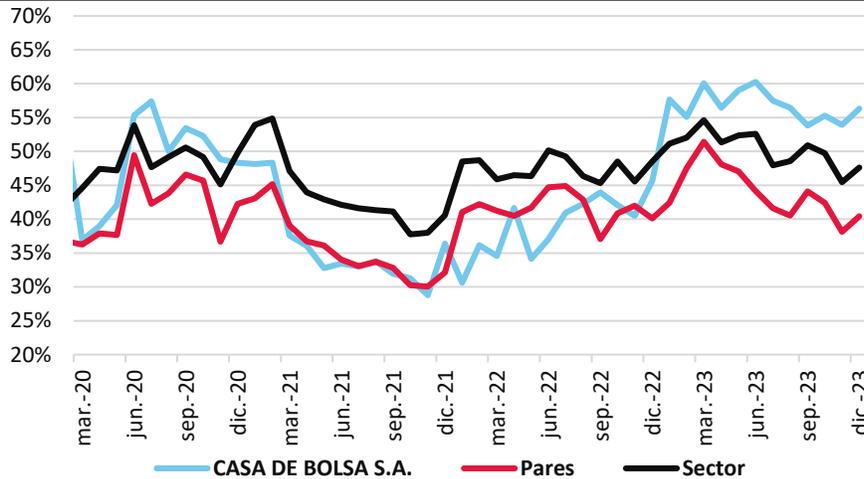
Nuestro escenario base para 2024 considera que la rentabilidad patrimonial de CdB se mantendría entre 5% y 8%, fundamentado en el entorno favorable para la renta fija ante la tendencia de disminución de tasas de interés y, por ende, la mayor generación de comisiones por distribución de fondos. En nuestra opinión, esto compensaría los bajos volúmenes de negociación en el segmento de renta variable, que podrían tener una reactivación moderada, pero se mantendrían limitados por el entorno de crecimiento económico débil y la dinámica contenida de la inversión ante la incertidumbre por el potencial impacto de la reforma pensional sobre el mercado de capitales. En línea con lo anterior, mantendremos el seguimiento a la implementación exitosa de la estrategia de profundización de sinergias entre CdB y su grupo económico, así como a su transferencia hacia la generación de ingresos recurrentes para la comisionista que le permita alcanzar niveles de rentabilidad comparables con los de sus pares y el sector. En el entretanto, las debilidades evaluadas en este capítulo y que limitan el perfil crediticio individual de CdB son compensadas por el potencial apoyo de su matriz y le permiten obtener la máxima calificación de contraparte.

Capital, liquidez y endeudamiento: CdB cuenta con niveles de solvencia suficientes para respaldar su operación y acordes con su limitada exposición a riesgos de mercado.

Durante los últimos 12 meses, el indicador de solvencia de CdB se benefició por la capitalización de las utilidades de 2022, aspecto que llevó su patrimonio a superar los COP51,000 millones y consolidó la tendencia creciente de los últimos años. En este sentido, a diciembre de 2023, el patrimonio de la comisionista aumentó 14.1% anual y alcanzó una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) de 10.1% en los últimos cinco años, por encima del promedio de 7.1% de sus pares y

3.3% del sector. Considerando el comportamiento contenido de su exposición a riesgo de mercado y la estabilidad de sus activos ponderados por nivel de riesgo, esto derivó en que la relación de solvencia regulatoria de CdB superara un promedio de 56% durante 2023, mayor al sector (ver Gráfico 2). Este comportamiento también incorpora el menor consumo de capital por riesgo operativo ante la aprobación de la base de datos de eventos de la comisionista para el cálculo del indicador de pérdida interna (IPI) por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Gráfico 2.
Indicador de solvencia



