

## Reporte de calificación

---

**CASA DE BOLSA S. A.**

Comisionista de bolsa

**Contactos:**

**Juan Sebastián Pérez Alzate**

[juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)

**Camilo Andrés Suárez Gómez**

[camilo.andres.suarez@spglobal.com](mailto:camilo.andres.suarez@spglobal.com)

## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Investor Services S. A. SCV asignó la calificación de AAA a Casa de Bolsa S. A., sociedad comisionista de bolsa (en adelante CdB).

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

**Posición de negocio: Esperamos un fortalecimiento gradual del posicionamiento de CdB por la consolidación de las sinergias comerciales con su grupo económico.**

CdB cuenta con una amplia trayectoria en la industria de comisionistas de bolsa, una marca reconocida y el respaldo de Grupo Aval. El calificado mantiene su enfoque estratégico como distribuidor de productos del grupo al que pertenece, el cual tiene el potencial de fortalecer su posición de negocio dada la relevancia de este conglomerado financiero en el mercado local. Desde 2019, bajo la directriz de Corficolombiana (AAA; BRC 1+), el modelo de negocio de Casa de Bolsa se reestructuró con base en el Modelo Comercial Integrado (MCI) y la Unidad de Servicios Compartidos (USC). Este esquema permite una alineación comercial que promueve la especialización de CdB como distribuidor de los productos de su matriz, bajo una estructura de costos eficiente que se beneficia de economías de escala.

Si bien el modelo comercial de CdB cuenta con una menor madurez que el de otras entidades pertenecientes a grupo financieros, consideramos que sus avances han sido favorables y le han permitido mejorar sus ingresos y su participación de mercado en los últimos dos años, aspecto que esperamos se mantenga en la medida que avanza el MCI y su estrategia de largo plazo. En nuestra opinión, la fuerte posición de negocio de Fiduciaria Corficolombiana (Fiducorficol), al ubicarse sexto en la industria por total de activos administrados (AUM por sus siglas en inglés) y su desempeño favorable en los últimos dos años, que derivó en la mejora de más de un punto porcentual en participación de mercado por utilidades e ingresos, tiene el potencial de mejorar los resultados financieros y la posición de negocio de CdB dado su modelo comercial.

A mayo de 2021, los ingresos de comisiones y honorarios de CdB crecieron 30% anual, mientras que el sector creció 5,9%. En consecuencia, la participación de mercado del calificado se incrementó hasta 3,6% desde 2,8% en 2020. Este desempeño favorable se soportó en los mayores ingresos por distribución de fondos, por el contrato de comisión y por la colocación de títulos. Lo anterior, permitió la reversión de la tendencia de pérdida de participación de mercado que se había acentuado en 2018, posterior a la cesión de los fondos de inversión colectiva (FIC) a Fiducorficol y le permitió a CdB subir una posición en el total de ingresos por comisiones hasta el séptimo lugar entre mayo de 2021 e igual mes de 2020.

A mayo de 2021, CdB se ubicó en el segundo lugar por ingresos de colocación de títulos gracias a la mayor alineación con otras entidades del grupo al que pertenece. Consideramos positivo este aspecto por el reconocimiento que genera esta línea de negocio en el mercado y contribuye a apalancar otros rubros de CdB, lo que se alinea con su estrategia y evidencia una ejecución adecuada de la misma.

CdB mantiene una posición de liderazgo en el segmento de renta variable, donde ocupó el segundo lugar por volumen de negociación con una participación de mercado de 16% a mayo de 2021. Dado su enfoque, el calificado continuará consolidando su fortaleza en este segmento creando alianzas con los bancos del grupo al que pertenece. Por su parte, en los mercados de renta fija y derivados el calificado se ubicó en la octava y novena posición, respectivamente.

Consideramos que CdB avanza adecuadamente en sus líneas de negocio estratégicas, como la distribución de fondos, el contrato de corresponsalía y el contrato de comisión teniendo en cuenta las limitaciones de una industria altamente concentrada en cuatro participantes y las restricciones relacionadas con la ley de conglomerados. En nuestra opinión, CdB cuenta con un potencial de crecimiento considerable, el cual estará supeditado a la evolución de AUM de su grupo y la maduración de los acuerdos de distribución.

CdB ha suscrito acuerdos para distribuir fondos de capital privado (FCP), fondos de inversión colectiva inmobiliarios (FICI) y productos pensionales con otras entidades de Grupo Aval. El calificado también ofrece a sus clientes exposición a instrumentos de renta variable y renta fija en moneda local y extranjera, lo cual evidencia un portafolio de productos amplio y diversificado que se compara favorablemente con otras entidades calificadas.

