

## Reporte de calificación

---

**CORREDORES DAVIVIENDA S. A.**  
Sociedad Comisionista de Bolsa

**Contactos:**

**Camilo Suárez Gómez**

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

**Diego Eichmann Botero**

[diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

# CORREDORES DAVIVIENDA S. A.

## Sociedad Comisionista de Bolsa

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó la calificación de AAA de Corredores Davivienda S. A.

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

**Posición de negocio: Corredores Davivienda mantiene su posición de liderazgo en la administración de activos y la negociación de instrumentos de renta fija.**

Corredores Davivienda es una firma comisionista con más de 40 años de experiencia en la prestación de servicios relacionados con el mercado de capitales (contratos de comisión, gestión de activos y banca de inversión), hace parte del Grupo Bolívar y es subsidiaria del Banco Davivienda (AAA; BRC 1+).

A noviembre de 2021, Corredores Davivienda se situaba como la cuarta comisionista por patrimonio, la tercera por ingresos y la sexta por utilidades. Su posición relativa en términos de patrimonio ha sido estable durante los últimos tres años, si bien en términos de ingresos su participación de mercado decreció a 15% frente a 17% observado 12 meses atrás. Paralelo a lo anterior, observamos menores ritmos de generación de utilidades frente a la industria. A la fecha de corte, Corredores Davivienda generaba 8% de las utilidades de la industria de comisionistas participación inferior al promedio observado en los últimos dos años, en torno al 11%.

Los ingresos del calificado oscilan de manera más pronunciada que lo observado en la industria, esto se debe principalmente a la mayor concentración de valor en los FIC en el segmento mayorista, clientes que reaccionan de manera más acelerada frente a choques en los precios de los activos financieros. En términos de utilidades, desde inicio de 2020 observamos que los pares han demostrado un desempeño favorable en su participación de mercado, en parte porque han enfocado sus esfuerzos comerciales hacia la gestión patrimonial del segmento afluente de personas, y han propendido por una mayor diversificación de su oferta de servicios, por medio de vehículos de inversión internacionales y la profundización en el segmento de activos alternativos.

En cuanto a ingresos por comisiones, a lo largo de los últimos tres años, la participación de mercado de Corredores Davivienda ha tenido un comportamiento favorable, situándose a la fecha de corte en 15% del total de los ingresos de las comisiones de la industria, superior al 11% observado tres años atrás. Si bien consideramos que Corredores Davivienda mantendrá su posición de liderazgo en este segmento, apoyado principalmente en los clientes institucionales, esperamos volúmenes de negociación relativamente débiles a lo largo del primer semestre de 2022, con lo cual el comportamiento de las comisiones percibidas por el calificado mantendría un ritmo similar al observado en la industria durante los próximos 12 meses.

En términos de activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés), de los 119 billones de pesos colombianos (COP) que administra el sector a noviembre de 2021 (incluyendo fiduciarias y sociedades administradoras de inversión), Corredores Davivienda manejaba COP6,7 billones, lo que corresponde a 6% de los AUM, lo que representa un incremento de 2% en su participación frente a tres años atrás. El

crecimiento de la participación de mercado es similar a lo observado en pares quienes en el agregado administran 50% de los AUM de la industria, 3% por encima del nivel que tenían al cierre de 2018.

Pese a que las tasas de crecimiento de los AUM de Corredores Davivienda son más sensibles frente a lo observado en el promedio de la industria, ponderamos de manera favorable que el ritmo de crecimiento promedio durante los últimos tres años ha sido superior (18% vs 9%), lo que demuestra el afianzamiento de su posición de liderazgo dentro de la industria de comisionistas de bolsa a lo largo del tiempo. Nuestro escenario base asigna una alta probabilidad a un crecimiento superior al de la industria en cuanto a activos administrados a lo largo de los próximos 12 meses. Sin embargo, consideramos que la mayor dependencia en el segmento institucional podría suponer presiones en AUM, en caso de materializarse fundamentales que afecten de manera adversa los activos de renta fija más allá de las expectativas del mercado.

En el mediano plazo, y como consecuencia de la evolución de la estrategia comercial del calificado, esperamos una mayor diversificación de su oferta de servicios. El lanzamiento de nuevos vehículos de inversión que ofrezcan una mayor diversificación en cuanto a exposición por factores de riesgo y la puesta en marcha de la figura del asesor de inversiones registrado (RIA, por sus siglas en inglés) Davivienda *Investment Advisor* USA LLC en Estados Unidos permitirán que el calificado reciba los beneficios de una base de clientes con mayor atomización, así como una reducción en la correlación de sus fuentes de ingreso con la volatilidad del mercado de renta fija local.

Corredores Davivienda ofrece un portafolio de productos amplio, el cual incluye servicios de mercado de capitales, finanzas corporativas, vehículos de inversión conjunta, fondos de capital privado, administración de portafolios delegados, acceso por medio de contratos de comisión e intermediación al mercado local, exposición a mercados internacionales por medio de su filial Davivienda Corredores Panamá S.A. y servicios de *e-trading*. En nuestra opinión, el portafolio de servicios del calificado compite apropiadamente y sigue los estándares en la industria, lo que le permite mantener una posición fuerte en cuanto a oferta de servicios.