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

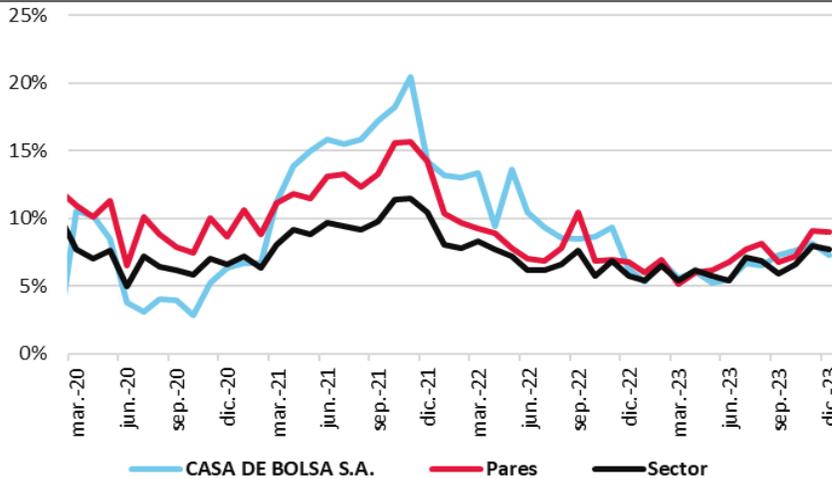
Si bien los niveles de solvencia de CdB son fuertes y compensan su menor generación interna de capital, nuestra evaluación de su perfil financiero también considera el respaldo potencial por parte de su matriz, Corficolombiana (calificación de deuda de largo y corto plazo de AAA, BRC1+ por BRC Ratings - S&P Global). En particular, ponderamos positivamente la integración operativa y comercial que ha desarrollado la comisionista con Fiduciaria Corficolombiana durante los últimos años, así como el valor económico por sinergias creciente con filiales del Grupo Aval. En nuestra opinión, esto, aunado a las particularidades que permite su licencia de operación, fundamenta la relevancia de la operación de la comisionista para sus accionistas controlantes y para su conglomerado financiero. Lo anterior se traduce en una alta probabilidad de apoyo financiero extraordinario en caso de que CdB lo requiera, aspecto que complementa su perfil crediticio individual y le permite alcanzar la máxima calificación como contraparte.

A diciembre de 2023, el portafolio de recursos propios de CdB sumó cerca de COP116,000 millones, principalmente en posiciones de deuda pública medidas a valor razonable con cambios en otro resultado integral (54.8%) y, en menor medida, en instrumentos de renta fija (deuda pública y privada) negociables (10.7%). Asimismo, la comisionista mantuvo posiciones abiertas en acciones y títulos participativos por 7.9% de su portafolio, operaciones activas en el mercado monetario por 11.4% y recursos en cuentas bancarias por 15.2%. El portafolio de renta fija de CdB se concentra, en su mayoría, en títulos con la máxima calificación de riesgo de crédito, principalmente, riesgo Nación. Por otra parte, el libro de acciones de la compañía tiene como objetivo desarrollar estrategias de arbitraje, en las cuales se acota el riesgo de mercado que asume la comisionista.

La cuenta en el balance de inversiones a valor razonable con cambios en ORI presentó un incremento de 86.1% anual con respecto a diciembre de 2022, originado por la compra de títulos de deuda pública ante la expectativa de valorización derivada del fin del ciclo alcista de tasas de interés. Durante 2023, dicho efecto

se observó tanto en el estado de resultados como en el patrimonio. En línea con nuestro escenario base de retornos positivos para la renta fija en 2024, esperamos que esta tendencia se mantenga durante los próximos 12 meses. No obstante, el mayor tamaño del portafolio y el incremento en su duración podrían generar mayor variabilidad en el indicador de valor en riesgo sobre patrimonio técnico (VaR/PT), en caso de que se materialicen eventos de volatilidad en el mercado (ver Gráfico 3).

Gráfico 3.
VaR sobre Patrimonio Técnico



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

A junio de 2023, el indicador de cuentas por cobrar (CxC) sobre ingresos de CdB fue de 32.3%, similar a su nivel de 29.1% para el mismo mes de 2022. Si bien esto superior al promedio de 20% de sus pares y 23% del sector, una tercera parte de las CxC corresponde a depósitos constituidos como garantía en la cámara de riesgo central de contraparte (CRCC), cuya dinámica depende del dinamismo de la línea de intermediación de valores y cuya recuperación es de relativa facilidad en caso de requerirse. Asimismo, las CxC de la comisionista también presentan alta representatividad de acreencias de su grupo económico, las cuales tienen baja probabilidad de incumplimiento. En este sentido, el deterioro estimado mantuvo estabilidad en torno a 0.5%, lo cual es poco representativo respecto a los ingresos, utilidades y patrimonio de la entidad.

