

Reporte de calificación

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S. A.

Bolsa de valores

Contactos:

Luis Carlos López Saiz

luis.carlos.lopez@spglobal.com

Camilo Suárez Gómez

camilo.andres.suarez@spglobal.com

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S. A.

Bolsa de valores

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV confirmó la calificación de riesgo de contraparte de AAA a la Bolsa de Valores de Colombia S. A. (en adelante, bvc).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: La integración vertical de su negocio y el continuo desarrollo de herramientas para el desarrollo del mercado de capitales local, permiten a la bvc consolidar su posición de líder en la prestación de servicios de infraestructura en el mercado colombiano.

Acorde con la estrategia de integración de toda la cadena de valor de la infraestructura del mercado de capitales colombiano, en el 2020 la bvc consolidó su posición de liderazgo absoluto como el operador de infraestructura para el mercado de capitales en Colombia, con la adquisición de la mayoría accionaria de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte S.A. (CRCC), la cual a su vez se fusionó con la Cámara de Divisas (CCDC). Asimismo, durante 2020, la bvc inició la compensación y liquidación del mercado de renta variable por medio de la CRCC, mejorando la seguridad de las operaciones en el mercado, acorde con los más altos estándares internacionales y el desarrollo del producto Transferencia Temporal de Valores (TTVs OTC). Estos factores son positivos para nuestra evaluación en la medida que amplían el potencial de crecimiento de la operación de la bvc.

De igual forma, a través de la plataforma de financiación colaborativa A2censo, la bvc ha logrado desarrollar como un vehículo de financiación colaborativa eficaz para las pequeñas y medianas empresas (pymes), la vez que atrae nuevos perfiles de inversionistas minoristas al mercado de capitales.

Por su parte, mediante su negocio combinado con el Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S.A. (en adelante, Deceval), la bvc ofrece los servicios de emisiones desmaterializadas, administración, compensación, liquidación y custodia de valores. En 2020 y lo corrido 2021, el calificado ha centrado su esfuerzo en la activación de clientes del sector real, sector no financiero y Fintech, lo que ha permitido un crecimiento exponencial en la línea de pagarés desmaterializados, emitidos y custodiados.

Acorde con su estrategia de integración vertical, la bvc provee servicios de valoración a través de Precia, filial que ha mantenido resultados financieros favorables a través de la dinámica activa en la valoración de activos en renta fija y derivados OTC. Por último, la bvc mantiene su participación accionaria en Derivex, el foro de negociación para derivados energéticos estandarizados y Set Icap quien provee servicios de negociación y registro en el mercado de divisas.

En 2020 y a septiembre de 2021, producto de la volatilidad del mercado de capitales por cuenta de la incertidumbre del panorama económico local y global, los volúmenes negociados en los mercados de renta fija y variable han registrado un menor dinamismo con caídas del 11% y 18,6% respectivamente. Situación que esperamos continúe presentándose en los próximos seis meses ante la coyuntura de normalización de

la política monetaria y la entrada en ciclo electoral, factores que podrían limitar la dinámica del mercado de renta fija. No obstante, en nuestra opinión, la integración vertical de la operación de la bvc le otorga una adecuada diversificación, que se traduce en una alta resiliencia de su perfil financiero y alta capacidad de adaptación a nuevas condiciones y necesidades del mercado de capitales.

Ponderamos positivamente la continua implementación de proyectos tecnológicos y de integración regional en búsqueda de robustecer el acceso de distintos inversionistas al mercado de capitales colombiano. El avance exitoso de estas iniciativas redundará en mayores eficiencias en inversiones tecnológicas y tiene el potencial de favorecer los volúmenes de negociación, situación que resultaría positiva para la posición de negocio de la bvc.

Considerando su fuerte posición de negocio e importancia sistémica para el mercado de capitales, esperamos que los altos estándares de la bvc en su estructura tecnológica y capital humano le permitan mitigar adecuadamente riesgos operativos que afecten su operación y el funcionamiento de los mercados.

En diciembre de 2021, la bvc anunció el inicio del proceso de integración regional con las bolsas de Chile (BCS) y Perú (BVL). Daremos seguimiento a la ejecución de la transacción y los posibles efectos que podrían derivar sobre su perfil financiero, así como a los diversos factores regulatorios, legales, tributarios y desarrollos tecnológicos que estarían involucrados en la integración.