La estructura organizacional de CdB se encuentra alineada con la de su matriz y, en nuestra opinión, promueve la especialización de las áreas; así como la independencia y claridad en la delimitación de funciones, lo que corresponde con los más altos estándares de la industria. Por su parte, la adecuada estructura de gobierno corporativo del calificado incentiva la alineación de intereses entre funcionarios y directivos que intervienen en la toma de decisiones; igualmente, cuenta con el respaldo de comités interdisciplinarios que apoyan las funciones de la junta directiva y la gerencia y le permite acceder a la calificación de [P AA+](#) de calidad en la administración de portafolios.

**Rentabilidad: CdB continúa trabajando en el fortalecimiento de sus ingresos recurrentes, lo que le ha permitido consolidar resultados positivos consistentes en los últimos dos años.**

A mayo de 2021, los ingresos netos de CdB sumaron \$15.439 millones de pesos colombianos (COP), un crecimiento anual de 12,4%, que se compara favorablemente frente al crecimiento de 1,2% en los ingresos promedio de sus pares y descenso de 4,7% del promedio de la industria. El desempeño del calificado derivó de mayores ingresos por contrato de comisión, de distribución de fondos y un ingreso no recurrente por la venta de unas acciones. Excluyendo la evolución de su negocio de posición propia y el contrato de corresponsalía, el crecimiento de sus ingresos operacionales de 27% anual evidencia los buenos resultados de su estrategia, así como el fortalecimiento de sus líneas recurrentes.

Los ingresos de CdB se componen en su mayoría de la distribución de FIC con una participación cercana al 34%, seguida del contrato de comisión (30%) y del portafolio propio (22%). De acuerdo con la estrategia del calificado, continuarán fortaleciendo la base de ingresos recurrentes a través de la distribución de FIC, administración de valores, contratos de corresponsalía y portafolios de terceros (APT), lo que otorgará mayor estabilidad a sus ingresos en el mediano plazo. A mayo de 2021, cerca del 45% de los ingresos de la posición propia corresponden al portafolio especulativo, y el resto, a intermediación. De acuerdo con la información del calificado, la mayoría de los ingresos de su posición especulativa depende de una posición de arbitraje en acciones, la cual mantiene límites de exposición conservadores.

CdB evidencia una alta dependencia en los segmentos de banca privada y clientes institucionales que representaron en promedio el 43% y 39% de los ingresos durante los últimos 12 meses, respectivamente. En nuestra opinión, estos segmentos pueden resultar menos estables que los clientes minoristas y derivar en una mayor volatilidad en la generación de ingresos de CdB frente a otros calificados.

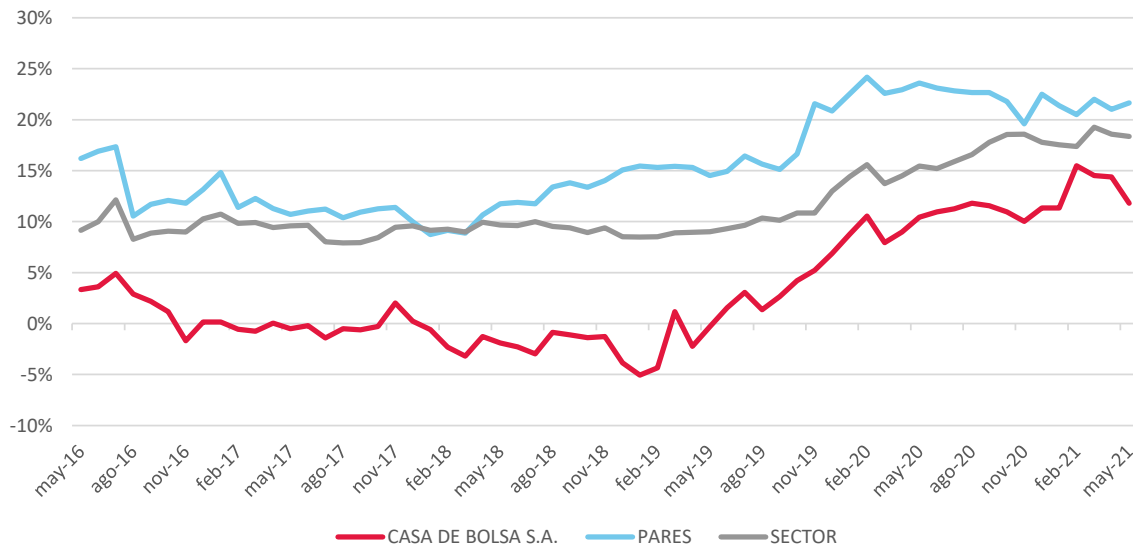
Asimismo, los ingresos que aportaron los 10 principales clientes de la comisionista representaron el 24% de sus ingresos por comisiones y honorarios, mientras que sus 10 mayores ejecutivos comerciales aportan

