

# Reporte de calificación

---

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

**Contactos:**

**José Alejandro Guzmán Acosta**

[j.guzman@spglobal.com](mailto:j.guzman@spglobal.com)

**Juan Sebastián Pérez Alzate**

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

# CASA DE BOLSA S. A.

## Comisionista de bolsa

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV subió la calificación de Casa de Bolsa S. A. a 'P AA+' de 'P AA'.

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La mejora en la calificación de Calidad en la Administración de Portafolios de Casa de Bolsa incorpora, entre otros aspectos, una mayor alineación estratégica y el desarrollo de los planes de integración corporativa con su matriz, Corficolombiana (AAA, BRC 1+). Lo anterior se evidencia en la concreción de mayores sinergias en diferentes áreas entre Corficolombiana, Casa de Bolsa y Fiduciaria Corficolombiana, y un enfoque de grupo claro y concreto para fortalecer la oferta integrada de productos para sus clientes. Esperaríamos que los beneficios de los anteriores aspectos redunden en el continuo fortalecimiento de las habilidades de Casa de Bolsa como gestor y administrador de recursos de terceros, así como la mejora gradual de sus resultados financieros.

#### **Calidad de la gerencia y estrategia: Gerencia con gran conocimiento del mercado de capitales y enfoque estratégico consistente en la distribución de productos del grupo.**

Casa de Bolsa cuenta con una gerencia de gran trayectoria, especialización y conocimiento del mercado de capitales, la cual ha mostrado mayor estabilidad en el último año desde la vinculación del nuevo Presidente a principios de 2019, mostrando resultados financieros positivos en ese mismo año y superando las pérdidas de 2018. Por su parte, los nuevos funcionarios de primera y segunda línea que ingresaron en el último año cuentan con trayectoria y conocimiento en la industria, lo cual podría favorecer los resultados esperados la sociedad en el mediano plazo. Estimamos que esto podría darse en un periodo de consolidación de 12 a 18 meses, a lo cual daremos seguimiento.

La sociedad mantiene su enfoque estratégico como distribuidor de productos del Grupo Aval, el cual es consistente con la evolución y especialización de funciones de otros administradores que pertenecen a un grupo económico y se alinea con los objetivos estratégicos de su matriz, Corficolombiana. La comisionista ofrece una adecuada diversidad de productos mediante su licencia de comisionista, la cual complementa con el modelo comercial integrado con su matriz, ofreciendo productos de Corficolombiana y su fiduciaria. En nuestra opinión, este modelo fortalece la gestión de cada entidad en las diferentes etapas del proceso de administración, gestión y distribución de productos de inversión, profundizando las relaciones con los clientes a través de una oferta integral, lo cual a su vez genera eficiencias administrativas que impactan positivamente los márgenes operativos de la sociedad.

En los últimos dos años, Casa de Bolsa ha mantenido su fuerte posición en el mercado de renta variable en Colombia, en donde han ocupado los primeros cuatro lugares por volumen negociado, con una participación de mercado cercana a 10%. Por su parte, los activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) de la Fiduciaria Corficolombiana, han crecido 11,9% anual a marzo de 2020, muy por encima de el decrecimiento que mostro la industria en el mismo periodo, el cual fue de -15,4%. Como distribuidora de

estos fondos, Casa de Bolsa mantuvo una participación promedio de 23,1% en el último año sobre el total de los AUM de la fiduciaria mediante las cuentas ómnibus, lo cual muestra un aporte importante al modelo comercial integrado de la comisionista con su matriz

El aumento de la calificación de la comisionista corresponde con los avances significativos y con gran potencial en la consolidación de las sinergias con su matriz, los cuales evidencian mayor alineación corporativa. Consideramos que la estrategia ya lleva un tiempo materializándose, dando una mejor posición a la sociedad para enfrentar la actual coyuntura, principalmente por el robustecimiento del área de riesgos, operaciones, tecnología, entre otros. Sin embargo, un cambio drástico en la estrategia o cambios en la composición accionaria de la sociedad que deriven en un retroceso de los resultados cuantitativos y cualitativos para la comisionista podrán bajar su calificación.

En nuestra opinión, Casa de Bolsa tiene potencial para mejorar su posición de mercado por su pertenencia a Corficolombiana y Grupo Aval (Bonos Ordinarios AAA), así como los márgenes financieros en los próximos 12 a 18 meses. Según la comisionista, sus proyectos en el corto y mediano plazo buscan diversificar sus ingresos hacia fuentes más recurrentes y aprovechar las posibles sinergias comerciales con las entidades del Grupo Aval. De igual forma, consideramos que el potencial de negocios en el mercado mostrador de renta variable y renta fija con las entidades del grupo, bajo la ley de conglomerados financieros, favorecerá considerablemente los volúmenes que transa la comisionista, así como sus resultados.