Proyectamos que la bvc mantendrá su posición de liderazgo absoluto como la proveedora de infraestructura para el funcionamiento del mercado de capitales en Colombia para los próximos cinco años, y que no tendrá una competencia importante en algunos de los servicios que provee, directamente y a través de las compañías en las que participa. Consideramos que las barreras de entrada al mercado continúan creciendo con las grandes inversiones tecnológicas que ha hecho la sociedad en el último año, así como la consolidación de la integración vertical de su negocio, que ha fortalecido la ventaja competitiva en términos operativos.

La entidad cuenta con un portafolio de productos completo y complementario, con crecimientos orgánicos e inorgánicos. A septiembre de 2021, la bvc distribuía su negocio consolidado en cuatro líneas: Servicios de emisores, Negociación, Post-Negociación y Servicios de información. El negocio individual de la bvc contempla los servicios: transaccional y de registro, a emisores, y de información con terminales, información de mercado y de educación.

La bvc es la matriz de un grupo que conforman sus filiales nacionales de servicios transaccionales (Deceval, Precia y CCRC) e inversiones permanentes (Set Icap y Derivex). Bvc y sus filiales cuentan con diversas sinergias operativas y tecnológicas que son positivas para la eficiencia y el desarrollo de economías de escala. Consideramos positivo que las filiales han logrado sostener resultados financieros positivos durante los últimos años, lo cual se ha traducido en una fuente de ingresos constante para la bvc. En la medida en que las sinergias comerciales y la transferencia de conocimiento se profundicen, esperamos que bvc pueda potenciar aún más los beneficios de una base de ingresos con mejor diversificación, lo cual favorecería nuestra percepción sobre la estabilidad y recurrencia de su base de ingresos.

La gerencia de la bvc la componen profesionales con amplia trayectoria y conocimiento del mercado de capitales, el equipo de primera línea presenta alta estabilidad al interior de la compañía y se compara favorablemente frente a otras entidades que califica BRC Ratings. El código de buen gobierno de la bvc promueve estándares altos e incentiva la alineación de intereses entre los directivos, empleados,

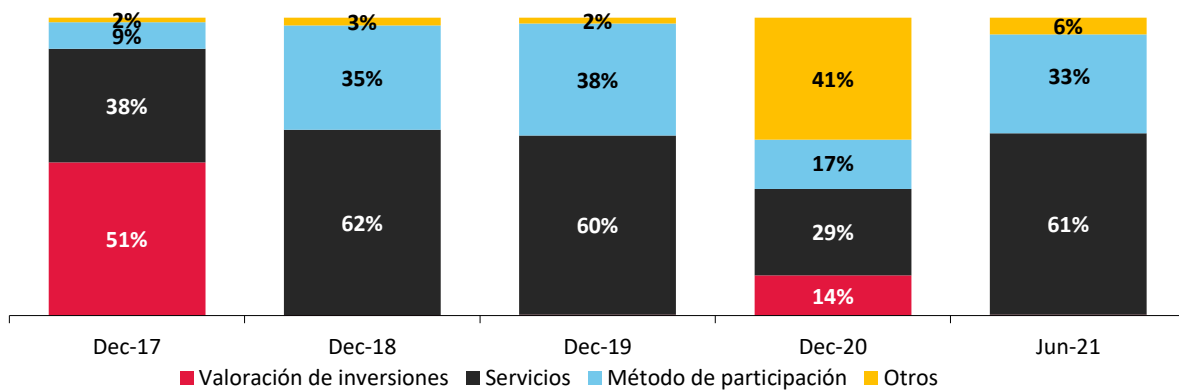
accionistas e inversionistas, y está en línea con los mejores estándares de industria. Destacamos la actualización continua de su modelo de gobierno, acorde con su plan de integración vertical y con las mejores prácticas del mercado, buscando la adecuada administración de la compañía y el correcto funcionamiento del mercado de capitales en Colombia.

Rentabilidad: Incertidumbre económica plantea retos en la recuperación en los volúmenes negociados en bolsa. Esperamos que el continuo desarrollo del mercado de capitales local y la alta escalabilidad del negocio favorezcan sus niveles de rentabilidad.