cerca del 50% de los mismos. Estos porcentajes evidencian una baja atomización y se comparan desfavorablemente con el promedio de otros calificados de 10% y 30%, respectivamente. En nuestra opinión, la baja atomización por clientes y ejecutivos comerciales de CdB la mitiga, parcialmente, la alta estabilidad de sus mayores productores, la cual promedia los nueve años y la alta representatividad de ingresos que se generan a través de otras entidades de Grupo Aval.

De acuerdo con información del calificado, las utilidades de CdB totalizaron COP2.213 millones a junio de 2021. Esta cifra, refleja un decrecimiento anual de 18%, derivado de un crecimiento acelerado de los gastos (9%) en relación con los ingresos (7%); particularmente, por el crecimiento anual de 19,7% en los gastos de administración. Sin embargo, este desempeño está en línea con el presupuesto y las expectativas de CdB, teniendo en cuenta el descenso en los ingresos de posición propia por el entorno de bajas tasas que favoreció este rubro en 2020. En consecuencia, la ejecución presupuestal de ingresos, gastos y utilidades del calificado fueron de 102%, 95% y 169%, respectivamente.

A mayo de 2021, el retorno sobre el patrimonio (ROE por sus siglas en inglés) de CdB se situó en 11,8%, dato superior al 10,4% observado en 2020 (ver gráfico 1). Si bien desde el tercer trimestre de 2019 el calificado ha mantenido una mejora consistente en su ROE, este aún se ubica por debajo del promedio de la industria de 18,4% y del promedio de 21,6% de sus pares.

**Gráfico 1**  
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)



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

Consideramos que la comisionista mantendrá un crecimiento adecuado en los ingresos de sus líneas estratégicas, lo que, aunado a las mayores eficiencias de la USC, apalancará el mantenimiento de indicadores de rentabilidad alrededor del 10% en los próximos 12 a 18 meses. Finalmente, los aspectos de mejora comentados en nuestra evaluación del capítulo de rentabilidad son compensados por la pertenencia de CdB a Corficolombiana y nuestra apreciación positiva de un potencial respaldo, en caso de requerirlo; esto le permite a la comisionista acceder a la máxima calificación de riesgo de contraparte.

**Capital, liquidez y endeudamiento: Casa de Bolsa cuenta con niveles de capital suficientes para el desarrollo de su operación con niveles de exposición al riesgo de mercado moderados.**

Los principales accionistas de Casa de Bolsa, Corficolombiana y Banco de Bogotá (ambos AAA; BRC 1+), cuentan con una alta capacidad de respaldo. Lo anterior, aunado al fortalecimiento de sus sinergias comerciales e integración corporativa, nos permite considerar una alta probabilidad de apoyo potencial dada la alineación estratégica con la comisionista y su rol como distribuidora del grupo.

A abril de 2021, el patrimonio técnico de CdB totalizó COP32.884 millones, un crecimiento anual de 19%, por encima del decrecimiento de 3,9% de la industria. Este incremento es producto de la capitalización de utilidades del ejercicio de 2020 y derivó en un margen de solvencia de 38,3%, levemente inferior al promedio de 46,6% de 2020 y al promedio de 45,8% de sus pares. Este margen resulta holgado frente al mínimo regulatorio de 9% y le permite al calificado desarrollar sus negocios sin requerimientos de capital adicional en el mediano plazo.

La exposición a riesgos de mercado de Casa de Bolsa está alineada con el perfil de riesgo de su mayor accionista. Históricamente la relación entre el riesgo de mercado y el patrimonio técnico de CdB ha sido inferior al promedio de la industria. Sin embargo, desde finales de 2020 evidenciamos un crecimiento sostenido que podría derivar en una mayor variabilidad de sus resultados financieros y se compara desfavorablemente frente a otras comisionistas calificadas en riesgo de contraparte. Daremos seguimiento a este aspecto en caso de que notemos un cambio en el perfil de riesgo conservador.