**Estructura organizacional y gobierno corporativo: Casa de Bolsa tiene una estructura organizacional que se beneficia de la integración con su matriz. Su esquema de gobierno promueve la aplicación de buenas prácticas en la gestión de recursos propios y de terceros.**

La estructura organizacional de la comisionista segrega adecuadamente las funciones de sus áreas. Consideramos que la entidad cuenta con órganos de dirección, administración, apoyo y control que incentivan la ejecución correcta de los proyectos que se definen. La estructura organizacional actual muestra la segregación alcanzada con su matriz, Corficolombiana, y su fiduciaria, dada la creación e implementación de la Unidad de Servicios Compartidos para los lineamientos en gobierno corporativo, en cumplimiento y riesgos, aspectos financieros y administrativos; además del Modelo Comercial Integrado para los temas comerciales y de distribución de productos.

Casa de Bolsa mantiene su modelo de asesoría para gestionar los portafolios discretos de clientes (APT) y de los de contrato de comisión. En cuanto al proceso de inversión de los APT, la comisionista se basa en las decisiones del área de inversiones de la Fiduciaria Corficolombiana, las cuales se dan en un comité en el cual participa Casa de Bolsa. En nuestra opinión, este modelo fortalece el proceso de inversión formal para los portafolios de los clientes de la comisionista, ya que se beneficia del conocimiento y especialización de la fiducia de inversión de la fiduciaria y del área de investigaciones económicas de Corficolombiana S. A.

La sociedad cuenta con un modelo de gobierno corporativo adecuado que favorece las buenas prácticas en la gestión de activos y distribución de productos, el cual se soporta en diferentes comités que ejercen funciones de control para dar seguimiento a la aplicación de sus políticas. La entidad se beneficia del respaldo corporativo de Grupo Aval y, particularmente, de Corficolombiana, ya que sus políticas de gobierno, ética y conducta se definen y verifican desde los comités que apoyan la gestión de las filiales.

Uno de los principales riesgos de la industria de las comisionistas de bolsa es la alta concentración en pocos partícipes, lo cual puede presionar los costos para los clientes y limitar el acceso al público de opciones de inversión; esto disminuye el ritmo de crecimiento del mercado de valores en Colombia. Por otro lado, 2020 plantea un escenario retador para las sociedades comisionistas de bolsa, cuyos ingresos por administración de fondos pueden reducirse por la caída de sus recursos administrados. Además, las sociedades se enfrentarán a un mercado más volátil, lo cual puede afectar los ingresos por posición propia y, en algunos casos, por banca de inversión.

**Administración de riesgos: La comisionista mantiene políticas conservadoras coherentes con su propuesta de valor y con las de Grupo Aval, mediante un esquema de administración de riesgos que respalda adecuadamente su operación.**

La consolidación de la industria de administradores de portafolios de los últimos años, caracterizada en gran medida por la integración de las firmas a grupos económicos, ha elevado los estándares de gestión de riesgos y de control al permitir una mayor capacidad de inversión en recurso humano e infraestructura tecnológica. En nuestra opinión, Casa de Bolsa se beneficia de las sinergias operativas con su matriz mediante el esquema de la Unidad de Servicios Compartidos, por el cual accede a procesos de gestión de riesgos documentados que cumplen con la regulación vigente. Destacamos positivamente la participación activa de la Junta Directiva en la definición de las políticas y límites de exposición a riesgos, así como en el seguimiento constante de su aplicación.

La definición de cupos de crédito y contraparte de la comisionista sigue la metodología CAMEL e incluye aspectos cuantitativos y cualitativos. Este proceso se apoya en el Comité de Crédito de Corficolombiana y sus resultados se presentan a la Junta Directiva para su aprobación. Durante el último año, la comisionista amplió el porcentaje de exposición sobre patrimonio para la asignación de cupos para derivados estandarizados, con mayores garantías.

El Sistema de Administración de Riesgos de Mercado (SARM) de la sociedad tiene políticas, procedimientos y metodologías adecuadas para la gestión del riesgo al que están expuestos los recursos propios y de terceros. La firma utiliza el modelo estándar para identificar, medir, controlar y hacer seguimiento del riesgo de mercado de las tasas de interés, tasas de cambio, precio de las acciones e inversiones en fondos de inversión, en concordancia con los requerimientos de la Superintendencia Financiera de Colombia. Este modelo es evaluado periódicamente y sometido a pruebas de *backtesting* para determinar constantemente su efectividad y calibración.

El sistema de administración de riesgo operacional (SARO) permite gestionar adecuadamente los riesgos a los que se exponen la compañía y sus productos. La comisionista cuenta con un SARO documentado que se actualiza de forma periódica, el cual le permite registrar los eventos que se materializan y hacer seguimiento a los planes de acción definidos. Casa de Bolsa continúa el fortalecimiento de su gestión del riesgo operativo actualizando las matrices de riesgo operacional de los procesos ajustados en el marco de la implementación del modelo de gestión “Gobierno, Riesgo y Cumplimiento” y de la metodología “Enterprise Risk Management”, ajustando la distribución de los mapas de riesgos operacionales, así como los criterios de probabilidad de impacto y frecuencia de acuerdo a la política corporativa para la gestión del riesgo operacional del Grupo Aval. Destacamos la continua actualización y fortalecimiento del modelo SARO de la comisionista, el cual sigue lineamientos corporativos y ha mostrado resultados positivos para la mejora continua.

El Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) de la comisionista permite gestionar los riesgos de LA/FT a través de la metodología de mapeo de riesgos, la cual tiene en cuenta la probabilidad de ocurrencia y su impacto para establecer el perfil de riesgo consolidado. La unidad que gestiona dichos riesgos cuenta con los recursos humanos, técnicos y operativos necesarios para cumplir su misión de prevención y control. Desde la última revisión, la comisionista ajustó algunos de los componentes del sistema, con el fin de ejecutar planes de mejora programados por Corficolombiana y sus filiales financieras, atendiendo instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia para robustecer los mecanismos de prevención y control.

**Mecanismos de control: Esquema de control robusto que propende por el mejoramiento continuo de los procesos misionales. Las sinergias corporativas que mantiene la comisionista con las demás entidades del grupo le permiten tener un modelo con altos estándares de industria.**

Casa de Bolsa cuenta con un sistema de control interno que cumple con los requisitos legales y está en línea con la naturaleza de su operación. Este sistema se soporta en evaluaciones independientes a las diferentes áreas de la entidad, sobre las cuales se diseñan e implementan planes de acción, de acuerdo con las oportunidades de mejora que se identifican. Este se beneficia del respaldo y vigilancia de la Contraloría Corporativa de Grupo Aval que, sumado a la participación de diferentes comités interdisciplinarios que ejercen sus labores de control, le permite a la entidad contar con un sistema robusto, comparable con el de otros administradores que califica BRC.

Por su parte, el área de auditoría interna supervisa de manera independiente la calidad y efectividad del ambiente de control, la administración de riesgos y el gobierno corporativo. La revisoría fiscal verifica el cumplimiento de las normas e instructivos que fundamentan los sistemas de riesgo e informa a la junta directiva las deficiencias que identifica. Por otro lado, la contraloría normativa asegura el cumplimiento de leyes, reglamentos, estatutos y, en general, toda la normatividad y las políticas internas de gestión. Consideramos que la comisionista cuenta con un esquema de control que brinda niveles de seguridad y confiabilidad adecuados para administrar sus procesos y gestionar sus riesgos.

**Operaciones, tecnología y canales de información: Casa de Bolsa mantiene su estrategia de fortalecimiento de su infraestructura tecnológica, la cual está en línea con la complejidad de su negocio. Su nivel de automatización continua en mejora y se beneficia de las sinergias con su matriz.**

Casa de Bolsa mantiene su fortalecimiento tecnológico en línea con su plan estratégico y los objetivos de su matriz. Los proyectos de corto y mediano plazo de la entidad buscan, principalmente, integrar su operación a las exigencias del nuevo esquema corporativo, automatizar la generación de información para los clientes y los entes de control, y fortalecer el seguimiento y gestión de la fuerza comercial. Consideramos que los avances en temas de seguimiento comercial, en los cuales la comisionista trabaja transversalmente con Corficolombiana, tendrán un impacto significativo en la prospección de clientes y podrán mejorar los resultados comerciales. En nuestra opinión, el apalancamiento para inversiones tecnológicas que aporta Corficolombiana y su fiduciaria reducirán la brecha que tiene la comisionista, en temas operativos y de tecnología frente a otros administradores que califica BRC.

La comisionista cuenta con un Plan de Continuidad de Negocio en línea con los requerimientos que imparten las entidades de control. Este le otorga una capacidad de respuesta adecuada frente a eventos de interrupción de los procesos críticos del negocio o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de