Durante 2020, las utilidades de bvc alcanzaron sus máximos históricos con \$150.537 millones de pesos colombianos (COP), crecimiento anual superior al 100%, impulsado por el ingreso extraordinario de COP86.883 millones por la venta de su participación accionaria en la empresa de soluciones tecnológicas y de innovación especializadas para el sector financiero (Sophos) y el mayor ingreso por valoración generado del aumento de la participación accionaria en la CCRC. Descontando los efectos extraordinarios, el resultado neto de bvc presentaría una reducción del 14%, producto del menor ingreso de servicios a comisionistas ante el menor volumen negociado en el mercado de capitales local.

Con el fin de analizar el desempeño financiero de la bvc individual a 2021 evitando las distorsiones relacionadas con ingresos extraordinarios y los efectos de la pandemia, comparamos con los resultados a corte de 2019. A septiembre de 2021, frente a septiembre de 2019, los ingresos operacionales individuales de la bvc presentaron un aumento de 2,8%, producto del mayor ingreso de cuotas de sostenimiento y por servicios de información, lo que permitió amortiguar el menor ingreso por servicios transaccionales y de registro, como consecuencia del menor volumen de negociación. Lo anterior, permitió aumentar su utilidad operacional en un 15% frente a la registrada 24 meses atrás y demuestra la resiliencia de sus ingresos core ante escenarios de desaceleración económica, a pesar de mayores gastos de servicios y licencias tecnológicas. Derivado de la desinversión en la compañía Sophos, su ingreso por método de participación se redujo 19%, lo que generó una disminución de su utilidad neta en un 13% frente a lo registrado en el mismo corte de 2019.

Gráfico 1
Composición de los ingresos anuales de Bvc (individual)

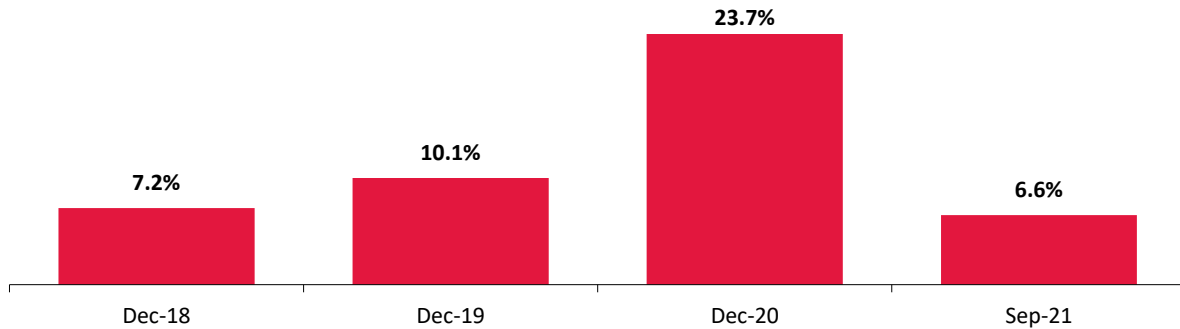


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global

Para los próximos 12 a 18 meses, si bien esperamos un mayor dinamismo económico local, la incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de las distintas variables macroeconómicas, junto con el

ciclo electoral, son factores que podrían generar volatilidad en el mercado de capitales y los volúmenes tranzados. No obstante, ponderamos positivamente la resiliencia de las líneas diferentes al negocio transaccional de la bvc, lo cual, junto con la continua implementación de proyectos y productos para la mayor profundización del mercado de capitales local, les permitiría sostener un ROE en un rango entre el 5% y 7%.

Gráfico 2
Rentabilidad sobre el patrimonio (anualizada)



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

Capital, liquidez y endeudamiento: Robustos indicadores de capital y liquidez para enfrentar adecuadamente escenarios de pérdidas no esperadas y respaldar su estrategia de crecimiento.

Durante los últimos cinco años, la razón entre el patrimonio y sus activos de la bvc se situó en promedio de 93%, lo que muestra un muy bajo nivel de apalancamiento y le otorga una fuerte capacidad enfrentar escenarios de pérdidas en sus resultados. Nuestro análisis de fortaleza patrimonial incorpora la adecuada generación interna de capital de la compañía, que le permite tener un crecimiento constante de su base patrimonial, aunque mantiene una política de distribución de la totalidad de los dividendos. Esperamos que el nivel de endeudamiento (pasivo/activo) de la sociedad individual se mantenga por debajo del 10%, situación consistente con la calificación AAA.

