

Reporte de calificación

ALIANZA VALORES S. A.
Sociedad Comisionista de Bolsa

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Camilo Andrés Suárez Gómez

camilo.andres.suarez@spglobal.com

ALIANZA VALORES S. A.

Sociedad Comisionista de Bolsa

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

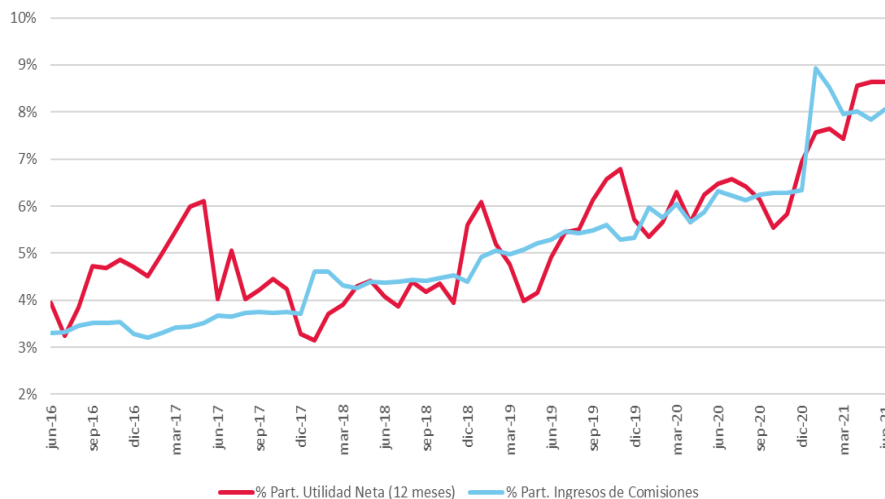
BRC Ratings – S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de AA+ de Alianza Valores S. A. (en adelante, AV o la comisionista).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Posición de negocio: La continua profundización de sinergias con Alianza Fiduciaria (AF) y su portafolio de productos amplio respalda la participación de mercado creciente de AV por comisiones y utilidades.

La estrategia de AV se respalda en el continuo fortalecimiento del Modelo de Actuación Comercial (MAC) y la profundización en la venta cruzada de los productos de AF (calificación de Calidad en la Administración de portafolios de P AAA por BRC Ratings – S&P Global), así como la oferta de servicios de intermediación de valores y colocación de títulos, complementarios al portafolio de productos del Grupo Alianza. A junio de 2021, la entidad distribuía 13 fondos de inversión colectiva (FIC) y 30 portafolios en su fondo de pensiones voluntarias (FPV), incluyendo una variedad amplia de portafolios que invierten en activos alternativos. Esto le permite satisfacer las necesidades de clientes con diferentes perfiles de riesgo y horizontes de inversión, así como brindar exposición a diferentes tipos de activos locales e internacionales, lo que se compara favorablemente con la industria de administradores de activos y favorece la retención de clientes durante distintas etapas del ciclo económico.

Gráfico 1. Participación de mercado de AV por ingresos de comisiones y utilidad neta



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

En nuestra opinión, la alineación estratégica con AF, que ocupa el segundo lugar en la industria fiduciaria por activos bajo administración (AUM) y comisiones, continuaría favoreciendo la posición de negocio de AV. Lo anterior, junto con su moderna plataforma de autogestión y modelo comercial maduro, ha

favorecido el crecimiento de su base de clientes, una dinámica positiva de sus ingresos por comisiones y el incremento sostenido de sus utilidades durante los últimos años. En particular, a junio de 2021, los ingresos por comisiones y honorarios de AV representaron el 8,1% del total de la industria de comisionistas, doblando su participación de mercado frente al 3,8% para el mismo mes de 2018, comportamiento similar a su posición por utilidades donde superó 8,5% (ver Gráfico 1).

En línea con su rol estratégico como potencializador de los productos de AF, AV mantiene una posición de negocio fuerte en la distribución de fondos, donde al cierre del primer trimestre de 2021 alcanzó una participación de mercado de 13,5% respecto a los ingresos que genera la industria de comisionistas por administración de fondos, por encima de su promedio de 8,5% entre 2018 y 2020. La resiliencia de dichas comisiones se explica por la alta representatividad de clientes empresariales de tamaño medio y personas naturales, los cuales exhiben mejores niveles de atomización frente a otros calificados con mayor participación de segmentos institucionales y grandes corporativos. Por otro lado, la entidad es líder por comisiones derivadas de contratos de corresponsalía, con una participación de mercado de 44,7% a junio de 2021, cerca de 10 puntos porcentuales por encima de su media para los tres años anteriores. Asimismo, AV cuenta con una posición relevante en la línea de contratos de comisión, donde su participación se mantiene relativamente estable en torno a 6% desde 2018.

