

Reporte de calificación

.....

**ITAÚ COMISIONISTA DE BOLSA
COLOMBIA S. A.**
Sociedad comisionista de bolsa

Contactos:

Camilo Suárez Gómez

camilo.andres.suarez@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

ITAÚ COMISIONISTA DE BOLSA COLOMBIA S. A.

Sociedad comisionista de bolsa

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó en revisión periódica la calificación de riesgo de contraparte de AAA de Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S. A. (en adelante, Itaú SCB o la comisionista).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: El fortalecimiento de la oferta de valor de Itaú SCB y la consolidación progresiva de sinergias con su grupo económico tienen el potencial de favorecer su posición de negocio en el mediano plazo.

Itaú Sociedad Comisionista de Bolsa es una firma con más de 30 años de experiencia en el mercado de valores colombiano. La entidad es filial del Banco Itaú CorpBanca Colombia S. A. (calificación AAA, BRC 1+ de BRC Ratings- S&P Global), y funge como distribuidor de los productos que ofrece el Grupo Itaú en Colombia.

Dentro de la industria de sociedades comisionistas de bolsa, a agosto de 2021, Itaú SCB se ubicó en el sexto lugar por tamaño del patrimonio y en el tercer lugar por utilidad neta entre 18 entidades, avanzando dos plazas respecto a su posición en 2020. A este resultado lo respalda principalmente la dinámica positiva de sus ingresos por banca de inversión, línea en la cual mantiene una posición sólida en el sector. Por otra parte, al igual que lo observado en revisiones anteriores, la entidad mantiene participaciones modestas en los principales segmentos de negociación. Durante lo corrido de 2021 y teniendo como referencia los volúmenes operados, el calificado se sitúa en la séptima posición en los segmentos de renta fija y derivados y en la 10a en el segmento de renta variable, una posición superior a lo observado durante 2020.

La comisionista funge como distribuidor de los vehículos de inversión de Itaú Asset Management (en adelante, Itaú AM), la fiduciaria del Grupo Itaú en Colombia. A agosto de 2021, Itaú AM mantiene activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) cercanos a los COP1,36 billones de pesos colombianos (COP) y una participación de mercado de 1,1% entre la industria de administradores de activos, cercana al promedio observado durante los últimos tres años (1,15%).

El portafolio de servicios ofrecido por Itaú SCB está en línea con lo observado en otras firmas comisionistas bancarizadas e incluye servicios de banca de inversión, corretaje de acciones y renta fija, negociación de divisas y derivados, distribución de los vehículos de inversión administrados por Itaú Asset Management, acceso al mercado global colombiano y acceso a mercados internacionales a través de Itaú International Securities Inc.

En los últimos 12 meses, Itaú SCB incursionó en la intermediación de deuda soberana en el mercado internacional (*Bonos Yankees*) y el fortalecimiento de la línea de contrato de comisión para instrumentos que operan en el mercado global colombiano por medio de vehículos de inversión de Chile y Brasil. Atado a lo anterior, y buscando fortalecer la exposición a factores de riesgo internacionales, en el segmento de derivados estandarizados, la comisionista ofrece exposición a tasa de cambio con fines de especulación o

cobertura. En nuestra opinión, lo anterior permitiría a la comisionista sostener su posición de negocio, si bien los volúmenes negociados y los ingresos generados en la línea de finanzas corporativas podrían estar limitados por la incertidumbre vinculada a la normalización de tasas del Banco de la República y la incertidumbre derivada del ciclo electoral.

En la línea de fondos, la estrategia de crecimiento de Itaú SCB enmarca una serie de proyectos para expandir progresivamente su portafolio de productos, los cuales incluyen la implementación de un esquema de arquitectura abierta para la distribución de fondos, la oferta de vehículos de inversión con exposición a moneda extranjera y el desarrollo de un fondo bursátil, entre otros. Si bien estimamos que lo anterior podría favorecer su posición de negocio en un horizonte de mediano a largo plazo, esperamos que durante los próximos 12 meses sigan las presiones sobre sus AUM ante el coyuntura retardadora de tasas de interés.