A lo largo de los últimos cuatro años, Corredores Davivienda ha demostrado fortalecimiento en su estructura de ingresos con una participación creciente de los ingresos de administración de fondos de inversión y portafolios delegados; a noviembre de 2021, estos aportaban 61% de los ingresos, cifra superior al 47% observado a cierre de 2018 y al 38% de sus pares a la fecha analizada. En sentido contrario, el aporte de los ingresos de posición propia disminuyó a 17% en el total de los ingresos, hecho que compara de manera favorable frente a 24% en promedio de su grupo de referencia y del sector.

En nuestra opinión, la estrategia de diversificación de servicios ejecutada por el calificado, aunado a una menor participación de los ingresos provenientes del portafolio propio, demuestran consistencia en el apetito por riesgo y procuran una mayor atomización de las fuentes de generación de ingresos. Esperamos en el mediano plazo y en línea con lo observado en la industria, que el calificado fortalezca las fuentes de ingresos que mantienen baja correlación con los factores de riesgo locales y procure por una mayor profundización del segmento minorista. En este sentido, el segmento minorista aporta el 28% de los ingresos del calificado en comparación con una cifra cercana a 44% de otros calificados.

Corredores Davivienda ha procurado fortalecer su portafolio de productos progresivamente a lo largo de los últimos años. La mayor diversificación de su oferta permitiría ampliar el espectro de perfiles de riesgo atendidos por la comisionista y eventualmente alinear su oferta de productos con lo observado en su grupo de referencia. Atado a esto, consideramos favorable el desarrollo constante de sinergias con empresas vinculadas a su grupo financiero, las cuales, apalancadas en las facultades que proveen las diferentes

licencias, permiten ofrecer un ecosistema de soluciones a la medida de los clientes que, en nuestra opinión, fortalece su posición de negocio frente a otras sociedades comisionistas de la industria que no gozan de transversalidades tan robustas como las que observamos en Corredores Davivienda.

Daremos seguimiento al impacto de la estrategia corporativa en la diversificación por tipos de cliente, así como su efecto en la porción estable de los activos bajo administración. Si bien no estimamos cambios materiales en la posición de negocio del calificado en los próximos 18 meses, consideramos que la mayor correlación que mantiene su estructura de ingresos con el desempeño del mercado de renta fija local frente a lo observado en pares comparables puede redundar en un menor ritmo de crecimiento de sus ingresos en los próximos 12 meses.

El equipo de primera línea del calificado está compuesto por profesionales de amplia experiencia en la industria y al interior de la entidad. Su estructura organizacional procura una adecuada segregación funcional y demuestra independencia en los órganos de control. Como consecuencia de ser filial del Banco Davivienda existe transferencia de recursos que permiten el desarrollo de sinergias a nivel administrativo y operacional.

La junta directiva del calificado cuenta con cinco renglones y está alineada con las mejores prácticas de gobierno corporativo al incluir miembros externos independientes. El máximo órgano rector cuenta con el apoyo de los comités de auditoría, riesgos y SARLAFT para respaldar la toma de decisiones. Adicional a lo anterior, Corredores Davivienda apoya el desarrollo de sus actividades en los principios corporativos emitidos por el Grupo Bolívar y en los manuales de ética y conducta que se ajustan a las necesidades propias de su operación.

**Rentabilidad: La alta dependencia de los ingresos en el mercado de renta fija local y el segmento mayorista suponen los mayores retos para el calificado.**

Corredores Davivienda continúa aumentando el aporte de los ingresos de naturaleza recurrente (FIC, FCP y APT), en 2021 aportaron cerca de 61% del total frente al 54% de un año antes. En segundo lugar, los ingresos provenientes de la intermediación del segmento de renta fija (el cual incluye los ingresos por comisión y corretaje) contribuyeron con cerca de 10% del total de los ingresos. Si bien consideramos favorable la orientación de la estructura de negocio hacia fuentes de alta calidad y recurrencia, observamos que la dependencia del segmento mayorista de los vehículos de inversión colectiva resulta en una mayor sensibilidad de sus ingresos frente a entidades con mayor participación de clientes minoristas.

A noviembre de 2021, los ingresos netos del calificado presentaron una contracción interanual de 12%, que fue mayor frente a lo observado en pares y en el sector que presentaron variaciones negativas de 2% y 1%, respectivamente. La menor generación de ingresos es consecuencia del débil comportamiento en los volúmenes de negociación que experimentó el mercado de renta fija, que para el caso del calificado se contrajeron cerca de 38% anual, y de la débil dinámica que presentaron los AUM en FIC, hecho que limitó los ingresos por comisiones de administración de activos que se contrajeron cerca de 7% frente a 2020.