La bvc mantiene niveles de capital y liquidez holgados que responden adecuadamente a las necesidades de su operación. Su adecuada capacidad de generación interna de capital cubre ampliamente el servicio de la deuda y le permite ejecutar sus proyectos estratégicos mientras mantiene niveles adecuados de liquidez. Asimismo, consideramos que la sociedad tiene importancia sistémica y sus principales accionistas tienen una capacidad de pago alta; sin embargo, en esta calificación no incorporamos ajustes por influencia externa.

Las cuentas por cobrar presentan un comportamiento bueno, ya que la representatividad de las cuentas clasificadas en A se mantiene superior al 94% durante los últimos 24 meses, con un indicador promedio de cuentas por cobrar/ingresos operacionales de 19%. Las anteriores mediciones se comparan favorablemente frente a otros calificados por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

La bvc tiene una política de inversión conservadora para su portafolio de renta fija; en la búsqueda de una mayor liquidez, concentrados en títulos de deuda del Gobierno nacional (70%), el restante lo componen principalmente títulos de renta fija local de deuda privada, concentrado en emisores de alta calidad crediticia.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Adecuada gestión integral de riesgos y encaminada al logro de sus objetivos estratégicos.

La bvc tiene un fuerte sistema de gestión de riesgos con el cual da un seguimiento adecuado a todas las operaciones. En nuestra opinión, las herramientas son ajustadas a sus necesidades actuales y se actualizan constantemente para soportar su operación futura. Las mismas están debidamente documentadas, cuentan con seguimientos periódicos y formales, y con un esquema de reporte que favorece la objetividad de las labores del equipo de riesgos. Destacamos los esfuerzos de la sociedad por identificar e integrar conceptualmente los riesgos de las entidades que pertenecen al grupo, lo cual está en línea con las mejores prácticas de gestión integral de riesgos y robustecen su sistema.

Consideramos que el mayor riesgo al que se expone la entidad es el riesgo operativo, debido al alto volumen y complejidad de las operaciones que se realizan y se registran en los sistemas que provee. Para mitigar este riesgo, la bvc cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO), el cual contempla herramientas y procedimientos documentados y periódicamente actualizados en el Manual de Riesgo Operativo, los cuales permiten identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos operacionales a los cuales se encuentran expuestos los procesos de la compañía. Por su parte, destacamos la actualización continua y el fortalecimiento del modelo SARO de la entidad, que mejora la cultura de riesgo y muestra resultados positivos para la mejora continua; esto último, a través del seguimiento y control sobre los planes de acción, y altos niveles de automatización de los procesos.

Cada una de las filiales de la bvc cuenta con equipos internos para la gestión de sus propios riesgos, los cuales a su vez mantienen una estrecha comunicación y coordinación con el equipo de riesgos de la sociedad, capturando sinergias, eficiencias y unificando estrategias y directrices para las compañías del grupo. La CRCC forma parte de la asociación CCP12 (The Global Association of Central Counterparties) que promueve estándares operativos y de gestión de riesgos efectivos, prácticos y apropiados para las CCP (Central clearing counterparty) a fin de garantizar la seguridad y eficiencia de los mercados financieros que representa. Por lo anterior consideramos que sus procesos y esquemas de anillos de seguridad no representan un riesgo financiero u operacional que afecte a la entidad individual.

La bvc tiene una infraestructura tecnológica fuerte, con un alto cumplimiento de las operaciones en los tiempos estipulados y buena disponibilidad en sus plataformas de negociación. En nuestra opinión, esta es una gran fortaleza de la entidad, ya que es el activo más importante para los servicios que presta. Destacamos la continua actualización y afianzamiento de sus sistemas tecnológicos, con lo cual tienen la capacidad de absorber sin problemas el volumen creciente de sus operaciones con los más altos estándares de la industria. Por su parte, consideramos que la entidad mantiene una mejora continua en sus indicadores de disponibilidad de sus diferentes sistemas, en búsqueda de mitigar la ocurrencia de eventos de interrupción.

Tecnología: La bvc cuenta con una infraestructura tecnológica robusta y constantemente actualizada que soporta el desarrollo de su operación.