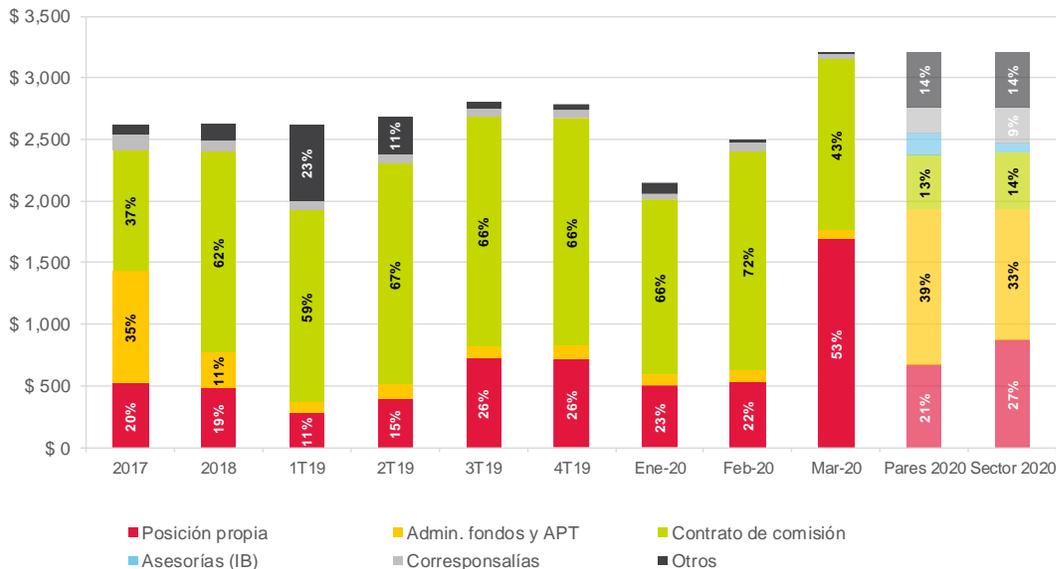
infraestructura, garantizando la operación de la entidad. El manejo de políticas y procedimientos de recuperación relacionados con tecnología está en manos de Corficolombiana.

**Sostenibilidad financiera: Resultados financieros positivos en 2019 ayudados por la consolidación de sinergias comerciales y operativas con su matriz. En 2020, la consolidación de planes estratégicos podría impactar positivamente los resultados, aunque en medio de una coyuntura económica retadora.**

Casa de Bolsa mostró unos resultados positivos en 2019, revirtiendo la débil tendencia de los últimos tres años y mejorando considerablemente sus indicadores de rentabilidad. Lo anterior lo explica, principalmente, la consolidación de sinergias comerciales y operativas con su matriz, lo cual llevó a que los ingresos del contrato de comisión (que incluyen los de la distribución de fondos) crecieran 13% anual a diciembre de 2019 y los gastos operativos disminuyeran 8% en el mismo periodo, gracias a la implementación de la USC.

A marzo de 2020, los ingresos netos de la sociedad fueron de COP7.851 millones, los cuales mostraron un comportamiento estable, con un pequeño decrecimiento de 0,03% anual, el cual fue inferior al crecimiento mostrado por sus pares de 21,6% y al del sector de 16,8%. En el primer trimestre del año, la sociedad tuvo ingresos extraordinarios en su línea de posición propia, los cuales crecieron 227% anual, en medio de la coyuntura de ese mes en los mercados financieros; sin embargo, esta línea presenta una alta volatilidad y no es considerada como estable en nuestra evaluación de rentabilidad (ver Tabla 1 - Coeficientes de variación). Por su parte, los ingresos por contrato de comisión, línea más representativa en la comisionista (ver Gráfico 1), mantuvieron un comportamiento estable durante el mismo periodo.

**Gráfico 1.**  
Evolución de los ingresos netos mensuales por línea de negocio



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia – Cifras en millones de COP.  
Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