AV mantiene una posición relevante por volúmenes negociados en los mercados de renta fija y renta variable, donde se ubica en el cuarto y séptimo lugar, respectivamente, entre las sociedades comisionistas de bolsa. Asimismo, la comisionista se ubicó en el tercer y cuarto lugar en el corretaje e intermediación de repos y simultáneas, respectivamente. Si bien la volatilidad de los mercados financieros, durante 2021, derivó en una contracción de los volúmenes negociados por AV en los mercados de renta fija y renta variable, la cual fue superior a la caída de la industria, la estabilidad de su base de clientes, que son personas naturales y jurídicas del sector real, así como la dinámica favorable en la distribución de fondos, le permitió amortiguar la menor actividad del segmento institucional financiero.

El fortalecimiento de la oferta de productos no tradicionales y el afianzamiento de los segmentos de banca privada y alta renta del Grupo Alianza incorporan un incremento importante de su planta comercial. En este sentido, entre agosto de 2020 y el mismo mes de 2021, la fuerza de ventas de fondos del grupo presentó 71 nuevas incorporaciones, tendencia que continuaría en lo que resta del año con otras 50 vinculaciones proyectadas. Si bien consideramos que el planteamiento estratégico de Alianza es consistente con sus productos y la evolución de la industria de administración de activos, daremos seguimiento a que dichas incorporaciones estén acompañadas de un adecuado plan de capacitación y seguimiento, lo que permitiría obtener los beneficios esperados y compensar el mayor gasto en su planta de personal.

El equipo directivo de AV lo compone un grupo de profesionales con amplia trayectoria en la industria de administradores y estabilidad al interior de la comisionista. Desde 2019, la composición accionaria del calificado cambió con la adquisición del 50% por Australis Inversiones del Pacífico. A su vez, este vehículo se compone por Australis Partners (25%, no calificado), Caisse de Dépôt et Placement du Québec (20%) (CDPQ; calificaciones en escala global, moneda extranjera de AAA/Estable/A-1+ de S&P Global Ratings) y la Corporación Financiera Internacional (5%) (IFC; calificaciones en escala global, moneda extranjera de AAA/Estable/A-1+ de S&P Global Ratings), entidades que tienen una amplia trayectoria en los mercados financieros. Además de la participación de sus accionistas en la Junta Directiva y en sus diversos comités de apoyo, destacamos la inclusión de una alta proporción de miembros independientes en estas instancias, aspecto que se compara favorablemente frente a otros calificados.

Por otra parte, la Organización Delima mantiene una participación accionaria de 50% en la comisionista. En nuestra opinión, dicha entidad ha mostrado su voluntad de apoyo y permanencia durante la última década, y tendría la capacidad de apoyar a la comisionista, en caso de ser necesario, respaldada en su participación accionaria en AF. Nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo a AV la favorece la actuación de la comisionista y la fiduciaria bajo una estructura corporativa consolidada y su portafolio integrado de productos, así como la potencial transferencia de riesgo reputacional por la estrecha relación de la franquicia de ambas entidades. De lo anterior, la presente evaluación de AV recoge este respaldo, el cual compensa eventuales fluctuaciones de sus resultados financieros por cambios en las condiciones de mercado y le permite alcanzar la calificación de riesgo de contraparte de AA+.

AV cuenta con un código de ética y conducta que contiene reglas de comportamiento que propenden por la realización de actividades financieras en condiciones de seguridad, objetividad y transparencia, lo que limita la ocurrencia de conflictos de interés y previenen el uso indebido de información privilegiada. En nuestra opinión, la estructura actual de gobierno corporativo de AV favorece la definición, divulgación y cumplimiento de las políticas encaminadas a garantizar niveles de exposición compatibles con el apetito de riesgo de la organización. Además, ponderamos favorablemente las sinergias operativas y de soporte con Alianza Fiduciaria que permiten un modelo de actuación consolidado para el Grupo Alianza.

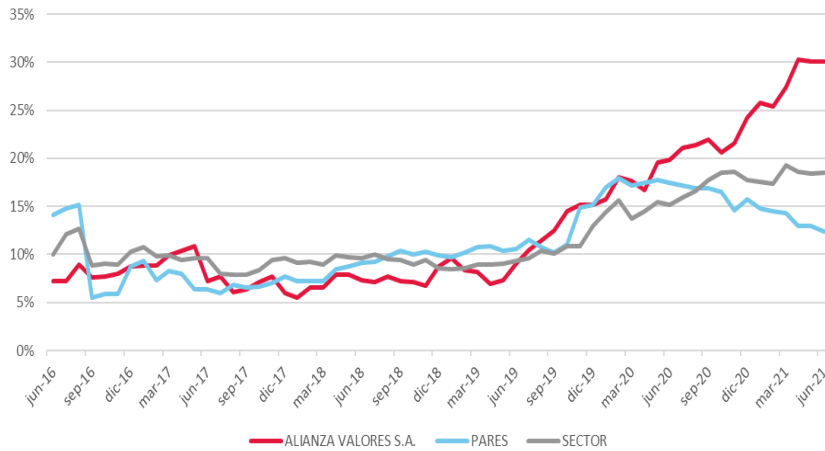
Rentabilidad: Rentabilidad creciente y superior al sector por la generación de ingresos recurrentes de la distribución de fondos y las eficiencias operativas con AF.