La bvc tiene una infraestructura tecnológica fuerte. La cual se refleja en el alto cumplimiento de las operaciones en los tiempos estipulados y la alta disponibilidad de sus plataformas de negociación. En nuestra opinión, esta es una gran fortaleza de la entidad, ya que es el activo más importante para los servicios que presta. Destacamos la continua actualización y afianzamiento de sus sistemas tecnológicos, con lo cual tienen la capacidad de absorber sin problemas el volumen creciente de sus operaciones con los más altos estándares de la industria. Por su parte, consideramos que la entidad mantiene una mejora

continúa en sus indicadores de disponibilidad de sus diferentes sistemas, en búsqueda de mitigar la ocurrencia de eventos de interrupción.

En 2020, la bvc enfocó sus esfuerzos en la Transformación de la operación de TI y Automatización Robótica de Procesos, (RPA, por sus siglas en inglés) en la búsqueda de la optimización, mejora y automatización de los procesos, trazabilidad y velocidad. Asimismo, la disminución de riesgos operativos y errores humanos.

La sociedad cuenta con un Plan de Continuidad de Negocio actualizado y con pruebas periódicas que le permite mantener una capacidad de respuesta adecuada frente a eventos de interrupción de las funciones críticas del negocio y garantizar la continuidad en los procesos de su operación. El plan de continuidad está documentado e involucra temas de contingencias tecnológicas como copias de seguridad de la información crítica, centros alternos operación y respaldo de datos.

Contingencias: El valor de los procesos en contra registrados a septiembre de 2021 no representan riesgo para la capacidad de la entidad como contraparte. Daremos seguimiento al resultado de los procesos abiertos con el fin de evaluar su posible impacto reputacional, en caso de darse.

III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El mantenimiento o fortalecimiento de su posición de liderazgo como proveedor de infraestructura para el mercado de capitales en Colombia.
- La implementación adecuada de sus proyectos estratégicos que derive en una mayor y mejor diversificación de sus ingresos por líneas de negocio.
- La generación consistente de capital interno y niveles de endeudamiento consecuentes con la calificación AAA.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Incursión en negocios para los cuales sus Sistemas de Administración de Riesgo (SAR) y operativos no se encuentren debidamente preparados.
- El crecimiento consistente de sus indicadores de endeudamiento por encima de nuestras expectativas.
- La incursión en nuevos productos sin un adecuado sistema de gestión de riesgos o la ocurrencia de eventos de riesgo que deriven en pérdidas económicas significativas o un aumento notorio del riesgo reputacional de la entidad.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	2055
Fecha del comité	7 de diciembre de 2021
Tipo de revisión	Revisión periódica
administrador	Bolsa de Valores de Colombia S.A.
Miembros del comité	María Carolina Baron
	Andrés Marthá Martínez
	María Soledad Mosquera

Historia de la calificación

Revisión periódica Dic./20: AAA
 Revisión periódica Dic./19: AAA
 Calificación inicial Dic./18: 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. SCV.

BRC Ratings – S&P Global 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 Ratings – S&P Global S.A. SCV 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 individuales auditados de los últimos tres años y no auditados a septiembre 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