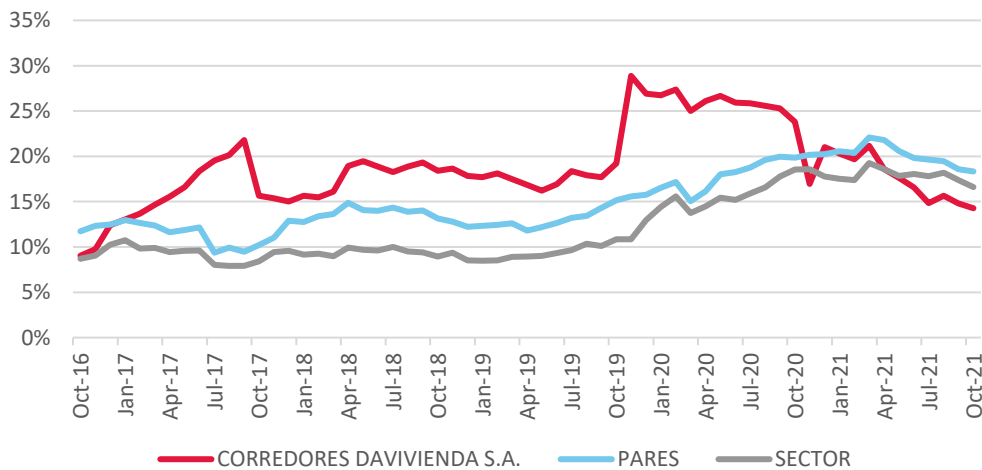
Los gastos, por su parte, presentaron una contracción cercana a 5%, principalmente por una disminución de los costos asociados con el registro de operaciones por medio de sistemas transaccionales y de registro de operaciones sobre títulos valores.

Durante 2021, la mayor sensibilidad en las fuentes de ingreso frente a los pares comparables y el sector generó que el indicador de eficiencia del calificado presentará un deterioro más acelerado, alcanzando

niveles cercanos a 90% en noviembre de 2021, por encima de 84% registrado 12 meses atrás y del 86% de su grupo de referencia. Como consecuencia de lo anterior, los beneficios netos reportados por Corredores Davivienda se situaron en COP11.022 millones, lo que implica una contracción anual de 41%; dicha variación compara negativamente frente a pares e industria que disminuyeron sus utilidades 13% y 7% respectivamente.

La presión observada en el indicador de eficiencia dio por resultado una reducción del retorno sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés), desde 17% en noviembre de 2020 a 13,3% en octubre de 2021, niveles no observados desde el segundo semestre del 2017 (Ver Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
ROE calculado con la utilidad y el patrimonio promedio, últimos 12 meses



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

Esperamos que durante los próximos 18 meses el calificado demuestre mejorías en el indicador de eficiencia y su ROE paulatinamente converja a niveles cercanos al 15%. Lo anterior, toda vez que los indicadores de rentabilidad durante 2020 y 2021 se vieron afectados de manera puntual por gastos extraordinarios asociados a adecuaciones físicas en sus oficinas. Nuestro escenario base contempla la persistencia en cuanto a concentración de ingresos en los vehículos de inversión colectiva y una mayor participación en los ingresos de la línea negocios internacionales. Presiones en el mercado local que se extiendan más allá de nuestras expectativas implicarían un ajuste a la baja en cuanto a nuestras proyecciones para los indicadores de rentabilidad.

Cabe mencionar que los retos enfrentados por Corredores Davivienda en nuestro análisis de rentabilidad son compensados por el potencial apoyo del Banco Davivienda, y esto le permite acceder al máximo nivel de calificación como contraparte.

**Capital, liquidez y endeudamiento: Estimamos continuidad en la fortaleza patrimonial del calificado y el evidente respaldo de su grupo financiero.**

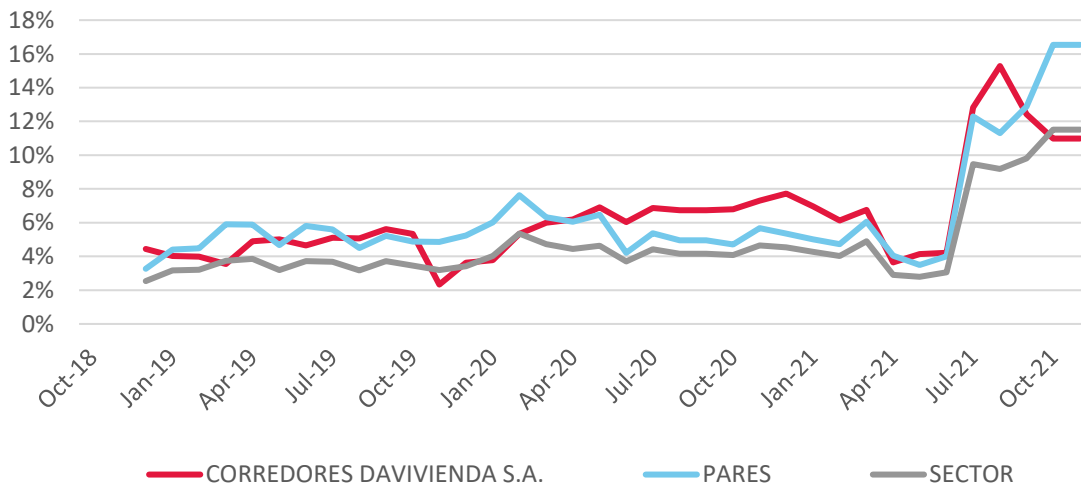
La estructura de balance del calificado derivó en un indicador de solvencia cercano a 33% para noviembre de 2021, el cual cumple con suficiencia el mínimo regulatorio (9%) y mantiene un comportamiento similar al promedio de 38% de su grupo de referencia. Esperamos estabilidad en los niveles de patrimonio técnico a lo largo de los próximos 12 meses, así como en el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo,

por lo que en nuestra opinión la relación de solvencia del calificado se mantendrá estable y en torno a 30%.