A junio de 2021, las comisiones por distribución de fondos representaron 52% del total de ingresos AV, cerca de 10 puntos porcentuales por encima de su promedio entre 2017 y 2020. En línea con la alta representatividad de personas naturales y clientes corporativos de tamaño mediano entre sus adherentes, estos ingresos presentaron alta resiliencia durante 2020 y 2021, lo que fue evidente en su crecimiento de 55% anual, a pesar de la coyuntura de tasas retadora. Por otra parte, los ingresos de portafolios de facilitación de operaciones de sus clientes y de su actividad de intermediación representaron 12,9% y 32,3% del total, respectivamente, mientras que su portafolio propio registró ingresos por menos del 2%. Desde 2018, AV eliminó las mesas de posición propia especulativa y se reemplazaron por líneas de negocio enfocadas en el desarrollo de operaciones de facilitación a clientes y distribución de fondos, lo que favorece la estabilidad y recurrencia de sus ingresos.

La alta permanencia de los principales productores, en promedio 12,5 años en la compañía, mitiga, en parte, los riesgos asociados a una menor diversificación de sus ingresos en sus 10 principales ejecutivos comerciales, los cuales alcanzan 43,9% del total frente al promedio de 28% de otros calificados. Por otra parte, AV mantiene una diversificación adecuada entre sus principales clientes, donde los 10 mayores proveen cerca de 20% de sus ingresos, nivel que es comparable frente a otros calificados y que se beneficia de su alta fidelización, considerando que en promedio llevan vinculados más de cinco años.

Los ingresos operacionales de AV crecieron 17,9% anual, por encima del 2% del sector y la contracción de 14% de sus pares del sector. A esto se suma, la ejecución controlada de gastos, los cuales crecieron 5,8% anual, explicado principalmente por rubros asociados a la mayor ejecución de ingresos. Esto sostuvo la tendencia creciente en sus indicadores de rentabilidad y le permitió mantenerse por encima de sus pares y del sector (ver Gráfico 2). Esta dinámica se respalda en la alta rentabilidad que ofrece la distribución de fondos y la estrategia de incrementar la proporción de ingresos en esta línea, aspecto que continuaría profundizándose en los próximos años, de acuerdo con la estrategia de la comisionista.

Gráfico 2. Rentabilidad sobre patrimonio, ROE (12 meses)



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

En nuestra opinión, la profundización de sinergias con AF seguirá favoreciendo mejoras en la eficiencia operativa y la tendencia creciente en la rentabilidad de AV. Durante los últimos años, al igual que lo observado en el sector, la eficiencia operativa (medida como la relación entre gastos e ingresos operacionales) de AV ha mantenido una senda de mejora continua, ubicándose en 83% a junio de 2021, cerca de 22 puntos porcentuales por debajo de su promedio entre 2017 y 2020. Dicho indicador es favorable frente al 91% de sus pares y comparable con el 84% de la industria, la cual se caracteriza por una alta concentraciones de ingresos en entidades pertenecientes a grupos bancarios y la consolidación de sinergias operativas a nivel de grupo económico, aspecto que favorece la eficiencia creciente de gastos.

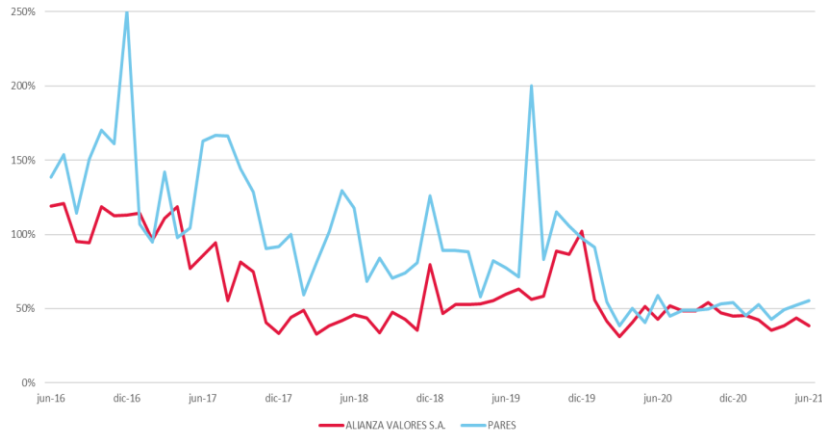
Capital, liquidez y endeudamiento: Niveles de capital adecuados para el desarrollo de su negocio y exposición a riesgo de mercado baja frente a sus pares.