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

V. ESTADOS FINANCIEROS

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S. A.												
Cifras en millones de pesos COP												
BALANCE GENERAL								ANALISIS HORIZONTAL			ANALISIS VERTICAL	
	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-19	sep.-20	sep.-21	Var. % Dic-20/Dec-19	Var. % Sep-21/Sep-19	Var. % Sep-21/Sep-20	dic.-20	sep.-21
ACTIVO	509,060	539,222	556,975	675,293	533,321	590,653	615,287	21%	15%	4%		
EFECTIVO	9,016	10,692	11,888	120,253	6,361	8,266	22,729	912%	257%	175%	18%	4%
OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y RELACIONADAS	0	0	0	0	0	0	0					
INVERSIONES Y OPERACIONES CON DERIVADOS	452,039	470,600	477,497	477,783	462,891	500,622	510,459	0%	10%	2%	71%	83%
CARTERA DE CRÉDITOS Y OPERACIONES DE LEASING FINANCIERO	0	0	0	0	0	0	0					
INVENTARIOS	0	0	0	0	0	0	0					
CUENTAS POR COBRAR	7,555	13,422	15,314	19,680	17,518	27,903	22,039	29%	26%	-21%	3%	4%
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	0	0	0	0	0	0	0					
ACTIVOS MATERIALES	20,223	20,685	21,844	19,561	20,129	19,682	17,397	-10%	-14%	-12%	3%	3%
OTROS ACTIVOS	20,227	23,822	30,433	38,016	26,422	34,180	42,663	25%	61%	25%	6%	7%
PASIVO	22,481	49,318	45,884	41,894	40,240	48,586	23,145	-9%	-42%	-52%		
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZADO	0	0	714	362	840	501	69	-49%	-92%	-86%		
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	0	0	0	0	0	0					
APORTES DE CAPITAL	0	0	0	0	0	0	0					
CRÉDITOS DE BANCOS Y OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	18,097	19,107	19,667	15,089	21,241	0	3%	-100%	-100%	47%	0%
CUENTAS POR PAGAR	11,810	16,963	18,111	15,120	14,186	15,237	12,654	-17%	-11%	-17%	36%	55%
RESERVAS TÉCNICAS	0	0	0	0	0	0	0					
OBLIGACIONES LABORALES	4,590	5,327	3,994	1,652	3,138	2,762	2,241	-59%	-29%	-19%	4%	10%
PROVISIONES	5,099	6,518	597	203	894	597	171	-66%	-81%	-71%	0%	1%
OTROS PASIVOS	981	2,411	3,361	4,890	6,093	8,248	8,010	45%	31%	-3%	12%	35%
PATRIMONIO	486,579	489,904	511,091	633,398	493,081	542,067	592,142	24%	20%	9%		
CAPITAL SOCIAL	30,257	30,257	30,257	30,257	30,257	30,257	30,257	0%	0%	0%	5%	5%
RESERVAS	48,422	121,370	127,230	152,521	127,230	152,521	232,793	20%	83%	53%	24%	39%
SUPERÁVIT O DÉFICIT	301,996	300,110	301,927	300,662	301,836	302,036	300,411	0%	0%	-1%	47%	51%
GANANCIAS O PÉRDIDAS	105,905	38,168	51,678	149,958	33,758	57,254	28,681	190%	-15%	-50%	24%	5%