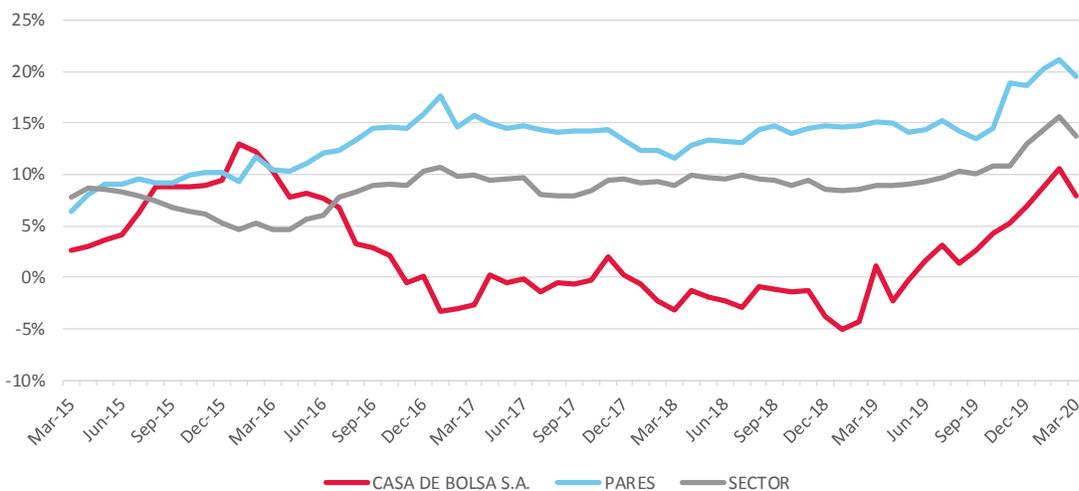
**Tabla 1. Coeficientes de variación**

%	CASA DE BOLSA S.A.			PARES			SECTOR		
	dic.-18	dic.-19	mar.-20	dic.-18	dic.-19	mar.-20	dic.-18	dic.-19	mar.-20
<b>Ingresos netos</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>4</b>
Posición propia	31	48	74	22	12	35	15	25	8
Admin. fondos y APT	125	17	12	17	14	7	6	9	12
Contrato de comisión	28	14	15	34	30	25	18	18	19
Asesorías (IB)	245			58	226	88	76	80	54
Corresponsalias	27	25	15	41	26	46	31	31	2
Otros	211	180	91	68	28	83	107	47	17
<b>Gastos netos</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>3</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>14</b>
Beneficios a empleados	10	6	8	46	86	89	18	12	8
Administrativos	22	13	13	12	16	3	25	17	3
<b>GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PÉRDIDAS</b>	<b>(514)</b>	<b>310</b>	<b>123</b>	<b>46</b>	<b>86</b>	<b>89</b>	<b>69</b>	<b>62</b>	<b>154</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

En cuanto a los gastos, estos disminuyeron 5,1% en el mismo periodo, gracias a las sinergias operativas con su matriz, lo que incrementó la utilidad neta de la sociedad en 79% anual a marzo de 2020. En línea con lo anterior, la rentabilidad patrimonial anualizada (ROE, por sus siglas en inglés) mejoró en el último año y, al primer trimestre de 2020, se ubicó en 8%, aunque continúa por debajo de sus pares (19,6%) y el sector (13,7%). Por su parte, los niveles de eficiencia de la sociedad mantienen un desempeño inferior frente a sus pares y el sector a marzo de 2020. En nuestra opinión, los proyectos estratégicos de integración corporativa que está implementando la comisionista le permitirán aumentar su rentabilidad y eficiencia en los próximos dos años y ubicarse de nuevo en niveles cercanos a los del sector (ver Gráfico 2). Las anteriores oportunidades de mejora en los aspectos financieros son compensadas, parcialmente, por el apoyo potencial de su mayor accionista, Corficolombiana (calificado 'AAA', 'BRC 1+'), y su pertenencia al Grupo Aval (bonos ordinarios calificados en 'AAA').

**Gráfico 2.**  
Evolución de la rentabilidad sobre patrimonio (ROE)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

En 2020, Casa de Bolsa se enfrentará a una coyuntura económica retadora, con una alta volatilidad de mercado y una economía con débiles indicadores de crecimiento. Por lo anterior, nuestro escenario base considera una potencial disminución en la utilidad neta de la comisionista de 25% frente a la de 2019, con lo cual la rentabilidad sobre patrimonio se ubicaría entre 4,5 y 5%, aunque nuestras estimaciones pueden ser ajustadas dadas las condiciones cambiantes del mercado.

En cuanto a la diversificación de los ingresos, a marzo de 2020, los 10 mayores clientes aportaron 17% del total de ingresos de la sociedad, lo que evidencia una atomización adecuada. Por su parte, los 10 mayores ejecutivos comerciales generaron 51% de los ingresos en el mismo periodo. Estos indicadores están ligeramente por encima de los niveles de otras entidades que califica BRC, en donde en promedio concentran 13,4% de los ingresos en los principales clientes y 40% en sus principales comerciales.

Casa de Bolsa mantiene una baja exposición a riesgos de mercado en línea con su perfil conservador, la cual es inferior al promedio de sus pares y el sector. Su portafolio propio es de alta rotación y ha generado retornos positivos para la comisionista en los últimos tres años. Proyectamos que, de acuerdo con las políticas de la entidad, el portafolio propio continuará siendo una herramienta para realizar operaciones de intermediación con clientes, con una exposición de carácter especulativo comparativamente baja frente al sector y activos con alta calidad crediticia y liquidez secundaria adecuada.

La sociedad mantiene niveles de capital y solvencia holgados que soportan adecuadamente su operación. Adicionalmente, los principales accionistas de la comisionista tienen una capacidad de pago alta y, en nuestra opinión, estarían dispuestos a respaldar patrimonialmente a la sociedad en caso de necesitarlo. Por su parte, Casa de Bolsa cuenta con activos líquidos que le permiten cubrir sus necesidades, así como un plan de contingencia de liquidez adecuado. A marzo de 2020, la sociedad contaba con una proporción de activos líquidos sobre patrimonio de 45%, cifra inferior a la de sus pares de 55% y el sector con 67%. Casa de Bolsa puede mantener sus gastos administrativos sin recibir ingresos por un periodo de 5,8 meses, nivel inferior al de sus pares (7,8) y la industria (9,6). Durante 2019 y el primer trimestre de 2020, el indicador de riesgo de liquidez (IRL) mostró que la sociedad mantuvo recursos suficientes para cubrir sus necesidades de liquidez.

**Contingencias:** A marzo de 2020, Casa de Bolsa enfrentaba procesos administrativos y civiles en contra con pretensiones estimadas que no presentan riesgos para su estabilidad financiera en caso de fallo desfavorable, según lo indican los conceptos jurídicos de la firma.