Consideramos que las iniciativas de crecimiento que adelanta la comisionista le ayudarían a incorporar fuentes con alta calidad y recurrencia dentro de su estructura de ingresos. La ventaja competitiva que supone apalancar su oferta de productos en la experiencia y conocimiento de su grupo en Brasil y Chile otorgaría al calificado el potencial de incursionar en nuevos productos con una estructura comercial y operativamente segregada que fortalecería su rol de distribución dentro del conglomerado local, sin alterar ostensiblemente su perfil de riesgo. El soporte en procesos comerciales y operativos que otorga el Banco Itaú Corpbanca Colombia, el traslado del nombre de la franquicia Itaú, así como el rol estratégico que ha definido el Grupo Itaú para la sociedad comisionista como consecuencia de las actividades particulares que le permite su licencia, nos permite prever una alta probabilidad de respaldo en caso de requerirlo. En este sentido, los anteriores aspectos son de las mayores fortalezas del calificado, compensan los limitantes por su modesta posición de negocio y le permiten acceder a la máxima calificación de riesgo de contraparte.

Itaú SCB recibe respaldo transversal por parte del Banco Itaú Corpbanca Colombia en segmentos estratégicos de su operación como administración de riesgos, tecnología, planeación financiera, operaciones, contabilidad e impuestos. Lo anterior permite lograr eficiencias por cuenta de las sinergias con su matriz. A nivel comercial la segregación del equipo humano fortalece las funciones de asesoría y presentación de soluciones de inversión por parte de Itaú SCB.

El equipo de primera línea de la firma está compuesto por profesionales con amplia experiencia en el mercado de valores y al interior del grupo. Atado a lo anterior, el calificado ha realizado cambios importantes dentro de su estructura organizacional que propenden por una adecuada segregación de funciones y el uso eficiente del recurso disponible.

El gobierno corporativo del Grupo Itaú respalda su actuar bajo los códigos de buen gobierno, el manual de ética y el código de conducta en los mercados de valores. La junta directiva recibe soporte para la adecuada gestión por parte del comité de auditoría, mientras que el equipo gerencial respalda su administración en los comités de riesgos y el comité de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Rentabilidad: Itaú SCB demuestra buenos niveles de rentabilidad y eficiencia; no obstante su estructura de ingresos depende de manera importante de líneas de menor recurrencia, lo que imprime mayor variabilidad en sus resultados.

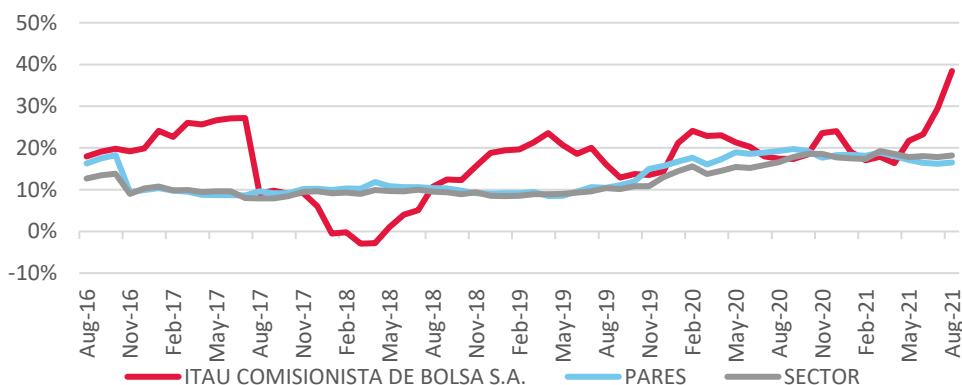
Los ingresos netos del calificado, a agosto de 2021, registraron un crecimiento anual del 40%, lo que contrasta con el comportamiento de sus pares comparables que se contrajeron 4% y la industria, que creció 1%. Este desempeño lo explica, principalmente, la dinámica positiva de las comisiones por las líneas de banca de inversión y finanzas corporativas que crecieron 461% anual, aportan alrededor del 70% de los ingresos, y compensaron la menor generación de ingresos en contratos de comisión (-11%) y comisiones por distribución de fondos (8%), ante la coyuntura retardadora del mercado de renta fija, aspecto que probablemente se prolongará durante 2022. Esperamos que las líneas de banca de inversión y finanzas corporativas se mantengan como las más representativas en la estructura de ingresos de la comisionista, si bien sus iniciativas estratégicas tienen el potencial de mitigar su dependencia en el mediano a largo plazo, el mayor reto de la entidad sigue siendo la consolidación de sus líneas de ingresos de alta estabilidad, productos de administración delegada y corresponsalías, los cuales mantienen una contribución total cercana a 15% de las comisiones, por debajo del 44,6% que registra el sector en promedio.