Los principales accionistas del Grupo Alianza son la Organización Delima, el fondo de capital privado Australis Partners Fund LP, el fondo de pensiones CDPQ y el Banco mundial, a través de la IFC. En nuestra opinión, los accionistas han demostrado voluntad de apoyo de acuerdo con las necesidades de la operación de AV, evidente a través de respaldo otorgado en 2012, 2017, 2018 y 2019, y le permite alcanzar la calificación de AA+ en riesgo de contraparte. Si bien los accionistas de AV mantienen diferentes perfiles de inversión e interés de permanencia, en nuestra opinión, la voluntad de respaldo demostrada por la Organización Delima, así como la evolución positiva de la rentabilidad de AF, cuya capacidad de pago perfila la de su máximo accionista, nos permiten prever una alta probabilidad de respaldo a la comisionista, en caso de requerirse. A lo anterior también lo favorece la relevancia estratégica de AV en la estrategia de largo plazo de AF, la representatividad de los ingresos aportados por las sinergias comerciales entre las entidades y la complementariedad de su portafolio de productos.

A junio de 2021, el patrimonio técnico de Alianza sumó COP58.361 millones, un crecimiento anual de 2%, que lo mantiene en el quinto lugar en la industria de comisionistas. Lo anterior derivó en un indicador de solvencia de 38,5% al corte, comparable con el de sus principales competidores y holgado frente al mínimo regulatorio de 9%, aunque menor al promedio del sector (44,1%). En nuestra opinión, la posición patrimonial de AV es adecuada para respaldar las necesidades su negocio actual y sus perspectivas de crecimiento, aunque se encuentra por debajo de su promedio de 59% entre 2017 y 2020 (ver Gráfico 3), lo que se explica, en gran parte, por el crecimiento de sus activos ponderados por nivel de riesgo (APNR)

ante el aumento de los AUM de los fondos. Por otra parte, al igual que lo observado en el sector, los menores indicadores de solvencia también incorporan un cambio metodológico en su cálculo, el cual incluye un componente de riesgo operacional desde febrero de 2020.

Gráfico 3. Indicador de solvencia



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

A junio de 2021, el portafolio de recursos propios de AV sumó cerca de COP49.000 millones, principalmente en títulos de deuda pública (COP37.000 millones) y, en menor medida, en cuentas bancarias (COP 8.000 millones), posiciones abiertas en Acciones (COP 4.000 millones) e inversiones en fondos (COP500 millones). Dicho portafolio se complementó por posiciones apalancadas por medio de simultáneas y créditos de tesorería en renta fija local e internacional y acciones por cerca de COP17.000 millones. De acuerdo con su decisión estratégica de desmontar sus mesas especulativas desde 2018, la exposición a riesgos de mercado de AV se mantiene en límites moderados y su portafolio propio se utiliza principalmente para facilitar la distribución de productos y cruzar operaciones con clientes. En línea con lo anterior, en lo corrido de 2021, el indicador de valor en riesgo sobre patrimonio técnico (VaR/PT) de AV fue en promedio de 2,8%, lo que se compara favorablemente frente a otras comisionistas calificadas y muestra una reducción respecto a sus niveles de años anteriores.

Actualmente, la comisionista cuenta con tres mesas de renta fija local, una de renta fija internacional, una de renta variable y una de divisas. AV posee políticas que mitigan la exposición a riesgos de mercado, las cuales incluyen límites de exposición por tipo de activo, concentración por activo, concentración por emisor y de duración. Los lineamientos de exposición máxima para cada mesa de posición propia los aprueba el Comité de Riesgos, quien brinda los lineamientos de inversión aplicables.

Entre junio de 2020 y el mismo mes de 2021, el indicador de cuentas por cobrar (CxC) sobre ingresos de AV mejoró a 35% desde 65%, si bien continúa comparándose desfavorablemente respecto a sus pares (18%) y el sector (25%), y ha presentado mayor variabilidad durante los últimos años. Esta evolución la explica, principalmente, la menor constitución de garantías de riesgo de contraparte en operaciones de derivados estandarizados.

Durante 2021, la proporción de activos líquidos sobre patrimonio de AV fue en promedio de 27,7%, menor al promedio de 37,2% de sus pares y del 57,2% del sector. Esto le permite soportar su operación sin la generación de ingresos por 2,5 meses, mientras que en sus pares y el sector el indicador de cobertura de gastos es de 4,9 meses y 8,2 meses, respectivamente. Si bien lo anterior denota una menor holgura, al igual que lo observado en otros intermediarios de valores, las políticas de constitución de garantías como respaldo

de las posiciones abiertas en los mercados spot y de derivados implican un alto consumo de los activos líquidos, dado que los sistemas de negociación no consideran potenciales compensaciones sobre el riesgo de mercado (neto) asumido en operaciones sobre el mismo subyacente, pero con signo contrario. De acuerdo con información de la comisionista, podría liquidar las posiciones abiertas en menos de tres jornadas de negociación lo que le permitiría alcanzar un indicador de activos líquidos a patrimonio superior a 40%.