### III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

#### Qué podría llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- El fortalecimiento de la estrategia comercial y la profundización de sinergias con sus accionistas que deriven en una mejor posición de negocio de la entidad.
- Márgenes financieros crecientes y sostenibles que respalden su modelo de negocio actual.
- La implementación adecuada de los proyectos estratégicos que mejoren el proceso de gestión de clientes y reduzcan la manualidad de los procesos.

#### 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 de alguno de sus principales accionistas o cambio en nuestra percepción sobre la voluntad de apoyo de la matriz o del grupo al que pertenece.
- El mantenimiento de los resultados financieros negativos durante un periodo que supere nuestras expectativas o que no se logre compensar con el respaldo potencial del grupo.
- La materialización de eventos derivados de los cambios recientes en el modelo de gestión, que deriven en un aumento del riesgo reputacional de la firma.

*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 S.A. SCV.*

*BRC Investor Services S.A. SCV 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 S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada.*

*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](#).*

*La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a marzo de 2020.*

## IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	1748
Fecha del comité	5 de junio de 2020
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Casa de Bolsa S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Andrés Marthá Martínez Rodrigo Fernando Tejada

Historia de la calificación

Revisión periódica Jun./19: 'P AA'  
 Revisión periódica Jun./18: 'P AA'  
 Calificación inicial Sep./10: 'P AA-' PP

**V. ESTADOS FINANCIEROS**

CASA DE BOLSA S.A.						ANÁLISIS HORIZONTAL		PARES		SECTOR	
Cifras en millones de pesos COP						Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
BALANCE GENERAL	dic.-17	dic.-18	dic.-19	mar.-19	mar.-20	Dec-19/Dec-18	Mar-20/Mar-19	Dec-19/Dec-18	Mar-20/Mar-19	Dec-19/Dec-18	Mar-20/Mar-19
<b>ACTIVO</b>	<b>45,081</b>	<b>33,440</b>	<b>35,304</b>	<b>50,342</b>	<b>81,516</b>	<b>6%</b>	<b>62%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
EFFECTIVO	4,886	8,374	9,384	9,044	14,143	12%	56%	33%	23%	-8%	30%
OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y RELACIONADAS	4,003	2,396	6,567	0	0	174%	0	-52%	-75%	35%	-18%
INVERSIONES Y OPERACIONES CON DERIVADOS	16,348	5,319	8,372	24,000	52,403	57%	118%	33%	138%	-8%	-2%
CARTERA DE CRÉDITOS Y OPERACIONES DE LEASING FINANCIERO	0	0	0	0	0						
INVENTARIOS	0	0	0	0	0						
CUENTAS POR COBRAR	17,870	15,346	9,121	15,208	13,012	-41%	-14%	2%	22%	-14%	16%
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	0	0	0	0	0			1%	-100%	1%	-100%
ACTIVOS MATERIALES	970	733	815	974	882	11%	-10%	433%	16%	158%	-2%
OTROS ACTIVOS	1,004	1,272	1,046	1,116	1,075	-18%	-4%	16%	37%	9%	5%
<b>PASIVO</b>	<b>15,172</b>	<b>3,909</b>	<b>3,649</b>	<b>20,415</b>	<b>48,790</b>	<b>-7%</b>	<b>139%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>-1%</b>	<b>-3%</b>
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZADO	10,941	0	343	16,994	45,374			18%	21%	-3%	-7%
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	60	33	11	94	529	-67%	463%	-88%	-52%	25%	85%
APORTES DE CAPITAL	0	0	0	0	0						
CRÉDITOS DE BANCOS Y OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0			-24%	-100%	70%	60%
CUENTAS POR PAGAR	2,367	2,374	2,056	2,248	1,688	-13%	-25%	30%	5%	-18%	6%
RESERVAS TÉCNICAS	0	0	0	0	0						
OBLIGACIONES LABORALES	876	950	912	697	778	-4%	12%	15%	19%	12%	9%
PROVISIONES	928	552	328	383	420	-41%	10%	-10%	-40%	0%	-28%
OTROS PASIVOS	0	0	0	0	0			52%	22%	-11%	0%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>29,909</b>	<b>29,531</b>	<b>31,655</b>	<b>29,927</b>	<b>32,726</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>20%</b>	<b>25%</b>	<b>2%</b>	<b>7%</b>
CAPITAL SOCIAL	15,580	15,580	15,580	15,580	15,580	0%	0%	26%	0%	-6%	3%
RESERVAS	9,370	9,441	8,282	8,282	10,377	-12%	25%	13%	44%	6%	10%
SUPERÁVIT O DÉFICIT	4,891	5,672	5,711	5,707	6,029	1%	6%	1%	11%	0%	0%
GANANCIAS O PÉRDIDAS	68	-1,162	2,082	358	740	-279%	107%	58%	54%	34%	-403%