La contribución en la utilidad que demuestra Itaú SCB en el segmento mayorista es superior al 70%, promedio observado en otros calificados por BRC Ratings – S&P Global, lo anterior se pondera de manera negativa, ya que este segmento se caracteriza por ser más reactivo frente a escenarios de estrés en los mercados.

Los gastos reportados por el calificado mostraron un desempeño favorable, con un decrecimiento anual del 19%, cifra que se compara de manera positiva frente a lo observado en su grupo de referencia que decreció el 1%. El comportamiento observado se debe a reducciones en los gastos administrativos por cuenta del aprovechamiento de transversalidades con su casa matriz, hecho que resaltamos de manera favorable y esperamos continúe en el mediano plazo.

El buen comportamiento que registra el indicador de eficiencia operativa, que pasó al 65% en agosto de 2021 desde el 107% 12 meses atrás, también aportó para que la utilidad neta del calificado se situará en COP13.940 millones, superior en un 133% a lo observado en 2020. Lo anterior permitió que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) alcanzara máximos históricos y para la presente revisión se situara en torno al 38% (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1
ROE Calculado con la utilidad de los últimos 12 meses y el patrimonio promedio últimos 12 meses



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

Nuestro escenario base estima que el ROE de las comisionistas de bolsa puede verse presionado como consecuencia de la incertidumbre en cuanto a crecimiento económico y entorno político que experimenta el

país, que podría derivar en menores ritmos de generación de negocios durante 2022. Para el caso particular de Itaú SCB, esperamos una mayor dependencia en la capacidad de generación de ingresos de las líneas de negocio de finanzas corporativas y banca de inversión, lo que en nuestra opinión limita la predictibilidad de los resultados netos y en consecuencia el ROE de los próximos 12 meses. Teniendo en cuenta lo anterior y al igual que en pasadas revisiones, estas limitantes en nuestra evaluación de la rentabilidad de Itaú SCB son compensadas, en parte, por el potencial apoyo de su matriz.

Capital, liquidez y endeudamiento: Itaú SCB mantiene niveles de solvencia por encima de sus pares e industria y cuenta con el respaldo patrimonial de su casa matriz.

Itaú SCB mantiene una sólida estructura de balance que se refleja en uno de los indicadores de solvencia más robustos de la industria. A agosto de 2021, el indicador se situó en torno al 145%. Consideramos que el rol de distribución dentro de su grupo, la baja exposición a riesgo de mercado y la tenencia de activos con bajas ponderaciones por nivel de riesgo permitirán que el calificado mantenga una holgura sobresaliente frente a pares e industria.

El portafolio de recursos propios de Itaú SCB es una herramienta de intermediación y evidencia un menor apetito por riesgo que su grupo de referencia. De lo anterior, el valor en riesgo de mercado como proporción del patrimonio técnico se mantiene por debajo del 1%, menor que la exposición promedio de sus pares.

Itaú SCB demuestra una administración apropiada de las cuentas por cobrar (CxC). Durante los últimos 18 meses, las CxC como porcentaje de los ingresos promediaron el 8%, inferior a lo observado en la industria que registró 11% para el mismo indicador. La adecuada gestión de cobranza aunada a la robusta calidad crediticia de las acreencias permiten estimar que el calificado tiene una capacidad adecuada para convertir sus CxC en liquidez con relativa facilidad.