Durante los últimos 12 meses, los activos líquidos en balance de CdB cubrieron 7.4x (veces) sus gastos mensuales, por encima de los registros de 3.8x de sus pares y de 6.5x de la industria. Los niveles adecuados de cobertura también se reflejan en el indicador de riesgo de liquidez (IRL) de la comisionista para la banda de siete días, que estuvo en todo momento 10x por encima del mínimo regulatorio y evidencia una adecuada capacidad de cumplir con sus necesidades de liquidez de corto plazo. Por otra parte, la gestión de liquidez de la entidad se beneficia de la disponibilidad de títulos de deuda pública de su portafolio.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Estructura operativa y de administración de riesgos acorde con las necesidades de su operación y que se beneficia de sinergias con su matriz.

CdB posee un modelo de gestión integral de riesgos cuyas diferentes políticas y manuales se actualizan periódicamente buscando la alineación con las mejores prácticas del mercado y los lineamientos del Grupo Aval. La comisionista recibe el acompañamiento de la Gerencia Corporativa de Riesgo de Corficolombiana para su implementación. El sistema de administración de riesgos de la comisionista lo encabeza el Comité

de Riesgos Financieros, el cual lo conforman dos miembros de la Junta Directiva, el director de riesgos y el presidente de la compañía, y el Comité de Riesgos Operativos.

En 2023, CdB consolidó la implementación de su Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), por medio de la formulación de su Marco de Apetito al Riesgo (MAR) y la Declaración de Apetito al Riesgo (DAR). Cada indicador cuenta con umbrales de apetito, límite de apetito, tolerancia, capacidad y zona de estrés, los cuales están alineados con los límites definidos en la DAR de la fiduciaria, aprobados por la junta directiva y acordes con los lineamientos de Grupo Aval.

Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de CdB son adecuadas para su operación. El área de auditoría encabeza el sistema de control de la entidad con un reporte directo a la junta directiva, la cual supervisa permanentemente su gestión y evalúa los resultados e informes realizados. Estas instancias se benefician de la amplia experiencia de sus funcionarios y del acompañamiento de contraloría corporativa del Grupo Aval, lo que contribuye a la mejora continua de sus procesos, y fundamenta la alta efectividad de sus mecanismos de control y la confiabilidad de sus procesos organizacionales. Esto, aunado a nuestra evaluación positiva de los sistemas de administración de riesgos y otros aspectos cualitativos, sustentan nuestra calificación de calidad en la administración de portafolios de P AA+ de CdB confirmada en abril de 2024.

Tecnología: Los proyectos de transformación tecnológica de CdB promueven el desarrollo operativo de su negocio y le permitirían alcanzar niveles en transaccionalidad y canales de atención comparables a los de sus competidores en la industria.

CdB cuenta con un plan de inversiones en su infraestructura tecnológica que promueve la mejora en servicios a sus clientes, mayores funcionalidades y eficiencias en sus aplicativos. Si bien sus canales digitales todavía presentan menor grado de desarrollo frente a otros administradores líderes de industria, destacamos que durante los últimos años la entidad ha avanzado en la implementación de una herramienta de autogestión que permita a sus clientes generar certificados tributarios y extractos, así como consultar los saldos de las cuentas ómnibus. En nuestra opinión, la consolidación de lo anterior, aunado a otros proyectos en fase de maduración como la modernización de la pasarela de pagos, le permitirían a CdB alcanzar estándares comparables a la oferta digital de los líderes de industria.

El Plan de Continuidad de Negocio de CdB está documentado y propende por una capacidad de respuesta apropiada ante eventos de interrupción de los procesos críticos o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura de la compañía.

Contingencias: De acuerdo con información de CdB, a diciembre de 2023 no contaba con procesos legales en contra cuyas pretensiones 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 de apoyo y la capacidad de pago de sus accionistas.
- La profundización de sinergias con empresas vinculadas que derive en una mayor diversificación de sus ingresos con fuentes estables y recurrentes.

- La mejora de sus indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa, sin deterioros en sus niveles de solvencia y liquidez o incrementos significativos en su exposición a riesgo de mercado.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- 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 incremento en la exposición a riesgo de mercado que se materialice en deterioros sostenidos de su perfil financiero y no lo compense el respaldo de su matriz.
- La incursión en nuevos productos que no estén acompañados de un fortalecimiento previo de sus sistemas de gestión de riesgos y capital.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	2521
Fecha del comité	10 de abril de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Casa de Bolsa S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación:

Revisión periódica Abr./23: AAA

Revisión periódica May./22: AAA

Calificación inicial Ago./21: AAA

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

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a diciembre del 2023.