Casa de Bolsa mantiene niveles de liquidez holgados, además, está en capacidad de acceder a múltiples fuentes de fondeo. En lo corrido de 2021, la relación entre activos líquidos y patrimonio de Casa de Bolsa promedió 30%; por debajo del promedio de 44% de los últimos dos años y del promedio de 56,1% de la industria. Si bien los indicadores de liquidez se ubican en niveles inferiores a los del sector, la evolución de los indicadores de riesgo de liquidez (IRL) a 7 y 30 días evidencian niveles adecuados para atender los requerimientos de su operación.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: CdB cuenta con sistemas de administración de riesgos que respaldan adecuadamente los requerimientos de su operación y se alinean con las políticas del conglomerado financiero al que pertenece.**

Para la administración y gestión riesgo de crédito y contraparte, CdB cuenta con metodologías de análisis que miden el riesgo de incumplimiento de los emisores y contrapartes, las cuales están fundamentadas en análisis cuantitativos y cualitativos según las diferentes características de las industrias analizadas. El Sistema de administración de riesgo de crédito y contraparte (SARiC) de Casa de Bolsa se encuentra debidamente documentado y actualizado de acuerdo con las disposiciones establecidas por los entes regulatorios y los requerimientos de su grupo. En nuestra opinión, este sistema se favorece por el análisis centralizado de cupos de emisor, de contraparte y terceros con Corficolombiana.

El Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM) de CdB define adecuadamente los lineamientos para administrar el riesgo de los productos de la comisionista, lo que permite gestionar integralmente el riesgo de mercado al que se exponen los recursos que administra. El calificado monitorea constantemente los factores de riesgo y los límites establecidos en el SARM, sus resultados se reportan a la Junta Directiva y el comité de riesgo, lo que resulta similar a las mejores prácticas de la industria. Por su parte, el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) de CdB cuenta con procedimientos, políticas, planes de capacitación y una plataforma tecnológica que promueven el fortalecimiento de la administración de riesgo operativo.

El Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) de la comisionista permite identificar, medir, evaluar, controlar y monitorear los riesgos de LA/FT a través de la estimación de la probabilidad de ocurrencia y el impacto de los mismos, para establecer su perfil de riesgo consolidado. CdB actualiza y verifica periódicamente las listas restrictivas de la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC) de Estados Unidos, y ejecuta la remisión oportuna de informes a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF) en Colombia. Resaltamos de manera positiva el grado de independencia que mantiene el área de control interno, lo que, aunado a las funciones de la unidad de cumplimiento, la Auditoría Interna, la Contraloría Normativa del Grupo Aval y la Revisoría Fiscal favorece la estructura de control de Casa de Bolsa.

**Tecnología: El calificado continúa trabajando en fortalecer la integración y automatización de su infraestructura tecnológica en línea con las necesidades de su operación.**

CdB cuenta con un plan estratégico para fortalecer sus esquemas de ciberseguridad, mientras que, trabaja con Corficolombiana para actualizar su infraestructura tecnológica. En el último año, CdB migró a un aplicativo renovado que permite la administración más eficiente de los portafolios del producto APT, la posibilidad de vinculación digital y la actualización del core. En el mediano plazo, la comisionista trabajará en un portal transaccional robusto e integrado con su grupo, lo que, favorecería la oferta de canales y servicios digitales en niveles que ofrecen sus principales competidores.

De acuerdo con información del calificado, este realizó de manera satisfactoria las pruebas de continuidad de negocio y la evaluación técnica concluye que cuenta con los instrumentos de contingencia y respaldo necesarios.

**Contingencias:** De acuerdo con la información de Casa de Bolsa, a mayo de 2021, no existían procesos judiciales que pudiesen derivar en impactos pecuniarios. Tampoco hay multas o sanciones por parte de los entes de regulación y autorregulación.

### III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS:

#### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- El fortalecimiento de la estrategia comercial y la profundización de las sinergias con sus accionistas que se reflejen en una mejor posición de negocio de la comisionista en sus líneas estratégicas.
- Márgenes financieros crecientes, soportados en fuentes de ingresos estables y recurrentes que respalden el modelo de negocio actual.

#### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- La baja de la calificación en escala local de alguno de sus principales accionistas o un cambio en nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo y capacidad de pago de su matriz o del grupo al que pertenece; y que no logren compensar las limitaciones observadas en la posición de negocio y rentabilidad.
- Apetito de riesgo de mercado que se salga de su promedio histórico de los últimos tres años; así como la concentración de los ingresos en líneas de negocio volátiles y/o con mayor riesgo de mercado.

#### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	1965
Fecha del comité	10 de agosto de 2021
Tipo de revisión	Calificación inicial
Administrador	Casa de Bolsa S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación:

Calificación inicial Ago./21: AAA

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services.*

*BRC Investor Services 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 Investor Services 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 mayo del 2021.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

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.											
Cifras en millones de pesos COP						ANALISIS HORIZONTAL		PARES		SECTOR	
Balance General	dic.-18	dic.-19	dic.-20	may-20	may-21	Var. % 20/dic-19	dic- may-21/may-20	Var. % dic-20/dic-19	Var. % may-21/may-20	Var. % dic-20/dic-19	Var. % may-21/may-20
<b>Activo</b>	<b>\$ 33.440</b>	<b>\$ 35.304</b>	<b>\$ 55.641</b>	<b>\$ 81.438</b>	<b>\$ 117.640</b>	<b>58%</b>	<b>44%</b>	<b>88%</b>	<b>0%</b>	<b>-6%</b>	<b>-1%</b>
<b>Efectivo</b>	<b>\$ 8.374</b>	<b>\$ 9.384</b>	<b>\$ 15.249</b>	<b>\$ 30.264</b>	<b>\$ 23.758</b>	<b>63%</b>	<b>-21%</b>	<b>-11%</b>	<b>-44%</b>	<b>7%</b>	<b>-26%</b>
<b>Operaciones del mercado monetario y relacionadas</b>	<b>\$ 2.396</b>	<b>\$ 6.567</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 400</b>	<b>\$ 7.747</b>	<b>-100%</b>	<b>1837%</b>	<b>868%</b>	<b>80%</b>	<b>-15%</b>	<b>32%</b>
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					2%	68%
Operaciones simultáneas	\$ 2.396	\$ 6.567	\$ -	\$ -	\$ 3.097	-100%		862%	79%	-16%	27%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 400	\$ 4.650		1063%			-5%	2438%
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	<b>\$ 5.319</b>	<b>\$ 8.372</b>	<b>\$ 28.546</b>	<b>\$ 38.269</b>	<b>\$ 67.488</b>	<b>241%</b>	<b>76%</b>	<b>52%</b>	<b>6%</b>	<b>-6%</b>	<b>-2%</b>
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 3.613	\$ 6.333	\$ 1.569	\$ 7.997	\$ 2.642	-75%	-67%	-23%	53%	-12%	33%
Instrumentos de deuda	\$ 58	\$ 4.418	\$ 85	\$ 5.417	\$ -	-98%	-100%	-64%	32%	12%	11%
Instrumentos de Patrimonio	\$ 3.556	\$ 1.915	\$ 1.484	\$ 2.580	\$ 2.642	-22%	2%	80%	99%	-52%	166%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				-100%	15%	11%
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					14%	6%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					18%	20%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 99	\$ 414	\$ 25.236	\$ 28.020	\$ 64.069	5990%	129%	62%	2%	-9%	-4%
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ 15.820	\$ 27.987	\$ 53.609		92%	64%	-7%	-15%	-7%
Con derivados	\$ 99	\$ 414	\$ 9.416	\$ 33	\$ 10.460	2172%	31887%	50%	87%	76%	29%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-1%	-1%
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			30%	17%	-40%	16%
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ 1.486	\$ 1.526	\$ 1.648	\$ 1.643	\$ 0	8%	-100%	-6%	16%	-38%	-37%
Operaciones de contado	\$ 40	\$ 18	\$ 15	\$ 528	\$ 699	-19%	32%	-399%	-475%	521%	-35%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-80%	-91%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Otras inversiones	\$ 80	\$ 80	\$ 78	\$ 80	\$ 78	-3%	-2%	1%	50%	182%	-47%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
<b>Cuentas Por Cobrar</b>	<b>\$ 15.346</b>	<b>\$ 9.121</b>	<b>\$ 9.731</b>	<b>\$ 10.485</b>	<b>\$ 16.468</b>	<b>7%</b>	<b>57%</b>	<b>43%</b>	<b>-2%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>
Comisiones	\$ 4.193	\$ 4.380	\$ 4.207	\$ 3.687	\$ 4.071	-4%	10%			13%	63%
Deudores	\$ 2.505	\$ 340	\$ 392	\$ 1.584	\$ 420	15%	-73%	248%	-49%	108%	-2%
Por administración	\$ 174	\$ 219	\$ 221	\$ 104	\$ 87	1%	-17%	36%	30%	-22%	17%
A socios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Depósitos	\$ 1.803	\$ 1.940	\$ 2.140	\$ 1.895	\$ 8.114	10%	328%	88%	-32%	124%	29%
Impuestos	\$ 6.523	\$ 2.234	\$ 2.378	\$ 3.063	\$ 3.322	6%	8%	16%	20%	-29%	11%