Nuestro análisis considera de manera positiva el respaldo potencial de Banco Davivienda. En nuestra opinión, el calificado cuenta con fortaleza patrimonial suficiente para sostener su operación y desarrollar las iniciativas estratégicas que le permitan mantener la posición de liderazgo al interior de la industria. Además, el rol estratégico que mantiene la comisionista dentro de su grupo financiero y el alto nivel de integración con sus vinculados permite estimar, con alto nivel de certeza, que recibiría respaldo financiero en caso de ser necesario. Resaltamos que en caso de observar deterioros sostenidos en el perfil crediticio individual de Corredores Davivienda podríamos dar mayor crédito al soporte externo en la calificación de la comisionista.

El entorno volátil que experimentó el mercado de renta fija local a lo largo de 2021 derivó en un crecimiento del valor en riesgo de mercado (VeR) como proporción del patrimonio técnico de Corredores Davivienda, alcanzando un pico a final del tercer trimestre del 2021 (ver Gráfico 2). Como consecuencia del perfil conservador que mantiene el calificado para la administración del portafolio de recursos propios, la anterior situación fue gradualmente corregida al cierre del 2021 y su comportamiento divergió frente a lo observado en la industria; de esto último, la comisionista muestra una menor sensibilidad en términos relativos de la solvencia a la variación de los precios de mercado frente a sus pares e industria.

**Gráfico 2**  
Riesgo de Mercado como proporción del patrimonio técnico



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

A noviembre de 2021, las cuentas por cobrar del calificado representan 15% del total de sus ingresos, lo que compara de manera favorable frente a lo observado en su grupo de referencia que mantiene indicadores cercanos al 40%. De acuerdo con lo reportado por el calificado, ninguna de sus cuentas por cobrar se encuentra en mora, con lo que mantiene una adecuada capacidad para convertir sus acreencias en recursos líquidos.

Consideramos que la tenencia de un portafolio compuesto por activos líquidos de alta calidad, la capacidad de acceso al mercado monetario y a las operaciones de mercado abierto administradas por el Banco de la República confieren al calificado herramientas suficientes para la gestión de las necesidades de corto plazo.

El IRL de la firma a lo largo del 2021 mostró holgura frente a los requerimientos netos contractuales y a noviembre de 2021 se situó cerca de 4x (veces) por encima del límite regulatorio, lo que indica una capacidad adecuada del calificado de atender sus obligaciones de corto plazo de manera oportuna sin la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo o la venta de activos financieros en condiciones desfavorables.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: Corredores Davivienda cuenta con sistemas de administración de riesgo robustos, que se benefician de las directrices emitidas por el Grupo Bolívar.**

Los sistemas de administración de riesgos (SAR) del calificado se encuentran debidamente integrados en el proceso de toma de decisiones de inversión y oferta de productos. En nuestra opinión, Corredores Davivienda desarrolla una adecuada identificación y cuantificación de los riesgos, los límites definidos y las metodologías aplicadas para estimar pérdidas potenciales se encuentran debidamente alineados con las directrices del Grupo Bolívar, los objetivos estratégicos y el perfil de riesgo definido para la comisionista. Cuenta de lo anterior es la calificación P AAA en Calidad de la administración de portafolios aprobada por el Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global el 24 de febrero de 2021.

El Sistema de Administración de Riesgo de Inversión y Contraparte de Corredores Davivienda contiene un conjunto de lineamientos que permiten identificar, medir y monitorear la fortaleza financiera de emisores y contrapartes así como la cuantificación de posibles pérdidas patrimoniales como consecuencia del deterioro en el valor intrínseco de los activos dentro de los portafolios o de la calidad de las contrapartes de la comisionista. Resaltamos de manera favorable que la evaluación del riesgo de inversión y contraparte realizado se apoya en los criterios provistos por el Grupo Bolívar.

El sistema de administración de riesgo de mercado (SARM) propende por una gestión integral de los factores asociados a cada uno de los productos ofrecidos. La comisionista robusteció los sistemas de administración del riesgo de liquidez de los vehículos de inversión conjunta por medio de elementos adicionales a su plan de contingencia de liquidez y alertas complementarias para su activación y ejecución. Así mismo, el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) fue objeto de varios ajustes durante los últimos 12 meses, por la alineación continua que mantiene el calificado con su casa matriz. De manera recurrente Corredores Davivienda evalúa los planes de acción asociados a los procesos críticos de la compañía y se encuentra en la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), el cual se espera se encuentre debidamente implementado para 2023.

El Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAFT) se encuentra en cabeza del oficial de cumplimiento y se apoya en los lineamientos definidos por el Grupo Bolívar. El SARLAFT hace énfasis especial en la debida diligencia, el adecuado conocimiento del cliente y la constante capacitación del personal, en particular de aquellos que manejan de manera directa las relaciones comerciales de la comisionista. El manual de procedimientos del SARLAFT estipula el flujo de la operación, la manera en que se segmentan los factores de riesgo, el mapeo y monitoreo de transacciones y las características que definen una operación como inusual y de ser el caso, merecedora de reporte a las autoridades competentes.