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.						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL			
Cifras en millones de pesos COP						Var. %	dic-21/dic-20	Var. %	dic-23/dic-22	dic-22	dic-23
Balance General	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	dic.-23						
Activo	\$ 35.304	\$ 55.641	\$ 111.776	\$ 83.017	\$ 136.439	101%	64%	100%	100%		
Efectivo	\$ 9.384	\$ 15.249	\$ 7.994	\$ 14.491	\$ 17.609	-47,6%	21,5%	17,5%	12,9%		
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ 6.567	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 13.612			0,0%	10,0%		
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Operaciones simultáneas	\$ 6.567	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 13.612			0,0%	10,0%		
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 8.372	\$ 28.546	\$ 90.373	\$ 46.479	\$ 84.917	216,6%	82,7%	56,0%	62,2%		
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 6.333	\$ 1.569	\$ 5.738	\$ 10.351	\$ 13.968	265,7%	34,9%	12,5%	10,2%		
Instrumentos de deuda	\$ 4.418	\$ 85	\$ 22	\$ 6.547	\$ 8.931	-74,3%	36,4%	7,9%	6,5%		
Instrumentos de Patrimonio	\$ 1.915	\$ 1.484	\$ 5.716	\$ 3.804	\$ 5.037	285,2%	32,4%	4,6%	3,7%		
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 414	\$ 25.236	\$ 84.469	\$ 36.028	\$ 70.833	234,7%	96,6%	43,4%	51,9%		
Del mercado monetario	\$ -	\$ 15.820	\$ 74.389	\$ 28.477	\$ 64.966	370,2%	128,1%	34,3%	47,6%		
Con derivados	\$ 414	\$ 9.416	\$ 10.080	\$ 7.550	\$ 5.867	7,1%	-22,3%	9,1%	4,3%		
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ 1.526	\$ 1.648	\$ 0	\$ 0	\$ 0	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
Operaciones de contado	\$ 18	\$ 15	\$ 88	\$ 22	\$ 38	484,5%	74,8%	0,0%	0,0%		
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Otras inversiones	\$ 80	\$ 78	\$ 78	\$ 78	\$ 78	0,5%	0,1%	0,1%	0,1%		
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Cuentas Por Cobrar	\$ 9.121	\$ 9.731	\$ 9.778	\$ 16.537	\$ 14.616	0,5%	-11,6%	19,9%	10,7%		
Comisiones	\$ 4.380	\$ 4.207	\$ 4.330	\$ 5.399	\$ 2.843	2,9%	-47,3%	6,5%	2,1%		
Deudores	\$ 340	\$ 392	\$ 246	\$ 1.816	\$ 2.921	-37,2%	60,8%	2,2%	2,1%		
Por administración	\$ 219	\$ 221	\$ 82	\$ 37	\$ 183	-62,7%	395,3%	0,0%	0,1%		
Asocios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Depósitos	\$ 1.940	\$ 2.140	\$ 2.091	\$ 3.246	\$ 3.743	-2,3%	15,3%	3,9%	2,7%		
Impuestos	\$ 2.234	\$ 2.378	\$ 2.542	\$ 4.834	\$ 3.672	6,9%	-24,0%	5,8%	2,7%		
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Deterioro (Provisiones)	\$ 2.220	\$ 2.199	\$ 2.174	\$ 2.257	\$ 2.547	-1,1%	12,8%	2,7%	1,9%		
Diversas y otras CXC	\$ 8	\$ 393	\$ 487	\$ 1.205	\$ 1.253	23,8%	4,0%	1,5%	0,9%		
Activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Activos materiales	\$ 815	\$ 627	\$ 2.066	\$ 3.054	\$ 3.024	229,5%	-1,0%	3,7%	2,2%		
Otros activos	\$ 1.046	\$ 1.488	\$ 1.565	\$ 2.457	\$ 2.661	5,2%	8,3%	3,0%	2,0%		
Pasivo	\$ 3.649	\$ 19.910	\$ 79.254	\$ 38.159	\$ 85.251	298%	123%	100%	100%		
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 343	\$ 15.874	\$ 76.313	\$ 30.147	\$ 78.832	380,7%	161,5%	79,0%	92,5%		
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ -	\$ 15.658	\$ 74.398	\$ 27.274	\$ 62.418	375,1%	128,9%	71,5%	73,2%		
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 13.557			0,0%	15,9%		
Titulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Pasivos por arrendamientos	\$ 343	\$ 216	\$ 1.915	\$ 2.873	\$ 2.856	786,5%	-0,6%	7,5%	3,4%		
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ 11	\$ 14	\$ 35	\$ 15	\$ 21	147,9%	36,9%	0,0%	0,0%		
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Operaciones de contado	\$ 11	\$ 14	\$ 35	\$ 15	\$ 21	147,9%	36,9%	0,0%	0,0%		
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Cuentas Por Pagar	\$ 2.056	\$ 2.512	\$ 1.596	\$ 4.172	\$ 3.001	-36,4%	-28,1%	10,9%	3,5%		
Obligaciones laborales	\$ 912	\$ 911	\$ 875	\$ 1.518	\$ 1.658	-4,0%	9,2%	4,0%	1,9%		
Provisiones	\$ 328	\$ 599	\$ 435	\$ 2.306	\$ 1.740	-27,3%	-24,6%	6,0%	2,0%		
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 50	\$ -			-100,0%	0,1%	0,0%	
Otras provisiones	\$ 328	\$ 599	\$ 435	\$ 2.256	\$ 1.740	-27,3%	-22,9%	5,9%	2,0%		
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%		
Patrimonio	\$ 31.655	\$ 35.731	\$ 32.522	\$ 44.858	\$ 51.187	-9%	14%	100%	100%		
Capital Social	\$ 15.580	\$ 15.580	\$ 15.580	\$ 15.580	\$ 15.580	0%	0%	35%	30%		
Reservas	\$ 8.282	\$ 10.377	\$ 14.274	\$ 16.379	\$ 31.658	38%	93%	37%	62%		
Superávit O Déficit	\$ 5.711	\$ 5.904	\$ 595	\$ (2.332)	\$ 2.048	-90%	188%	-5%	4%		
Prima En Colocación De Acciones	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	0%	0%	10%	9%		
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Ori)	\$ 1.331	\$ 1.524	\$ (3.785)	\$ (6.712)	\$ (2.332)	-348%	65%	-15%	-5%		
Ganancias O Pérdidas	\$ 2.082	\$ 3.869	\$ 2.073	\$ 15.232	\$ 1.902	-46%	-88%	34%	4%		