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-11%	104%
Deterioro (Provisiones)	\$ 3.647	\$ 2.220	\$ 2.199	\$ 2.221	\$ 2.314	-1%	4%	1%	-71%	58%	49%
Diversas y otras CXC	\$ 147	\$ 8	\$ 393	\$ 152	\$ 454	4529%	199%	-50%	14%	-9%	-42%
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>-100%</b>	<b>-100%</b>	<b>-100%</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>	<b>-15%</b>
Activos materiales	\$ 733	\$ 815	\$ 627	\$ 811	\$ 491	-23%	-39%	22%	0%	-1%	-15%
Otros activos	\$ 1.272	\$ 1.046	\$ 1.488	\$ 1.209	\$ 1.688	42%	40%	32%	15%	-4%	7%
<b>Pasivo</b>	<b>\$ 3.909</b>	<b>\$ 3.649</b>	<b>\$ 19.910</b>	<b>\$ 46.697</b>	<b>\$ 82.141</b>	<b>446%</b>	<b>76%</b>	<b>128%</b>	<b>0%</b>	<b>-10%</b>	<b>0%</b>
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 343</b>	<b>\$ 15.874</b>	<b>\$ 28.284</b>	<b>\$ 58.755</b>	<b>4534%</b>	<b>108%</b>	<b>135%</b>	<b>-4%</b>	<b>-16%</b>	<b>-3%</b>
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				22%		
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ -	\$ -	\$ 15.658	\$ 27.952	\$ 55.258		98%	68%	-8%	-15%	-7%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 42	\$ 3.317		7790%	4047%		-23%	68%
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					0%	0%
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ 343	\$ 227	\$ 290	\$ 180	-34%	-38%	11%	-8%	-2%	-20%
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	<b>\$ 33</b>	<b>\$ 11</b>	<b>\$ 14</b>	<b>\$ 390</b>	<b>\$ 147</b>	<b>26%</b>	<b>-62%</b>	<b>-43%</b>	<b>141%</b>	<b>-44%</b>	<b>-44%</b>
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					141%	-44%
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Operaciones de contado	\$ 33	\$ 11	\$ 14	\$ 390	\$ 147	26%	-62%		-43%	142%	-88%
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 15.000</b>	<b>\$ 20.000</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>-100%</b>	<b>3%</b>	<b>102%</b>	<b>102%</b>
<b>Cuentas Por Pagar</b>	<b>\$ 2.374</b>	<b>\$ 2.056</b>	<b>\$ 2.512</b>	<b>\$ 1.706</b>	<b>\$ 1.903</b>	<b>22%</b>	<b>12%</b>	<b>112%</b>	<b>142%</b>	<b>58%</b>	<b>16%</b>
<b>Obligaciones laborales</b>	<b>\$ 950</b>	<b>\$ 912</b>	<b>\$ 911</b>	<b>\$ 1.017</b>	<b>\$ 999</b>	<b>0%</b>	<b>-2%</b>	<b>18%</b>	<b>-1%</b>	<b>-4%</b>	<b>-8%</b>
<b>Provisiones</b>	<b>\$ 552</b>	<b>\$ 328</b>	<b>\$ 599</b>	<b>\$ 300</b>	<b>\$ 337</b>	<b>83%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>-79%</b>	<b>-17%</b>	<b>-62%</b>
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-38%	-48%
Otras provisiones	\$ 552	\$ 328	\$ 599	\$ 300	\$ 337	83%	12%	98%	-84%	-24%	-71%
<b>Otros pasivos</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>1159%</b>	<b>-53%</b>	<b>1159%</b>	<b>-53%</b>	<b>-25%</b>	<b>-33%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>\$ 29.531</b>	<b>\$ 31.655</b>	<b>\$ 35.731</b>	<b>\$ 34.741</b>	<b>\$ 35.499</b>	<b>13%</b>	<b>2%</b>	<b>23%</b>	<b>0%</b>	<b>6%</b>	<b>-5%</b>
<b>Capital Social</b>	<b>\$ 15.580</b>	<b>\$ 15.580</b>	<b>\$ 15.580</b>	<b>\$ 15.580</b>	<b>\$ 15.580</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>	<b>-1%</b>
<b>Reservas</b>	<b>\$ 9.441</b>	<b>\$ 8.282</b>	<b>\$ 10.377</b>	<b>\$ 10.377</b>	<b>\$ 14.274</b>	<b>25%</b>	<b>38%</b>	<b>44%</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>-7%</b>
<b>Superávit O Déficit</b>	<b>\$ 5.672</b>	<b>\$ 5.711</b>	<b>\$ 5.904</b>	<b>\$ 6.911</b>	<b>\$ 3.474</b>	<b>3%</b>	<b>-50%</b>	<b>1%</b>	<b>-2%</b>	<b>-4%</b>	<b>-5%</b>
Prima En Colocación De Acciones	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	\$ 4.380	0%	0%	0%	0%	0%	-1%
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Ori)	\$ 1.292	\$ 1.331	\$ 1.454	\$ 2.531	\$ 906	9%	-64%	9%	-15%	-15%	-16%
<b>Ganancias O Pérdidas</b>	<b>\$ (1.162)</b>	<b>\$ 2.082</b>	<b>\$ 3.869</b>	<b>\$ 1.873</b>	<b>\$ (2.171)</b>	<b>86%</b>	<b>-216%</b>	<b>40%</b>	<b>-8%</b>	<b>109%</b>	<b>166%</b>