De acuerdo con el plan anual de auditoría definido por el equipo interno del calificado, se desarrollan actividades tendientes a verificar la solidez de los sistemas de administración de riesgos, los controles preventivos, los mecanismos de validación y en general el flujo de la operación, para asegurar que las prácticas desarrolladas por los colaboradores se encuentren debidamente alineadas con la norma aplicable y las políticas de gobierno corporativo del Grupo Bolívar. La junta directiva recibe reportes

periódicos y directos del contralor normativo y del auditor externo. El oficial de cumplimiento, la contraloría y el área de seguridad en la información son profesionales con amplia experiencia en su labor y dentro de la estructura organizacional de Corredores Davivienda demuestran un alto nivel de independencia y capacidad decisoria.

**Tecnología: Corredores Davivienda mantiene canales digitales en línea con las necesidades de sus clientes y los cambios observados en su grupo de referencia.**

En línea con la estrategia encaminada a profundizar la participación de mercado en el segmento minorista (*retail*), el calificado ha propendido por fortalecer las funcionalidades de su aplicación de inversiones, la plataforma para la negociación de activos *Home Broker* y los canales de atención al público por medio de *chatbots*.

Como parte del fortalecimiento de su oferta de soluciones digitales, Corredores Davivienda ha reforzado las zonas transaccionales, haciendo más ágil el proceso de vinculación y las funciones de consulta y pagos.

De manera periódica el calificado efectúa pruebas de continuidad de negocio con el fin de certificar que los procesos críticos relativos a la operación y los sistemas de trabajo en casa permitan que la comisionista desarrolle sus actividades sin afectar a contrapartes y clientes.

Corredores Davivienda evalúa el éxito de sus pruebas con base en la definición de planes de falla específicos, la oportunidad de los planes de contingencia activados, niveles de conectividad desde puntos alternos a la sede principal y la eficacia de los recursos asignados a los procesos críticos. Los resultados de las pruebas permiten establecer con claridad los hallazgos, líneas de negocio afectados, la definición de planes de acción y las acciones que en el futuro permitirán robustecer la capacidad de los puntos alternos de trabajo.

**Contingencias:**

A la fecha de corte, Corredores Davivienda si bien mantenía procesos en contra, las pretensiones y la probabilidad de fallo no suponen una amenaza para su estabilidad patrimonial y financiera.

### III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación:

- Consistencia entre el nivel de riesgo asumido por la comisionista y la estrategia corporativa, acompañados por sistemas de administración de riesgo y procesos de toma de decisiones de inversión consecuentes con la complejidad de los productos.
- Mantenimiento del liderazgo por activos administrados en términos de industria y complementariedad de la oferta de valor de su grupo financiero.
- Continuidad y fortalecimiento de las sinergias corporativas con su casa matriz y vinculados que derive en el fortalecimiento de la estructura de ingresos del calificado.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Cambio en nuestra percepción positiva sobre la capacidad de pago y voluntad de apoyo del grupo al que pertenece.



- Deterioro en la capacidad de generación de ingresos que imprima presiones sostenidas en los indicadores de rentabilidad y solvencia, que no logren ser compensados por el potencial apoyo de su matriz.

#### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	2085
Fecha del comité	24 de febrero de 2022
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Administrador	Corredores Davivienda S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	María Soledad Mosquera
	Andres Marthá Martínez

##### *Historia de la calificación*

Revisión periódica Mar./21: AAA

Revisión periódica Mar./20: AAA

Calificación inicial Sep./16: 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores*

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a noviembre 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:

CORREDORES DAVIVIENDA S.A.														
Cifras en millones de pesos COP						ANALISIS HORIZONTAL		PARES		SECTOR				
Balances General	dic.-18	dic.-19	dic.-20	nov.-20	nov.-21	Var. % 19	Dec-20/Dec-19	Var. % 20	Nov-21/Nov-20	Var. % 19	Dec-20/Dec-19	Var. % 21/Nov-20	Nov-20/Dec-19	Var. % 21/Nov-20
<b>Activo</b>	\$ 223,745	\$ 310,456	\$ 852,365	\$ 714,619	\$ 484,549	175%	-32%	-24%	19%	-6%	8%			
Efectivo	\$ 15,959	\$ 42,699	\$ 30,947	\$ 33,726	\$ 16,934	-28%	-50%	54%	-54%	7%	-33%			
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ 39,388	\$ 25,477	\$ 292,306	\$ 222,435	\$ 48,777	1047%	-78%	-56%	106%	-15%	28%			
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-17%	399%	2%	234%			
Operaciones simultáneas	\$ 39,388	\$ 25,477	\$ 292,306	\$ 222,435	\$ 48,777	1047%	-78%	-59%	86%	-16%	17%			
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-5%	62519250%	-5%	62519250%			
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 149,485	\$ 210,304	\$ 481,607	\$ 402,291	\$ 356,511	129%	-11%	-22%	11%	-6%	11%			
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 32,781	\$ 21,643	\$ 10,559	\$ 14,643	\$ 15,360	-51%	5%	-23%	4%	-12%	5%			
Instrumentos de deuda	\$ 29,857	\$ 15,700	\$ 1,981	\$ 4,301	\$ 6,903	-87%	60%	4%	-28%	12%	-20%			
Instrumentos de Patrimonio	\$ 2,924	\$ 5,942	\$ 8,578	\$ 10,341	\$ 8,457	44%	-18%	-64%	108%	-52%	77%			
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ -	\$ -	\$ 4,262	\$ -	\$ 1,500			7%	-18%	15%	-13%			
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ 4,262	\$ -	\$ 1,500					14%	-5%			
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			7%	-18%	18%	-25%			
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 105,700	\$ 174,672	\$ 450,323	\$ 370,723	\$ 319,159	158%	-14%	-27%	17%	-9%	16%			
Del mercado monetario	\$ 88,702	\$ 150,356	\$ 409,737	\$ 331,891	\$ 269,815	173%	-19%	-34%	20%	-15%	17%			
Con derivados	\$ 16,998	\$ 24,316	\$ 40,586	\$ 38,832	\$ 49,344	67%	27%	80%	0%	76%	7%			
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-1%	-1%			
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 8,329	\$ 11,228	\$ 14,586	\$ 15,158	\$ 18,457	30%	22%	43%	148%	-40%	47%			
Valoradas a variación patrimonial con cambio de control	\$ 2,669	\$ 2,749	\$ 1,832	\$ 1,741	\$ 1,789	-33%	3%	-23%	-10%	-38%	-6%			
Operaciones de contado	\$ 5	\$ 13	\$ 44	\$ 26	\$ 169	248%	560%	3450%	79%	521%	65%			
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			204%	-44%	-80%	313%			
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -									
Otras inversiones	\$ 0	\$ 0	\$ 1	\$ 0	\$ 78	4900%	391850%	49%	0%	182%	-45%			
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -									
<b>Cuentas Por Cobrar</b>	\$ 15,636	\$ 11,568	\$ 15,537	\$ 23,881	\$ 30,379	34%	27%	22%	25%	8%	19%			
Comisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					13%	56%			
Deudores	\$ 3,371	\$ 5,521	\$ 8,420	\$ 4,517	\$ 4,322	53%	-4%	384%	2%	108%	-29%			
Por administración	\$ 848	\$ 821	\$ 1,137	\$ 1,022	\$ 1,460	39%	43%	-22%	21%	-22%	16%			
A socios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -									
Depósitos	\$ 700	\$ 700	\$ 700	\$ 700	\$ 700	0%	0%	165%	52%	124%	49%			
Impuestos	\$ 4,662	\$ 4,088	\$ 5,891	\$ 16,721	\$ 19,319	44%	16%	-33%	25%	-29%	25%			
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-11%	31%			
Deterioro (Provisiones)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			160%	-17%	58%	-10%			
Diversas y otras CXC	\$ 6,056	\$ 438	\$ (611)	\$ 920	\$ 4,578	-239%	398%	46%	2%	-9%	-11%			
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						-100%			
Activos materiales	\$ 1,204	\$ 17,977	\$ 27,430	\$ 26,650	\$ 26,752	53%	0%	-9%	-5%	-1%	-9%			
Otros activos	\$ 2,073	\$ 2,429	\$ 4,538	\$ 5,636	\$ 5,196	87%	-8%	-6%	44%	-4%	29%			
<b>Pasivo</b>	\$ 139,030	\$ 199,561	\$ 714,377	\$ 581,915	\$ 353,580	258%	-39%	-33%	28%	-10%	13%			
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 127,951	\$ 179,055	\$ 687,662	\$ 535,064	\$ 327,375	284%	-39%	-42%	43%	-16%	22%			
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-40%	-40%			
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ 115,741	\$ 170,584	\$ 452,573	\$ 335,668	\$ 317,827	165%	-5%	-34%	37%	-15%	33%			
Compromisos originados en posiciones en colateral	\$ 12,211	\$ 5,530	\$ 229,343	\$ 193,532	\$ 3,356	4047%	-98%	-68%	76%	-23%	-8%			
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					0%	0%			
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ 2,941	\$ 5,863	\$ 5,863	\$ 6,192	99%	6%	-5%	-11%	-2%	4%			
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ -	\$ -	\$ 14	\$ 41	\$ 223			444%	141%	-43%	141%	-43%		
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			141%	-44%	141%	-44%			
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -									
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ 14	\$ 41	\$ 223			444%	122%	3591%	142%	541%		
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			3%	50%	3%	63%			
<b>Cuentas Por Pagar</b>	\$ 5,054	\$ 11,400	\$ 14,180	\$ 8,240	\$ 14,864	24%	80%	104%	-37%	58%	-30%			
Obligaciones laborales	\$ 5,899	\$ 9,047	\$ 12,433	\$ 25,326	\$ 10,910	37%	-57%	-7%	3%	-4%	-8%			
Provisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 12,969	\$ -			-100%	-39%	444%	-17%	-55%		
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-19%	1116%	-38%	332%			
Otras provisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 12,969	\$ -			-100%	-46%	42%	-24%	-79%		
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-98%	-96%	-25%	-26%			
<b>Patrimonio</b>	\$ 84,714	\$ 110,895	\$ 137,987	\$ 132,704	\$ 130,969	24%	-1%	13%	-3%	6%	-1%			
<b>Capital Social</b>	\$ 20,452	\$ 31,351	\$ 31,351	\$ 31,351	\$ 31,351	0%	0%	8%	0%	5%	1%			
Reservas	\$ 21,679	\$ 24,872	\$ 50,608	\$ 50,608	\$ 58,680	103%	16%	4%	-3%	0%	4%			
Superávit O Déficit	\$ 28,250	\$ 28,679	\$ 29,706	\$ 29,721	\$ 28,671	4%	-4%	3%	-3%	-4%	-5%			
Prima En Colocación De Acciones	\$ 25,695	\$ 25,695	\$ 25,695	\$ 25,695	\$ 25,695	0%	0%	6%	0%	0%	0%			
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Ori)	\$ 2,556	\$ 2,984	\$ 4,026	\$ 4,026	\$ 2,976	35%	-26%	-6%	-9%	-15%	-21%			
Ganancias O Pérdidas	\$ 14,334	\$ 25,992	\$ 26,322	\$ 21,024	\$ (12,267)	1%	-158%	64%	-7%	109%	-48%			