CASA DE BOLSA S.A.						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
Estado de resultados, cifras en millones COP	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	dic.-23	Var. % 21/dic-20	Var. % 23/dic-22		
Ingresos Operacionales									
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros ir	\$ (192)	\$ (174)	\$ (1.105)	\$ (2.208)	\$ (1.012)	-535%	54%	-4%	-2%
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ 41	\$ 291	\$ 2.557	\$ 2.112	\$ 4.062	779%	92%	4%	9%
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ (27)	\$ (1)	\$ (12)	\$ (168)	\$ (802)	-1090%	-377%	0%	-2%
Ingreso neto cambios	\$ 3.331	\$ 3.071	\$ 1.908	\$ 4.473	\$ 5.981	-38%	34%	8%	13%
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ 3	\$ (1)	\$ 44	\$ 9	\$ 4	4474%	-57%	0%	0%
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ (139)	\$ 221	\$ 88	\$ 214	\$ (1.693)	-60%	-893%	0%	-4%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 3.339	\$ 7.846	\$ 6.094	\$ 9.640	\$ 10.279	-22%	7%	17%	23%
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Comisiones y/o honorarios	\$ 23.259	\$ 22.227	\$ 24.954	\$ 42.279	\$ 27.093	12%	-36%	74%	60%
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Contrato de comisión	\$ 17.452	\$ 18.260	\$ 20.019	\$ 37.898	\$ 6.857	10%	-82%	67%	15%
Contratos de colocación de títulos	\$ 1.928	\$ 718	\$ 1.602	\$ 970	\$ 1.367	123%	41%	2%	3%
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ 272	\$ 138	\$ 21	\$ -	\$ -	-85%		0%	0%
Por admn de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ 2.655	\$ 2.315	\$ 2.069	\$ 1.914	\$ 2.773	-11%	45%	3%	6%
Contratos de corresponsalia	\$ 850	\$ 745	\$ 1.117	\$ 1.229	\$ 2.076	50%	69%	2%	5%
Asesorías	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.036			0%	2%
Otras	\$ 102	\$ 51	\$ 126	\$ 268	\$ 12.985	147%	4745%	0%	29%
Dividendos y participaciones	\$ 238	\$ 209	\$ 71	\$ 169	\$ 943	-66%	460%	0%	2%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Por Servicios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Otros Ingresos	\$ 2.839	\$ 285	\$ 312	\$ 272	\$ 411	9%	51%	0%	1%
Total Ingresos Netos	\$ 32.694	\$ 33.974	\$ 34.910	\$ 56.790	\$ 45.266	3%	-20%	100%	100%