Itaú SCB demuestra un baja probabilidad de incumplimiento para sus obligaciones de corto plazo. El indicador de riesgo de liquidez (IRL) a cierre agosto de 2021 se situó 1,53x (veces) por encima del límite regulatorio. Los activos líquidos de alta calidad (ALAC) se sitúan en 86%, superior al límite normativo del 70%. Atado a lo anterior, la firma cuenta con esquemas de contingencia de liquidez que incluyen el acceso a créditos interbancarios y la posibilidad de acceder a las operaciones de mercado abierto administradas por el Banco de la República. La proporción de activos líquidos dentro del balance permiten realizar una cobertura de los gastos promedio hasta por 11 meses, la cual consideramos amplia y suficiente como contraparte y se sitúa por encima de lo observado en pares comparables que demuestran coberturas en promedio de tres meses.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Sólidos sistemas de administración de riesgos que se benefician de sinergias con su casa matriz.

Los sistemas de administración de riesgo (SAR) de Itaú SCB son aprobados por la junta directiva de la firma y los respalda la vicepresidencia de riesgo y jurídica de su casa matriz. El comité de riesgos de la organización define los procesos para a la gestión, seguimiento y monitoreo de los diferentes factores de riesgo a los que se expone el calificado en el desarrollo de sus operaciones.

Los cupos de clientes y contrapartes son aprobados por la junta directiva y son monitoreados de manera semestral, el consumo de los cupos mantiene un control diario. A lo largo de los últimos 12 meses, Itaú SCB ha fortalecido su sistema de administración de riesgo de crédito y contraparte con la definición de alertas tempranas, límites asociados a operaciones que por su naturaleza implican apalancamiento y

límites para los operadores de la firma que permiten una medición más certera de la exposición crediticia potencial de la firma.

La entidad administra el marco de gestión de riesgo de mercado y liquidez bajo los lineamientos definidos por la SFC y se basa en los modelos de riesgo definidos por la casa matriz para los diferentes mercados en los cuales participa Itaú SCB. Con la incursión en nuevos productos, el comité de riesgos ha identificado los factores de riesgo que podrían incidir en la medición del VaR y estipuló las condiciones, emisores, contrapartes y montos máximos aceptables para el desarrollo de los negocios. Las políticas definidas buscan hacer un seguimiento continuo a los niveles de tolerancia, apetito y capacidad a razón de los niveles de rentabilidad deseados.

Itaú SB respalda el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) en los principios definidos por Basilea y en un esquema con tres líneas de defensa, cada una de las cuales tiene una adecuada segregación de roles y responsabilidades. Dentro de los ejes más relevantes en el SARO, Itaú SCB incluye la documentación y definición de los procedimientos que delimitan el desarrollo de metodologías y gobierno para la gestión de riesgos y la coordinación de actividades de gestión de crisis y continuidad.

Las políticas y procedimientos para la prevención del lavado de activos y de la financiación del terrorismo permiten un adecuado conocimiento del cliente, e incluyen sistemas de monitoreo de transacciones, la capacitación del personal y un equipo de gestión liderado por el oficial de cumplimiento. En línea con las más recientes disposiciones del regulador, Itaú SCB implementó el SARLAFT 4.0 que fortalece los procesos de vinculación, segmentación y actualización de clientes, así como las responsabilidades del gobierno corporativo.

Los equipos de auditoría revisan el adecuado cumplimiento de los mecanismos de control y mitigación de riesgos diseñados por la entidad. De manera trimestral se ejecutan planes de trabajo que permiten establecer si los procedimientos diseñados por cada una de las áreas de negocio se ciñen de manera adecuada a las atribuciones, facultades, límites y responsabilidades definidas por el gobierno corporativo.

Tecnología: Las herramientas digitales de Itaú SCB demuestran un alcance inferior a lo observado en pares comparables.

Itaú SCB ha definido planes por medio de los cuales robustecerá las herramientas digitales al servicio de sus clientes. Dentro de los planes de tecnología de su casa matriz, Itaú GO resalta como la iniciativa de mayor importancia. Itaú GO soportará un esquema de arquitectura abierta que permitirá que el calificado fortalezca su oferta de valor. Dentro de las herramientas digitales a nivel comercial, el calificado se encuentra en proceso de desarrollo e implementación de nuevas funcionalidades a nivel transaccional que incluyen la programación de retiros en fechas futuras, la generación de certificados tributarios, transacciones entre productos Itaú y la vinculación digital. Atado a lo anterior, Itaú SCB viene consolidando herramientas que permitirían fortalecer los servicios de asesoría con sus clientes y robustecer la construcción de sus perfiles de riesgo de tal manera que el portafolio de inversiones ofrecido se ajuste de manera más certera al perfil de riesgo de los clientes.