CASA DE BOLSA S.A.						PARES		SECTOR			
Estado de resultados, cifras en millones COP	dic.-18	dic.-19	dic.-20	may.-20	may.-21	Var. % 20/dic-19	Var. % dic-20/may-20	Var. % dic-20/dic-19	Var. % may-21/may-20	Var. % dic-20/dic-19	Var. % may-21/may-20
<b>Ingresos Operacionales</b>											
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario	\$ (920)	\$ (192)	\$ (174)	\$ (168)	\$ (201)	-9%	20%	-78%	-97%	-54%	-65%
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonabl	\$ (552)	\$ 41	\$ 291	\$ 429	\$ 417	612%	-3%	-91%	-98%	-60%	78%
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100%	-100%
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ (27)	\$ (27)	\$ (1)	\$ (34)	\$ 384	-96%	-1235%	164%	-267%	-125%	61%
Ingreso neto cambios	\$ 2.625	\$ 3.331	\$ 3.071	\$ 1.727	\$ 241	-8%	-86%	-17%	5%	-36%	24%
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ 1	\$ 3	\$ (1)	\$ 23	\$ 637	-136%	2664%	649%	-92%	412%	-168%
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ 101	\$ (139)	\$ 221	\$ 208	\$ 108	-259%	-48%	-2797%	1061%	-97%	225%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 4.618	\$ 3.339	\$ 7.846	\$ 3.234	\$ 3.115	135%	-4%	134%	-101%	70%	-79%
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-16%	64%
Comisiones y/o honorarios	\$ 24.058	\$ 23.259	\$ 22.227	\$ 8.050	\$ 10.475	-4%	30%	17%	21%	2%	6%
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					6609%	20%
Contrato de comisión	\$ 15.434	\$ 17.452	\$ 18.260	\$ 6.475	\$ 8.500	5%	31%	-7%	-12%	-14%	-10%
Contratos de colocación de títulos	\$ 2.030	\$ 1.928	\$ 718	\$ 339	\$ 798	-63%	136%	-9%	-61%	6%	-23%
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ 2.529	\$ 272	\$ 138	\$ 88	\$ 33	-49%	-62%	28%	28%	8%	10%
Por admon de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ 2.903	\$ 2.655	\$ 2.315	\$ 836	\$ 850	-13%	2%	40%	-15%	-1%	-9%
Contratos de corresponsalia	\$ 1.086	\$ 850	\$ 745	\$ 294	\$ 254	-12%	-13%	22%	46%	18%	7%
Asesorías	\$ 1	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			6%	32%	-52%	26%
Dividendos y participaciones	\$ 155	\$ 238	\$ 209	\$ 146	\$ 41	-12%	-72%	5%	22%	-36%	64%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			7%	-65%	46%	-24%
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			20%	-58%	-43%	-74%
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la ve	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				-100%		-100%
Por Servicios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			11%	37%	-16%	10%
Otros Ingresos	\$ 1.491	\$ 2.839	\$ 285	\$ 122	\$ 220	-90%	80%	7%	4%	-17%	54%
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>\$ 31.550</b>	<b>\$ 32.694</b>	<b>\$ 33.974</b>	<b>\$ 13.737</b>	<b>\$ 15.439</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>21%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>-5%</b>