AV mantiene una posición de liquidez adecuada y capacidad suficiente para cumplir con sus requerimientos pasivos, lo que se refleja en su indicador de riesgo de liquidez (IRL), el cual se ha mantenido en un promedio 1380% para la banda de un día y 629% para la banda de dos a siete días entre enero y agosto de 2021. Por otra parte, la gestión de liquidez de la comisionista se beneficia de la disponibilidad de títulos de deuda pública en su portafolio y la alta representatividad de ingresos en fondos, que proveen un ingreso recurrente y le han permitido mantener una generación de caja positiva durante el último año.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Estructura operativa y de administración de riesgos consistente con su operación y que se beneficia de sinergias con AF.

Los sistemas de administración del riesgo de contraparte (SARiC), mercado (SARM), liquidez (SARL), riesgo operativo (SARO) y riesgo de lavado de activos y terrorismo (SARLAFT) están documentados y cubren las etapas de identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos financieros y no financieros a los que se expone AV. La gestión de riesgos de la comisionista se beneficia de la existencia de estructuras y herramientas transversales, aspecto que contribuye a la eficiencia y confiabilidad de sus procesos, y se encuentra documentado en el Marco de Apetito de Riesgos (MAR) del Grupo Alianza. En nuestra opinión, lo anterior favorece una supervisión adecuada de la exposición consolidada del grupo, factor que respalda nuestra confirmación de la calificación de Calidad en la Administración de Portafolios de P AAA a AF, el pasado 12 de octubre de 2021.

El SARiC de AV se enmarca en una metodología de asignación y seguimiento a cupos para operaciones de contado y a plazo con emisores y contrapartes, la cual incluye lineamientos específicos para entidades financieras y del sector real. La comisionista contempla diversos indicadores financieros de seguimiento a sus contrapartes, entre los cuales se encuentran criterios de endeudamiento, solvencia patrimonial, rentabilidad, capital de trabajo y calidad de los activos, entre otros.

El Grupo Alianza cuenta con políticas, procesos y metodologías que permiten cuantificar su exposición de riesgo de mercado y liquidez ante fluctuaciones en las condiciones de mercado. La entidad se respalda en los indicadores regulatorios de VaR e IRL, los cuales complementa con modelos internos de media móvil ponderada exponencialmente (EWMA, por sus siglas en inglés) que se basan en el comportamiento histórico de los activos financieros. La entidad aplica pruebas de estrés y procedimientos de análisis retrospectivo (*backtesting*) periódicos.

El SARO de la comisionista promueve una cultura de gestión de riesgo entre sus funcionarios. Este manual define planes de capacitación y complementa con herramientas tecnológicas para darle seguimiento a los riesgos identificados y a sus respectivos planes de acción. Durante 2021, la entidad presentó eventos de riesgo operativo que se documentaron de manera oportuna y en los cuales definió planes de acción para mitigar su futura ocurrencia. Asimismo, AV cuenta con un SARLAFT que propende por un adecuado conocimiento del cliente y contempla la identificación de operaciones inusuales, alertas tempranas, alertas de segmentación, y los controles aplicables a los riesgos detectados por medio del monitoreo de un modelo estadístico.

El área de auditoría interna de AV evalúa continuamente el cumplimiento de los lineamientos de control interno y de sus diversos manuales de conducta, y vela por el correcto funcionamiento operativo de sus diferentes áreas. Durante 2020, el Grupo Alianza fortaleció sus mecanismos de control interno por medio del rediseño de las funciones de cumplimiento que adelanta la Gerencia de Compliance, lo que permite mejorar el monitoreo de la correcta aplicación de la normativa por parte de sus funcionarios. En nuestra opinión, los procedimientos y la estructura de control interno de la comisionista protegen razonablemente sus activos y los de terceros que administra, y existen controles para verificar que las transacciones están siendo autorizadas y registradas adecuadamente.

Tecnología: El Grupo Alianza cuenta con herramientas tecnológicas que promueven el correcto desarrollo operativo de su negocio y la automatización de procesos.

El plan de transformación digital del Grupo Alianza contempla la automatización de sus procesos y la profundización de sus canales de atención digitales, los cuales incluyen un portal transaccional, aplicación móvil y una oficina virtual, entre otros. En nuestra opinión, las herramientas y aplicativos respaldan los requerimientos actuales de su operación y tienen flexibilidad para adaptarse a necesidades futuras de acuerdo con sus perspectivas de crecimiento. Asimismo, consideramos que el desarrollo conjunto de proyectos entre AF y AV beneficia la optimización de tiempos de desarrollo y eficiencias de costos, aspecto que consideramos continuará respaldando la mejora continua de sus infraestructura tecnológica y operativa, y sus estándares de atención a clientes.

Durante el último año, la comisionista continuó fortaleciendo sus sistemas de administración de riesgo de mercado y liquidez por medio de la automatización de herramientas y procesos que respaldan su operación en los mercados de divisas, renta fija, renta variable y derivados. En particular, la implementación de las herramientas FINAC y Prometeo permite robustecer el seguimiento a las posiciones abiertas en las mesas de divisas, renta fija y renta variable en línea y en tiempo real, así como automatizar controles a los riesgos de mercado, liquidez y contraparte inherentes al desarrollo de negocios en cuenta propia.