Contingencias: A la fecha de corte, Itaú SCB si bien mantenía un proceso judicial en contra, las pretensiones y la probabilidad de fallo en contra no suponen una amenaza para la estabilidad financiera de la entidad.

III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El mantenimiento de nuestra percepción positiva sobre la capacidad de pago y voluntad de apoyo por parte de su casa matriz.
- Mayor estabilidad y recurrencia en las fuentes de ingresos del calificado.
- Crecimientos sostenibles en las líneas de negocio estratégicos que deriven en un fortalecimiento de su posición de negocio.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La incursión en productos que supongan un incremento sustancial en los niveles de riesgo asumido sin contar con los mecanismos apropiados para su correcta administración.
- El aumento en la volatilidad de los ingresos más allá de nuestras expectativas y/o el deterioro sostenido en sus líneas de negocio estratégicas.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	2048
Fecha del comité	26 de noviembre de 2021
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos Lopez Saiz

Historia de la calificación:

Revisión periódica Dic./20: AAA

Revisión periódica Dic./19: AAA

Calificación inicial Mar./01: A+

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 agosto 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:

ITAU COMISIONISTA DE BOLSA S.A.															
Cifras en millones de pesos COP						ANALISIS HORIZONTAL				ANALISIS VERTICAL		PARES		SECTOR	
Balance General	dic.-18	dic.-19	dic.-20	ago.-20	ago.-21	Var. % 20/Dec-19	Dec-21/Aug-20	Var. % 21/Aug-20	ago.-20	ago.-21	Var. % Dec-20/Dec-19	Var. % Aug-21/Aug-20	Var. % Dec-20/Dec-19	Var. % Aug-21/Aug-20	
Activo	\$ 81,592	\$ 55,952	\$ 72,333	\$ 61,993	\$ 72,326				100%	100%			-6%	29%	
Efectivo	\$ 35,350	\$ 24,540	\$ 26,967	\$ 27,436	\$ 18,916	10%	-31%		44.3%	26.2%	41%	-34%	7%	-28%	
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ 30,273	\$ 7,632	\$ 28,190	\$ 17,246	\$ 28,722	269%	67%	27.8%	67%	38.7%	-21%	242%	-15%	226%	
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ 2,047	\$ 967	\$ 5,961		516%		1.6%	8.2%			2%	201%	
Operaciones simultáneas	\$ 30,273	\$ 7,632	\$ 26,143	\$ 16,278	\$ 22,761	243%	40%	26.3%	40%	31.5%	-21%	239%	-16%	223%	
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	-5%	261%	-5%	261%	
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 5,066	\$ 4,971	\$ 9,017	\$ 8,743	\$ 8,702	81%	0%		14.1%	12.0%	-4%	16%	-6%	18%	
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 567	\$ 1,630	\$ -	\$ -	\$ -	-100%			0.0%	0.0%	-21%	-28%	-12%	21%	
Instrumentos de deuda	\$ 567	\$ 1,630	\$ -	\$ -	\$ -	-100%			0.0%	0.0%	-26%	-47%	12%	6%	
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	-12%	11%	-52%	65%	
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%		-71%	15%	-16%	
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%			14%	10%	
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%		-91%	18%	-42%	
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 2,835	\$ 1,630	\$ 7,108	\$ 6,971	\$ 6,605	336%	-5%		11.2%	9.1%	-7%	24%	-9%	23%	
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	-14%	26%	-15%	26%	
Con derivados	\$ 2,835	\$ 1,630	\$ 7,108	\$ 6,971	\$ 6,605	336%	-5%		11.2%	9.1%	108%	10%	76%	6%	
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%			-1%	-1%	
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%			-40%	12%	
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ 1,583	\$ 1,632	\$ 1,830	\$ 1,693	\$ 2,015	12%	19%		2.7%	2.8%	-26%	-33%	-38%	-27%	