CORREDORES DAVIVIENDA S.A.						PARES			SECTOR				
Estado de resultados, cifras en millones COP	dic.-18	dic.-19	dic.-20	nov.-20	nov.-21	Var. %	Dec-20/Dec-19	Var. %	Nov-21/Nov-20	Var. %	Dec-20/Dec-19	Var. %	Nov-21/Nov-20
<b>Ingresos Operacionales</b>													
Ingresos financieros netos operaciones md	\$ (38)	\$ (42)	\$ 50	\$ 66	\$ (1)	-220%	-101%	-53%	-38%	-54%	-38%		
Ingreso neto por valoración de inversiones	\$ (48)	\$ 1,781	\$ (227)	\$ (3,044)	\$ (9,926)	-113%	-226%	-62%	-163%	-60%	-169%		
Ingreso neto por valoración de derivados d	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100%			
Ingreso neto por valoración de derivados d	\$ 884	\$ (1,553)	\$ (25,460)	\$ (23,566)	\$ 19,357	1539%	182%	-158%	127%	-125%	430%		
Ingreso neto cambios	\$ 4,471	\$ 5,698	\$ 6,206	\$ 6,104	\$ 8,748	9%	43%	-86%	426%	-36%	65%		
Ingreso neto por valoración de operaciones	\$ 5	\$ 7	\$ 28	\$ (19)	\$ (101)	286%	-434%	401%	-41%	412%	-39%		
Ingreso neto por valoración posiciones en d	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-95%	2591%	-97%	2045%		
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 21,576	\$ 23,201	\$ 56,070	\$ 54,701	\$ 1,827	142%	-97%	94%	-52%	70%	-60%		
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-26%	-64%	-16%	3%		
Comisiones y/o honorarios	\$ 74,969	\$ 106,323	\$ 119,972	\$ 102,050	\$ 99,887	13%	-2%	8%	6%	2%	7%		
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0%	6609%	0%		
Contrato de comisión	\$ 13,212	\$ 15,164	\$ 14,947	\$ 13,370	\$ 13,403	-1%	0%	-16%	-15%	-14%	-6%		
Contratos de colocación de títulos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			50%	-5%	6%	-3%		
Administración de fondos de inversión colecti	\$ 46,921	\$ 61,806	\$ 78,954	\$ 71,533	\$ 70,917	28%	-1%	16%	3%	8%	1%		
Por admn de valores, portafolios y fondos ex	\$ 5,614	\$ 8,111	\$ 11,472	\$ 9,767	\$ 6,128	41%	-37%	-25%	-37%	-1%	-22%		
Contratos de corresponsalia	\$ 2,396	\$ 3,522	\$ 3,821	\$ 3,640	\$ 2,997	8%	-18%	62%	35%	18%	34%		
Asesorías	\$ 6,826	\$ 17,721	\$ 10,778	\$ 3,740	\$ 6,441	-39%	72%	-78%	73%	-52%	50%		
Dividendos y participaciones	\$ 243	\$ 371	\$ 327	\$ 275	\$ 364	-12%	32%	-38%	11%	-36%	29%		
Ingreso neto por el método de participaci	\$ 1,785	\$ 2,832	\$ 3,042	\$ 2,952	\$ 1,117	7%	-62%	1974%	-4%	46%	-32%		
Financieros Fdos de garantías y fdos mutu	\$ 1,095	\$ 970	\$ 1,356	\$ 1,321	\$ 382	40%	-71%	-37%	-82%	-43%	-40%		
Por venta de activos no corrientes manteni	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						-100%		
Por Servicios	\$ 1,751	\$ 1,855	\$ 2,013	\$ 1,796	\$ 1,586	9%	-12%	-5%	159%	-16%	8%		
Otros ingresos	\$ 131	\$ 168	\$ 289	\$ 254	\$ 1,928	72%	658%	45%	23%	-17%	36%		
<b>Total Ingresos Netos</b>	\$ 106,821	\$ 141,612	\$ 163,666	\$ 142,889	\$ 125,167	16%	-12%	15%	-2%	6%	-1%		
<b>Gastos operacionales</b>													
Beneficios a empleados	\$ 53,383	\$ 66,966	\$ 81,460	\$ 72,530	\$ 63,358	22%	-12.6%	2%	8%	-3%	4%		
Comisiones	\$ 112	\$ 549	\$ 659	\$ 587	\$ 558	20%	-5%	9%	5%	10%	7%		
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 692	\$ 1,864	\$ 2,953	\$ 2,684	\$ 4,076	77%	52%	13%	-16%	1%	12%		
Honorarios	\$ 3,561	\$ 5,479	\$ 5,620	\$ 5,056	\$ 6,772	3%	34%	1%	10%	-14%	22%		
Impuestos y tasas	\$ 3,685	\$ 4,709	\$ 5,615	\$ 5,375	\$ 5,671	19%	6%	3%	3%	-2%	4%		
Servicios de administración e intermediaci	\$ 3,306	\$ 3,975	\$ 4,085	\$ 3,688	\$ 3,393	3%	-8%	-4%	-1%	-8%	-2%		
De sistematizaci	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			9%	22%	5%	19%		
Intereses de creditos bancarios y otras obl	\$ -	\$ 238	\$ 514	\$ 477	\$ 483	116%	1%	72%	-48%	50%	-37%		
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferenci	\$ 791	\$ 821	\$ 1,087	\$ 986	\$ 1,030	32%	3%	2%	-1%	-4%	1%		
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaci	\$ 54	\$ 54	\$ -	\$ 0	\$ 1	-100%	97%	62%	303%	-12%	174%		
Seguros	\$ 176	\$ 267	\$ 548	\$ 499	\$ 605	105%	21%	50%	17%	17%	21%		
Arrendamientos	\$ 2,998	\$ 1,194	\$ 2,453	\$ 2,156	\$ 2,161	105%	0%	-2%	21%	6%	9%		
Pérdida Por Siniestros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-21%	38%		
Deterioro (Provisiones)	\$ 1,649	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			35%	-93%	24%	-73%		
Diversos	\$ 13,085	\$ 16,984	\$ 17,899	\$ 16,337	\$ 16,505	5%	1%	-6%	10%	-18%	2%		
Otros gastos	\$ 1,628	\$ 1,847	\$ 2,483	\$ 2,006	\$ 2,423	34%	21%	44%	52%	30%	10%		
<b>Total Gastos Netos</b>	\$ 85,321	\$ 104,747	\$ 125,376	\$ 112,392	\$ 107,034	20%	-5%	4%	6%	-3.8%	3.9%		
Utilidad Operacional	\$ 21,501	\$ 36,866	\$ 38,290	\$ 30,497	\$ 18,133	4%	-41%	57%	-22%	47%	-15%		
Utilidad Operacional	\$ 21,501	\$ 36,866	\$ 38,290	\$ 30,497	\$ 18,133	4%	-41%	57%	-22%	47%	-15%		
Impuesto de Renta	\$ 7,407	\$ 11,113	\$ 12,208	\$ 9,713	\$ 6,107	10%	-37%	82%	-29%	56%	-22%		
<b>Utilidad Neta</b>	\$ 14,094	\$ 25,752	\$ 26,082	\$ 20,784	\$ 12,026	1%	-42%	46%	-18%	42%	-12%		