CASA DE BOLSA S.A.						PARES				SECTOR	
ESTADO DE RESULTADOS						Var. %					
	dic.-17	dic.-18	dic.-19	mar.-19	mar.-20	Dec-19/Dec-18	Mar-20/Mar-19	Dec-19/Dec-18	Mar-20/Mar-19	Dec-19/Dec-18	Mar-20/Mar-19
<b>INGRESOS DE OPERACIONES</b>	<b>46.904</b>	<b>66.883</b>	<b>61.233</b>	<b>14.618</b>	<b>25.587</b>	<b>-3%</b>	<b>75%</b>	<b>28%</b>	<b>40%</b>	<b>3%</b>	<b>193%</b>
COMISIONES Y/O HONORARIOS	24,225	24,058	23,259	5,180	5,001	-3%	-3%	28%	23%	4%	18%
POR PRODUCTOS DERIVADOS	0	0	0	0	0						
CONTRATO DE COMISION	7,827	15,434	17,452	3,979	3,947	13%	-1%	14%	6%	-3%	-2%
CONTRATOS DE COLOCACION DE TITULOS	1,492	2,030	1,928	212	292	-5%	38%	80%	150%	-6%	146%
CONTRATOS DE FUTUROS	13	33	65	22	0	96%	-98%	-100%		-1%	9%
CONTRATOS DE OPCIONES	0	0	0	0	0						
ADMINISTRACION DE FONDOS DE INVERSION COLECTIVA	10,271	2,529	272	44	81	-89%	85%	25%	27%	15%	22%
ADMINISTRACION DE VALORES	2,319	1,994	1,673	454	332	-16%	-27%	27%	-7%	-22%	-64%
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS DE VALORES DE TERCEROS	705	909	982	224	176	8%	-22%	52%	18%	29%	9%
ADMINISTRACION FONDOS DE CAPITAL EXTRANJERO	0	0	0	0	0			-3%	-4%	-3%	-4%
CONTRATOS DE CORRESPONSALIA	1,528	1,086	850	239	160	-22%	-33%	40%	-2%	20%	54%
CONTRATOS DE LIQUIDEZ	0	0	0	0	0					-52%	-100%
ASESORIAS	0	1	0	0	0	-100%		40%	72%	7%	-65%
COMPRA-VENTA DE DIVISAS	0	0	0	0	0					40%	-4%
OTRAS	69	42	36	6	12	-13%	102%	45%	25%	-88%	49%
INGRESOS POSICION PROPIA	21,737	41,180	34,896	7,598	20,486	-15%	169%	27%	54%	1%	285%
INGRESOS FINANCIEROS OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y OTROS INTERESES	449	201	319	62	111	59%	77%	-53%	24%	-16%	37%
INGRESOS FINANCIEROS INVERSIONES	175	0	0	0	0					3%	17%
POR VALORACION DE INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE DEUDA	68	131	7	45	89	-95%	99%	-23%	333%	37%	159%
POR VALORACION DE INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	180	0	34	359	365			2%	1574%	-78%	143%
POR VALORACION A COSTO AMORTIZADO DE INVERSIONES FINANCIEROS - FONDOS DE GARANTIAS - FONDOS MUTUOS DE INVERSION	0	0	0	0	0						
POR VALORACION DE POSICIONES EN CORTO DE OPERACIONES REPO ABIERTO, SIMULTANEAS Y TRANSFERENCIA TEMPORAL DE VALORES	885	3,595	1,186	222	597	-67%	169%	-78%	-87%	68%	2601%
POR VENTA DE INVERSIONES	17,803	34,383	26,882	6,352	16,270	-22%	156%	23%	17%	-1%	202%
VALORACION DE OPERACIONES DE CONTADO	2	7	3	33	3	-59%	-91%	270%	-68%	1631%	1975%
VALORACION DE DERIVADOS - DE NEGOCIACION	18	134	3,029	97	1,771	2168%	1726%	51%	102%	-37%	366%
VALORACION DE DERIVADOS - DE COBERTURA	0	0	0	0	0			80%	75%	-29%	75%
CAMBIOS	2,357	2,730	3,437	428	1,261	26%	195%	26%	32%	-1%	95%
POR SERVICIOS	0	0	0	0	0			-1%	-13%	21%	1%
POR VENTA DE ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	0	0	0	0	0						
POR VENTA DE PROPIEDADES Y EQUIPO	0	0	0	0	0			-77%	408%	-98%	-96%
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES	149	155	238	105	13	54%	-88%	26%	-66%	34%	-63%
ARRENDAMIENTOS	0	0	0	0	0					1%	-22%
POR EL METODO DE PARTICIPACION PATRIMONIAL	0	0	0	0	0			79%	78%	77%	79%
REVERSION DE LA PERDIDA POR DETERIORO	0	0	0	0	0						
RECUPERACIONES RIESGO OPERATIVO	0	0	0	0	0			54%	-100%	-13%	-39%
INDEMNIZACIONES	0	0	0	0	0					22555%	349%
DIVERSOS	215	259	500	251	66	93%	-74%	23%	-2%	20%	-21%
RECUPERACIONES DETERIORO (PROVISION)	578	1,232	2,339	1,484	41	90%	-97%	79%	-21%	3%	-76%
<b>GASTOS</b>	<b>46.904</b>	<b>66.883</b>	<b>61.233</b>	<b>14.618</b>	<b>25.587</b>	<b>-8%</b>	<b>75%</b>	<b>28%</b>	<b>40%</b>	<b>3%</b>	<b>193%</b>
GASTOS DE POSICION PROPIA	15,467	35,333	28,539	6,764	17,736	-19%	162%	80%	139%	-2%	343%
FINANCIEROS POR OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y OTROS INTERESES	392	1,121	510	106	140	-54%	32%	-50%	6%	-10%	-8%
VALORACION INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE DEUDA	0	0	0	0	0			214%	129%	28%	536%
POR VALORACION A COSTO AMORTIZADO DE INVERSIONES	0	0	0	0	0					-72%	-100%
VALORACION DE INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	0	683	0	0	0	-100%		556%	1727%	39%	2188%
POR VALORACION EN POSICIONES EN CORTO DE OPERACIONES REPO ABIERTO, SIMULTANEAS Y TRANSFERENCIA TEMPORAL DE VALORES	969	3,494	1,325	253	392	-62%	55%	604%	16%	68%	1110%
POR VENTA DE INVERSIONES	14,059	29,765	23,543	6,249	15,222	-21%	144%	519%	459%	-2%	278%
PERDIDA EN LA VALORACION DE OPERACIONES DE CONTADO	0	6	0	3	3	-97%	-11%	-31%	-40%	1503%	2173%
VALORACION DE DERIVADOS - DE NEGOCIACION	20	161	3,056	47	1,782	1801%	3678%	61%	49%	-21%	174%
POR VALORACION DE DERIVADOS - DE COBERTURA	0	0	0	0	0			-4%	162%	-71%	162%
CAMBIOS	2,357	2,730	3,437	428	1,261	26%	195%	314%	62%	-31%	283%
BENEFICIOS A EMPLEADOS	15,996	16,378	15,110	3,736	3,771	-8%	13%	16%	13%	6%	12%
SERVICIOS DE ADMINISTRACION E INTERMEDIACION	2,878	3,295	3,878	894	915	18%	2%	14%	24%	-5%	0%
COMISIONES	0	0	0	0	0			391%	54%	-10%	11%
HONORARIOS	468	431	422	100	88	-2%	-12%	34%	-1%	15%	-7%
AMORTIZACION DE ACTIVOS INTANGIBLES	560	1,083	812	191	173	-25%	-9%	6%	24%	3%	11%
DIVERSOS	215	259	500	251	66	93%	-74%	20%	5%	0%	3%
OTROS	4,974	5,398	8,047	1,769	1,940	49%	10%	20%	5%	0%	3%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	392	363	123	32	13	-68%	-61%	19%	22%	-10%	48%
<b>GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PERDIDAS</b>	<b>71</b>	<b>-1,159</b>	<b>2,098</b>	<b>361</b>	<b>754</b>	<b>-281%</b>	<b>108%</b>	<b>48%</b>	<b>76%</b>	<b>53%</b>	<b>58%</b>