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

Contingencias: A junio de 2021, AV no contaba con procesos legales en contra que representaran una amenaza para su estabilidad financiera.

III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS:

Qué podría llevarnos a subir la calificación

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

- La continuidad en la mejora de su posición de negocio, particularmente en sus líneas estratégicas de distribución de fondos e intermediación de valores.
- La evolución creciente de sus ingresos, con la profundización en los productos que generan estabilidad y recurrencia.
- El mantenimiento de indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa favorables frente a los de sus pares y el sector, con un apetito de riesgo de mercado conservador.

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:

- El cambio en nuestra percepción favorable sobre la voluntad de apoyo y la capacidad de pago de sus accionistas, ligado al desempeño financiero de Alianza Fiduciaria.
- La incursión en nuevos productos que no estén acompañados de un fortalecimiento previo de sus sistemas de gestión de riesgos y de asignación de capital.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:	
Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	2013
Fecha del comité	12 de octubre de 2021
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Alianza Valores S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	Luis Carlos López Saiz
	Ana María Carillo Cárdenas

Historia de la calificación:

Calificación inicial Feb./21: AA+

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

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a junio del 2021. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros del banco no consolidado.

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](#).

VII. ESTADOS FINANCIEROS:

ALIANZA VALORES S.A.						ANÁLISIS HORIZONTAL		ANÁLISIS VERTICAL	
Cifras en millones de pesos COP						Var. %	dic-	Var. %	jun-
Balances General	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21	20/dic-19	21/jun-20	jun.-20	jun.-21
Activo	\$ 137.229	\$ 200.737	\$ 142.712	\$ 170.931	\$ 174.073	-29%	2%	100%	100%
Efectivo	\$ 7.902	\$ 7.726	\$ 8.822	\$ 5.974	\$ 2.173	14%	-64%	3,5%	1,2%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ 12.229	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 9.274			0,0%	5,3%
Operaciones de reporte o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Operaciones simultáneas	\$ 9.768	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 9.274			0,0%	5,3%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ 2.461	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 93.979	\$ 160.426	\$ 81.678	\$ 99.535	\$ 114.200	-49%	15%	58,2%	65,6%
Valoradas valor razonable con cambios en resultados	\$ 19.023	\$ 15.675	\$ 19.605	\$ 16.234	\$ 24.484	25%	51%	9,5%	14,1%
Instrumentos de deuda	\$ 13.696	\$ 10.453	\$ 8.121	\$ 4.235	\$ 12.665	-22%	199%	2,5%	7,3%
Instrumentos de Patrimonio	\$ 5.327	\$ 5.221	\$ 11.484	\$ 11.999	\$ 11.819	120%	-1%	7,0%	6,8%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 72.129	\$ 141.878	\$ 58.751	\$ 80.496	\$ 85.903	-59%	7%	47,1%	49,3%
Del mercado monetario	\$ 58.086	\$ 120.459	\$ 35.503	\$ 62.432	\$ 64.952	-71%	4%	36,5%	37,3%
Con derivados	\$ 14.044	\$ 21.420	\$ 23.248	\$ 18.064	\$ 20.951	9%	16%	10,6%	12,0%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ 2.778	\$ 2.861	\$ 3.127	\$ 2.935	\$ 3.799	9%	29%	1,7%	2,2%
Operaciones de contado	\$ (30)	\$ (66)	\$ 116	\$ (208)	\$ 65	-275%	-131%	-0,1%	0,0%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Otras inversiones	\$ 78	\$ 78	\$ 79	\$ 78	\$ (52)	1%	-166%	0,0%	0,0%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Cuentas Por Cobrar	\$ 18.570	\$ 16.841	\$ 37.708	\$ 49.602	\$ 31.438	124%	-37%	29,0%	18,1%
Comisiones	\$ 1.881	\$ 2.848	\$ 4.016	\$ 3.146	\$ 4.518	41%	44%	1,8%	2,6%
Deudores	\$ 3.227	\$ 2.902	\$ 21.119	\$ 2.738	\$ 6.371	628%	133%	1,6%	3,7%
Por administración	\$ 19	\$ 26	\$ 16	\$ 2	\$ 14	-38%	534%	0,0%	0,0%
A socios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Depósitos	\$ 3.945	\$ 344	\$ 1.292	\$ 29.263	\$ 5.880	276%	-80%	17,1%	3,4%
Impuestos	\$ 9.172	\$ 10.707	\$ 11.231	\$ 14.558	\$ 14.679	5%	1%	8,5%	8,4%
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Deterioro (Provisiones)	\$ 18	\$ 56	\$ 81	\$ 138	\$ 151	45%	9%	0,1%	0,1%
Diversas y otras CXC	\$ 326	\$ 15	\$ 34	\$ (106)	\$ (24)	130%	-78%	-0,1%	0,0%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Activos materiales	\$ 3.280	\$ 14.318	\$ 12.724	\$ 13.985	\$ 12.124	-11%	-13%	8,2%	7,0%
Otros activos	\$ 1.269	\$ 1.426	\$ 1.780	\$ 1.834	\$ 4.864	25%	165%	1,1%	2,8%
Pasivo	\$ 84.498	\$ 145.085	\$ 76.434	\$ 113.623	\$ 115.712	-47%	2%	100%	100%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 72.441	\$ 131.063	\$ 45.016	\$ 96.591	\$ 93.733	-66%	-3%	85,0%	81,0%
Bancos y corresponsales	\$ 2.704	\$ -	\$ -	\$ 17.812	\$ 8.002		-55%	15,7%	6,9%
Operaciones de reporte y simultáneas	\$ 58.075	\$ 120.482	\$ 35.513	\$ 62.435	\$ 64.569	-71%	3%	54,9%	55,8%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ 9.768	\$ -	\$ -	\$ 6.087	\$ 11.885		95%	5,4%	10,3%
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ 10.581	\$ 9.456	\$ 10.257	\$ 9.277	-11%	-10%	9,0%	8,0%
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2.147	\$ -		-100%	1,9%	0,0%
Cuentas Por Pagar	\$ 6.868	\$ 7.264	\$ 24.012	\$ 9.221	\$ 14.682	231%	59%	8,1%	12,7%
Obligaciones laborales	\$ 5.189	\$ 6.704	\$ 7.165	\$ 4.882	\$ 7.056	7%	45%	4,3%	6,1%
Provisiones	\$ -	\$ 54	\$ 241	\$ 783	\$ 241	344%	-69%	0,7%	0,2%
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Otras provisiones	\$ -	\$ 54	\$ 241	\$ 783	\$ 241	344%	-69%	0,7%	0,2%
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%
Patrimonio	\$ 52.732	\$ 55.652	\$ 66.278	\$ 57.307	\$ 58.361	19%	2%	100%	100%
Capital Social	\$ 2.036	\$ 2.036	\$ 2.036	\$ 2.036	\$ 2.036	0%	0%	4%	3%
Reservas	\$ 31.527	\$ 31.527	\$ 35.468	\$ 35.468	\$ 31.527	13%	-11%	62%	54%
Superávit O Déficit	\$ 14.126	\$ 14.209	\$ 14.476	\$ 14.284	\$ 15.148	2%	6%	25%	26%
Prima En Colocación De Acciones	\$ 11.682	\$ 11.682	\$ 11.682	\$ 11.682	\$ 11.682	0%	0%	20%	20%
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Ori)	\$ 2.445	\$ 2.528	\$ 2.685	\$ 2.602	\$ 3.466	6%	33%	5%	6%
Ganancias O Pérdidas	\$ 5.042	\$ 7.880	\$ 14.299	\$ 5.520	\$ (9.651)	81%	-275%	10%	-17%