CORREDORES DAVIVIENDA S.A.					PARES			SECTOR			
INDICADORES FINANCIEROS	dic.-18	dic.-19	dic.-20	nov.-21	dic.-19	dic.-20	nov.-21	dic.-19	dic.-20	nov.-21	
ROE - Rentabilidad del patrimonio	17.9%	26.9%	21.0%	16.9%	13.3%	15.8%	20.3%	17.3%	13.0%	17.8%	15.4%
ROA - Rentabilidad del activo	5.9%	7.3%	5.4%	4.7%	2.8%	2.6%	4.5%	3.7%	3.2%	5.4%	4.4%
Margen neto	13%	18%	16%	14%	12%	15%	19%	16%	13%	19%	16%
Margen EBITDA	24%	30%	28%	25%	24%	28%	35%	30%	25%	33%	29%
Ingresos operativos / ingresos netos	98%	98%	98%	98%	98%	97%	96%	96%	96%	96%	96%
Eficiencia operativa	89%	84%	86%	88%	90%	88%	84%	87%	91%	85%	88%
COX / Ingresos	15%	8%	9%	16%	21%	23%	24%	38%	20%	20%	34%
Activos líquidos / Patrimonio	54%	53%	27%	29%	19%	52%	60%	38%	59%	60%	45%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	5.9	6.0	3.2	3.5	2.4	7.3	8.7	5.2	8.7	9.4	6.8
Quebranto patrimonial	414%	354%	440%	423%	418%	383%	401%	383%	318%	322%	296%
Endeudamiento	62%	64%	84%	81%	73%	81%	72%	78%	71%	68%	71%

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