CASA DE BOLSA S.A.						PARES			SECTOR		
INDICADORES FINANCIEROS	dic.-17	dic.-18	dic.-19	mar.-19	mar.-20	dic.-18	dic.-19	mar.-20	dic.-18	dic.-19	mar.-20
ROE - Rentabilidad del patrimonio	0.2%	-3.8%	6.9%	1.2%	8.0%	14.7%	18.6%	19.6%	8.5%	13.0%	13.7%
ROA - Rentabilidad del activo	0.2%	-2.2%	4.9%	0.7%	5.6%	6.8%	7.9%	8.6%	2.1%	3.2%	3.4%
Margen neto	0%	-4%	6%	1%	8%	13%	16%	17%	9%	13%	14%
Margen EBITDA	6%	4%	12%	8%	13%	24%	27%	28%	22%	25%	26%
Ingresos operativos / ingresos netos	97%	95%	91%	90%	96%	96%	95%	94%	96%	96%	96%
Eficiencia operativa	103%	109%	103%	110%	96%	91%	88%	88%	94%	91%	90%
CxC / Ingresos	57%	49%	28%	47%	40%	15%	13%	11%	25%	20%	28%
Activos líquidos / Patrimonio	18%	29%	44%	33%	45%	60%	55%	55%	63%	59%	67%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	2.0	3.1	5.4	3.7	5.8	8.0	7.7	7.8	9.3	8.7	9.6
Quebranto patrimonial	192%	190%	203%	192%	210%	465%	446%	473%	291%	318%	283%

## 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.*

---