Gastos operacionales									
Beneficios a empleados	\$ 15.110	\$ 15.869	\$ 15.594	\$ 20.344	\$ 21.903	-2%	8%	49%	51%
Comisiones	\$ -	\$ -	\$ 73	\$ -	\$ -			0%	0%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1.199	\$ 1.134	\$ 1.456	\$ 1.757	\$ 1.919	28%	9%	4%	4%
Honorarios	\$ 422	\$ 1.049	\$ 1.202	\$ 1.999	\$ 1.953	15%	-2%	5%	5%
Impuestos y tasas	\$ 551	\$ 495	\$ 543	\$ 876	\$ 798	10%	-9%	2%	2%
Servicios de administración e intermediación	\$ 3.878	\$ 3.580	\$ 3.995	\$ 5.898	\$ 4.436	12%	-25%	14%	10%
De sistematización	\$ 1.843	\$ 1.195	\$ 1.362	\$ 1.595	\$ 2.047	14%	28%	4%	5%
Intereses de créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 29	\$ 36	\$ 209	\$ 372	\$ 344	482%	-8%	1%	1%
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 518	\$ 589	\$ 630	\$ 741	\$ 838	7%	13%	2%	2%
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-Riesgos	\$ 35	\$ 15	\$ 144	\$ 72	\$ -	858%	-100%	0%	0%
Seguros	\$ 117	\$ 66	\$ 271	\$ 241	\$ 301	310%	25%	1%	1%
Arrendamientos	\$ 1.213	\$ 1.306	\$ 1.595	\$ 1.409	\$ 1.906	22%	35%	3%	4%
Pérdida Por Siniestros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Deterioro (Provisiones)	\$ 919	\$ 125	\$ 319	\$ 178	\$ 374	155%	110%	0%	1%
Diversos	\$ 4.424	\$ 4.564	\$ 5.349	\$ 5.957	\$ 6.429	17%	8%	14%	15%
Otros gastos	\$ 215	\$ 27	\$ 53	\$ 72	\$ 29	97%	-60%	0%	0%
Total Gastos Netos	\$ 30.473	\$ 30.050	\$ 32.793	\$ 41.511	\$ 43.277	9%	4,3%		
Utilidad Operacional	\$ 2.221	\$ 3.924	\$ 2.117	\$ 15.279	\$ 1.990	-46%	-87%		
Utilidad Operacional	\$ 2.221	\$ 3.924	\$ 2.117	\$ 15.279	\$ 1.990	-46%	-87%		
Impuesto de Renta	\$ 123	\$ 27	\$ 12	\$ 0	\$ 1	-56%	296%		
Utilidad Neta	\$ 2.098	\$ 3.897	\$ 2.105	\$ 15.279	\$ 1.988	-46%	-87%		

INDICADORES FINANCIEROS	CASA DE BOLSA S.A.					PARES			SECTOR		
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-21	dic-22	dic-23	dic-21	dic-22	dic-23
ROE	6,9%	11,3%	6,0%	35,4%	4,1%	17,9%	17,6%	20,9%	16,3%	14,9%	16,0%
ROA	4,9%	7,2%	2,2%	14,8%	1,7%	3,2%	4,3%	4,8%	4,6%	5,1%	5,2%
Margen neto	6%	11%	6%	27%	4%	16%	14%	16%	17%	14%	14%
Margen EBITDA	10%	15%	10%	30%	8%	24%	24%	27%	25%	23%	25%
Ingresos operativos / ingresos netos	91%	99%	99%	99%	97%	95%	96%	97%	96%	96%	96%
Eficiencia operativa	103%	90%	95%	74%	99%	88%	89%	88%	87%	90%	89%
CxI / Ingresos	28%	29%	28%	29%	32%	26%	21%	39%	25%	24%	33%
Activos líquidos / Patrimonio	44%	43%	25%	47%	52%	34%	44%	33%	53%	56%	51%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	5,4	6,1	2,9	6,1	7,4	4,6	5,1	3,8	8,2	7,5	6,5
Quebranto patrimonial	203%	229%	209%	288%	329%	329%	336%	382%	304%	319%	361%
Endeudamiento	10%	36%	71%	46%	62%	78%	75%	79%	67%	64%	72%

VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO:

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital de este y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.