ALIANZA VALORES S.A.						ANÁLISIS VERTICAL			
Estado de resultados, cifras en millones COP	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21	Var. % 20dic-19	dic.-19 Var. % 21jun-20	jun.-20	jun.-21
Ingresos Operacionales									
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros in	\$ (3.901)	\$ (12.240)	\$ (3.147)	\$ (2.705)	\$ (383)	-74%	-86%	-7%	-1%
Ingreso neto por valoración de inversiones a vlr razonable	\$ (3.341)	\$ 22.382	\$ 2.449	\$ (4.356)	\$ 2.681	-89%	-162%	-11%	6%
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ 3.259	\$ (4.565)	\$ 10.681	\$ 7.230	\$ 7.857	-334%	9%	18%	16%
Ingreso neto cambios	\$ 9.803	\$ 12.879	\$ 8.845	\$ 7.419	\$ 3.668		-51%	18%	8%
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ -	\$ (924)	\$ (6.894)	\$ (3.881)	\$ (435)	646%	-89%	-10%	-1%
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ 80	\$ (107)	\$ 2.879	\$ 212	\$ 2.013	-2797%	851%	1%	4%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 21.826	\$ 8.871	\$ 19.514	\$ 14.453	\$ 1.780	120%	-88%	36%	4%
Ingresos financieros de inversiones	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Comisiones y/o honorarios	\$ 28.636	\$ 36.263	\$ 44.007	\$ 19.671	\$ 28.008	21%	42%	49%	59%
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Contrato de comisión	\$ 6.314	\$ 7.520	\$ 6.286	\$ 2.813	\$ 2.899	-16%	3%	7%	6%
Contratos de colocación de títulos	\$ 1.049	\$ 1.716	\$ 1.446	\$ 758	\$ 592	-16%	-22%	2%	1%
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Por admn de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ 243	\$ 194	\$ 143	\$ 69	\$ 72	-26%	4%	0%	0%
Contratos de corresponsalia	\$ 20.354	\$ 26.332	\$ 35.657	\$ 15.776	\$ 24.246	35%	54%	39%	51%
Aesorias	\$ 64	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Dividendos y participaciones	\$ 1.022	\$ 411	\$ 513	\$ 478	\$ 325	25%	-32%	1%	1%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Por Servicios	\$ 238	\$ 256	\$ 229	\$ 128	\$ 104	-11%	-19%	0%	0%
Otros Ingresos	\$ 2.966	\$ 2.609	\$ 3.394	\$ 1.816	\$ 2.096	30%	15%	4%	4%
Total Ingresos Netos	\$ 60.589	\$ 65.835	\$ 82.470	\$ 40.465	\$ 47.716	25%	17,9%	100%	100%
Gastos operacionales									
Beneficios a empleados	\$ 31.308	\$ 34.134	\$ 38.277	\$ 19.234	\$ 20.974	12%	9,0%	61%	63%
Comisiones	\$ 1.929	\$ 2.380	\$ 2.668	\$ 1.108	\$ 1.707	12%	54%	4%	5%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1.017	\$ 2.535	\$ 2.701	\$ 1.444	\$ 1.256	7%	-13%	5%	4%
Honorarios	\$ 1.258	\$ 1.103	\$ 947	\$ 507	\$ 587	-14%	16%	2%	2%
Impuestos y tasas	\$ 863	\$ 2.279	\$ 3.965	\$ 2.303	\$ 2.014	74%	-13%	7%	6%
Servicios de administración e intermediación	\$ 5.599	\$ 4.858	\$ 5.036	\$ 2.610	\$ 2.957	4%	13%	8%	9%
De sistematización	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Intereses de créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 1.313	\$ 656	\$ 1.199	\$ 827	\$ 160	83%	-81%	3%	0%
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 660	\$ 617	\$ 687	\$ 382	\$ 425	11%	11%	1%	1%
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-Riesg	\$ 0	\$ 133	\$ 40	\$ 2	\$ -	-70%	-100%	0%	0%
Seguros	\$ 444	\$ 366	\$ 680	\$ 346	\$ 508	86%	47%	1%	2%
Arrendamientos	\$ 3.499	\$ 1.285	\$ 1.058	\$ 592	\$ 568	-18%	-4%	2%	2%
Pérdida Por Siniestros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%
Deterioro (Provisiones)	\$ 8	\$ 38	\$ 45	\$ 82	\$ 70	19%	-15%	0%	0%
Diversos	\$ 3.916	\$ 2.970	\$ 3.787	\$ 1.810	\$ 1.883	28%	4%	6%	6%
Otros gastos	\$ 156	\$ 453	\$ 283	\$ 107	\$ 75	-38%	-29%	0%	0%
Total Gastos Netos	\$ 51.969	\$ 53.806	\$ 61.373	\$ 31.355	\$ 33.165	14%	5,8%		
Utilidad Operacional	\$ 8.620	\$ 12.029	\$ 21.097	\$ 9.110	\$ 14.531	75%	60%		
Utilidad Operacional	\$ 8.620	\$ 12.029	\$ 21.097	\$ 9.110	\$ 14.531	75%	60%		
Impuesto de Renta	\$ 3.577	\$ 4.149	\$ 6.798	\$ 3.590	\$ 4.880	64%	36%		
Utilidad Neta	\$ 5.042	\$ 7.880	\$ 14.299	\$ 5.520	\$ 9.651	81%	75%		