<b>Gastos operacionales</b>											
Beneficios a empleados	\$ 16.378	\$ 15.110	\$ 15.869	\$ 6.285	\$ 6.694	5%	6,5%	17%	3%	-3%	-2%
Comisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			14%	41%	10%	-5%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1.385	\$ 1.199	\$ 1.123	\$ 495	\$ 477	-6%	-4%	42%	24%	1%	6%
Honorarios	\$ 431	\$ 422	\$ 1.049	\$ 251	\$ 353	148%	41%	-7%	26%	-14%	-3%
Impuestos y tasas	\$ 572	\$ 551	\$ 495	\$ 217	\$ 220	-10%	1%	39%	-21%	-2%	-11%
Servicios de administración e intermediación	\$ 3.295	\$ 3.878	\$ 3.580	\$ 1.369	\$ 1.742	-8%	27%	6%	-7%	-8%	-9%
De sistematización	\$ 970	\$ 1.843	\$ 1.195	\$ 713	\$ 497	-35%	-30%			5%	18%
Intereses de créditos bancarios y otras obligaciones fina	\$ -	\$ 29	\$ 36	\$ 18	\$ 11	24%	-38%	94%	-60%	50%	-60%
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 472	\$ 518	\$ 589	\$ 245	\$ 267	14%	9%	21%	10%	-4%	-2%
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demand	\$ 5	\$ 35	\$ 15	\$ 14	\$ 66	-58%	364%	-75%	-64%	-12%	-55%
Seguros	\$ 218	\$ 117	\$ 66	\$ 35	\$ 76	-43%	118%	80%	58%	17%	12%
Arrendamientos	\$ 1.156	\$ 1.213	\$ 1.306	\$ 513	\$ 750	8%	46%	42%	26%	6%	7%
Pérdida Por Sinistros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-100%		-21%	91%
Deterioro (Provisiones)	\$ 2.417	\$ 919	\$ 125	\$ 79	\$ 150	-86%	91%	-13%	18%	24%	-68%
Diversos	\$ 4.965	\$ 4.424	\$ 4.564	\$ 1.592	\$ 1.913	3%	20%	10%	-9%	-18%	-13%
Otros gastos	\$ 81	\$ 215	\$ 38	\$ 4	\$ 14	-82%	249%	13%	3%	30%	20%
<b>Total Gastos Netos</b>	<b>\$ 32.346</b>	<b>\$ 30.473</b>	<b>\$ 30.050</b>	<b>\$ 11.830</b>	<b>\$ 13.229</b>	<b>-1%</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>	<b>1%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-4,0%</b>
Utilidad Operacional	\$ (796)	\$ 2.221	\$ 3.924	\$ 1.907	\$ 2.210	77%	16%	34%	2%	47%	-7%
Impuesto de Renta	\$ 363	\$ 123	\$ 27	\$ 21	\$ 12	-78%	-44%	36%	7%	56%	-20%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ (1.159)</b>	<b>\$ 2.098</b>	<b>\$ 3.897</b>	<b>\$ 1.886</b>	<b>\$ 2.198</b>	<b>86%</b>	<b>17%</b>	<b>33%</b>	<b>-1%</b>	<b>42%</b>	<b>1%</b>

INDICADORES FINANCIEROS	CASA DE BOLSA S.A.						PARES			SECTOR		
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	may.-20	may.-21	dic.-19	dic.-20	may.-21	dic.-19	dic.-20	may.-21	
ROE - Rentabilidad del patrimonio	-3,8%	6,9%	11,3%	10,4%	11,8%	20,9%	22,5%	21,6%	13,0%	17,8%	18,4%	
ROA - Rentabilidad del activo	-2,2%	4,9%	7,2%	6,7%	7,0%	6,0%	7,0%	6,9%	3,2%	5,4%	5,7%	
Margen neto	-4%	6%	11%	10%	12%	17%	18%	18%	13%	19%	20%	
Margen EBITDA	4%	12%	16%	15%	16%	29%	33%	32%	25%	33%	34%	
Ingresos operativos / ingresos netos	95%	91%	99%	96%	99%	95%	94%	95%	96%	96%	96%	
Eficiencia operativa	109%	103%	90%	94%	89%	88%	87%	86%	91%	85%	84%	
CxC / Ingresos	49%	28%	29%	31%	46%	17%	20%	18%	20%	20%	30%	
Activos líquidos / Patrimonio	29%	44%	43%	103%	67%	48%	31%	37%	59%	60%	62%	
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	3,1	5,4	6,1	14,2	9,1	6,2	4,1	4,3	8,7	9,4	9,3	
Quebranto patrimonial	190%	203%	229%	223%	228%	493%	608%	530%	318%	322%	280%	
Endeudamiento	12%	10%	36%	57%	70%	62%	75%	68%	71%	68%	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](http://www.brc.com.co)

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services 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 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.