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S. A.												
ESTADO DE RESULTADOS												
INGRESOS DE OPERACIONES								ANALISIS HORIZONTAL			ANALISIS VERTICAL	
	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-19	sep.-20	sep.-21	Var. % Dic-20/Dec-19	Var. % Sep-21/Sep-19	Var. % Sep-21/Sep-20	dic.-20	sep.-21
INGRESOS DE OPERACIONES	163,453	107,010	114,427	221,165	79,374	103,348	78,273	93%	-1%	-24%		
INGRESOS DE OPERACIONES ORDINARIAS GENERALES	163,453	107,010	114,427	221,165	79,374	103,348	78,273	93%	-1%	-24%	100%	100%
INGRESOS FINANCIEROS OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y OTROS INTERESES	283	414	368	665	306	503	620	81%	103%	23%	0%	1%
POR VALORACIÓN DE INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE DEUDA	782	169	35	42	33	24	145	23%	344%	499%	0%	0%
POR VALORACIÓN DE INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	84,028	180	368	29,559	184	19,115	481	8037%	162%	-97%	14%	1%
POR SERVICIOS	62,301	66,557	68,778	63,957	47,886	47,352	49,056	-7%	2%	4%	29%	63%
SERVICIOS DE BOLSA A COMISIONISTAS	29,516	28,442	27,723	23,912	19,908	18,543	17,240	-14%	-13%	-7%	11%	22%
INSCRIPCIÓN DE TÍTULOS	1,447	1,323	1,469	1,937	518	743	1,138	32%	120%	53%	1%	1%
OPERACIONES MARTILLO	3,196	6,086	5,162	2,063	2,307	1,206	2,532	-60%	0%	110%	1%	3%
CUOTA DE SOSTENIMIENTO	11,791	12,556	13,121	13,887	9,748	10,372	10,892	6%	12%	5%	6%	14%
SEMINARIOS Y OTRAS CAPACITACIONES	1,161	899	657	606	385	457	468	-8%	21%	2%	0%	1%
DE INFORMACIÓN	13,802	16,295	19,556	20,419	14,287	15,255	16,372	4%	15%	7%	9%	21%
OTROS	1,388	956	1,091	1,134	733	777	414	4%	-43%	-47%	1%	1%
CAMBIOS	285	1,060	564	1,723	504	1,549	2,482	205%	352%	60%	1%	3%
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES	5	8	4	5	4	5	6	-32%	54%	16%	0%	0%
ARRENDAMIENTOS	5	300	284	197	207	143	164	-30%	-21%	15%	0%	0%
POR EL MÉTODO DE PARTICIPACIÓN PATRIMONIAL	14,599	37,498	42,992	36,790	30,088	34,217	24,829	-14%	-17%	-27%	17%	32%
EN SUBSIDIARIAS	6,830	30,232	35,167	29,771	24,811	28,946	19,116	-15%	-23%	-34%	13%	24%
EN ASOCIADA	7,496	3,088	2,660	818	1,591	748	0	-69%	-100%	-100%	0%	0%
EN NEGOCIOS CONJUNTOS	283	4,178	5,165	6,201	3,885	4,523	5,713	20%	55%	26%	3%	7%
DESCUENTO DE PROVEEDORES	1	1	0	0	0	0	0				0%	0%
DIVERSOS	1,164	740	951	681	80	315	306	-28%	284%	-3%	0%	0%
RECUPERACIONES DETERIORO (PROVISIÓN)	0	38	23	149	23	51	184	545%	712%	260%	0%	0%
OTROS INGRESOS	1	45	60	86,996	60	74	0	144387%	-100%		39%	0%
GASTOS	56,047	68,015	62,864	57,697	44,110	43,234	47,260	-8%	7%	9%		
GASTOS DE OPERACIONES	56,047	68,015	62,864	57,697	44,110	43,234	47,260	-8%	7%	9%		
BENEFICIOS A EMPLEADOS	24,883	28,263	23,636	15,708	17,463	13,001	13,187	-34%	-24%	1%	-17%	73%
SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN E INTERMEDIACIÓN	2,146	2,172	2,253	2,654	1,606	1,977	2,100	18%	31%	6%	-3%	12%
COMISIONES	6	9	10	6	5	6	0	-35%	-95%	-96%	0%	0%
HONORARIOS	5,795	10,970	9,437	10,397	7,599	6,659	6,262	10%	-18%	-6%	-11%	35%
DE SISTEMATIZACIÓN	1,369	1,999	4,494	3,407	1,318	2,446	4,306	-24%	227%	76%	-4%	24%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	3,164	4,256	3,773	5,461	2,528	4,052	4,893	45%	94%	21%	-6%	27%
ADECUACIÓN E INSTALACIÓN	65	100	14	23	12	0	2	58%	-86%	274%	0%	0%
DEPRECIACIÓN DE LA PPE	2,971	2,494	2,739	3,060	1,932	2,282	2,189	12%	13%	-4%	-3%	12%
AMORTIZACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES	2,100	2,885	3,793	4,386	2,645	3,441	3,325	16%	26%	-3%	-5%	18%
MULTAS Y SANCCIONES, LITIGIOS, INDEMNIZACIONES Y DEMANDAS-RIESGO OPERATIVO	140	1	15	0	15	0	0	-100%	-100%		0%	0%
DIVERSOS	6,684	7,773	5,914	4,423	4,146	3,193	2,211	-25%	-47%	-31%	-5%	12%
OTROS OPERACIONALES	6,733	7,094	6,786	8,171	4,841	6,177	8,784	20%	81%	42%	-9%	49%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	4,200	3,524	0	13,131	1,989	2,931	1,740		-13%	-41%	-14%	10%
GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PÉRDIDAS	103,207	35,470	51,563	163,337	33,274	57,182	29,273	192%	-12%	-49%		

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S. A.					
INDICADORES FINANCIEROS	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
ROE - Rentabilidad del patrimonio	21.2%	7.2%	10.1%	23.7%	6.6%
ROA - Rentabilidad del activo	20.3%	6.6%	9.3%	22.3%	6.4%
Margen neto	63%	33%	45%	69%	40%
EBITDA	\$ 114,003	\$ 46,407	\$ 60,751	\$ 173,882	\$ 38,068
Margen EBITDA	70%	44%	53%	79%	51%
Ingresos operativos / ingresos netos	90%	64%	61%	43%	66%
Eficiencia operativa	41%	105%	90%	73%	92%
CxC / Ingresos	5%	13%	13%	9%	30%
Endeudamiento (pasivo / activo)	4.4%	9.1%	8.2%	6.2%	8.2%
EBITDA / deuda	507%	94%	132%	415%	78%
EBITDA / intereses (veces)	421	46	40	97	26
Activos líquidos / total activos					
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	3.8	2.2	2.3	25.6	2.3

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 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.