INDICADORES FINANCIEROS	ALIANZA VALORES S.A.					PARES				SECTOR		
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21	dic.-19	dic.-20	jun.-21	dic.-19	dic.-20	jun.-21	
ROE - Rentabilidad del patrimonio	8,8%	15,2%	24,2%	19,9%	30,1%	15,1%	15,7%	12,4%	13,0%	17,8%	18,5%	
ROA - Rentabilidad del activo	2,4%	3,1%	6,8%	4,2%	11,6%	3,6%	5,0%	3,6%	3,2%	5,4%	5,6%	
Margen neto	8%	12%	17%	14%	21%	14%	15%	13%	13%	19%	19%	
Margen EBITDA	19%	24%	33%	30%	36%	26%	26%	24%	25%	33%	33%	
Ingresos operativos / Ingresos netos	93%	95%	95%	95%	96%	95%	94%	95%	96%	96%	96%	
Eficiencia operativa	98%	92%	87%	90%	83%	90%	90%	91%	91%	85%	84%	
CxC / Ingresos	31%	26%	46%	65%	35%	28%	13%	18%	20%	20%	26%	
Activos líquidos / Patrimonio	41%	33%	26%	18%	25%	47%	48%	34%	59%	60%	57%	
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	4,7	3,8	3,0	1,9	2,5	6,5	7,1	4,9	8,7	9,4	8,2	
Quebranto patrimonial	2590%	2734%	3255%	2815%	2867%	269%	314%	298%	318%	322%	294%	
Endeudamiento	62%	72%	54%	66%	66%	68%	70%	74%	71%	68%	73%	

IX. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO:

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

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