Operaciones de contado	\$ 3	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4				0.0%	0.0%	888%	-84%	521%	-75%	
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	204%	-50%	-80%	-100%	
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%					
Otras inversiones	\$ 78	\$ 78	\$ 79	\$ 78	\$ 78	1%	0%		0.1%	0.1%			182%	-47%	
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%					
Cuentas Por Cobrar	\$ 5,361	\$ 11,116	\$ 3,374	\$ 3,610	\$ 11,769	-70%	226%		5.8%	16.3%	9%	28%	8%	15%	
Comisiones	\$ 100	\$ 1,613	\$ 1,711	\$ 100	\$ 5,281	6%	5169%		0.2%	7.3%			13%	95%	
Deudores	\$ 158	\$ 68	\$ 16	\$ 11	\$ 2,697	-76%	24171%		0.0%	3.7%	227%	67%	108%	9%	
Por administración	\$ 1	\$ 1	\$ -	\$ -	\$ -	-100%			0.0%	0.0%	-34%	-45%	-22%	-32%	
A socios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%					
Depósitos	\$ 657	\$ 295	\$ 520	\$ 242	\$ 276	76%	14%		0.4%	0.4%	113%	68%	124%	44%	
Impuestos	\$ 113	\$ 7	\$ 27	\$ 1,499	\$ 3,125	314%	108%		2.4%	4.3%	-31%	31%	-29%	29%	
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%			-11%	19%	
Deterioro (Provisiones)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	148%	21%	58%	16%	
Diversas y otras CXC	\$ 4,330	\$ 9,133	\$ 1,100	\$ 1,757	\$ 390	-88%	-78%		2.8%	0.5%	4%	26%	-9%	-28%	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ 2,523	\$ 2,538	\$ -	\$ -	\$ -	-100%	-100%		0.0%	0.0%			-100%		
Activos materiales	\$ 461	\$ 2,109	\$ 1,961	\$ 1,920	\$ 1,662	-7%	-13%		3.1%	2.3%	8%	0%	-1%	-10%	
Otros activos	\$ 2,559	\$ 3,047	\$ 2,824	\$ 3,039	\$ 2,555	-7%	-16%		4.9%	3.5%	-6%	21%	-4%	12%	
Pasivo	\$ 40,241	\$ 8,215	\$ 12,331	\$ 9,039	\$ 14,091	50%	56%		100%	100%	-10%	52%	-10%	47%	
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 30,265	\$ 1,782	\$ 1,785	\$ 1,687	\$ 1,545	0%	-8%		18.7%	11.0%	-16%	61%	-16%	60%	
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%					
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ 30,265	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	-14%	29%	-15%	29%	
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	-23%	408%	-23%	408%	
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%			0%	0%	
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ 1,782	\$ 1,662	\$ 1,687	\$ 1,545	-7%	-8%		18.7%	11.0%	0%	-12%	-2%	-2%	
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%		0.0%	0.0%	140%	-46%	141%	-46%	
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	141%	-46%	141%	-46%	
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%					
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				0.0%	0.0%	-50%	-90%	142%	-86%	
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%		0.0%	0.0%	3%	128%	3%	114%	
Cuentas Por Pagar	\$ 4,637	\$ 2,162	\$ 5,907	\$ 3,261	\$ 9,369	173%	187%		36.1%	66.5%	89%	40%	58%	14%	
Obligaciones laborales	\$ 4,441	\$ 3,440	\$ 3,135	\$ 3,234	\$ 2,379	-9%	-26%		35.8%	16.9%	13%	-38%	-4%	-13%	
Provisiones	\$ 897	\$ 821	\$ 733	\$ 858	\$ 798	-11%	-7%		9.5%	5.7%	-13%	-42%	-17%	-36%	
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ 582	\$ 414	\$ 414	\$ 414	\$ 414	0%	0%		4.6%	2.9%	0%	0%	-38%	-43%	
Otras provisiones	\$ 315	\$ 408	\$ 319	\$ 445	\$ 384	-22%	-14%		4.9%	2.7%	-18%	-45%	-24%	-41%	
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	-77%		0.0%	0.0%	-95%	-77%	-25%	-36%	
Patrimonio	\$ 41,351	\$ 47,737	\$ 60,001	\$ 52,954	\$ 58,235	26%	10%		100%	100%	21%	-12%	6%	-6%	
Capital Social	\$ 10,100	\$ 10,100	\$ 10,100	\$ 10,100	\$ 10,100	0%	0%		19%	17%	7%	0%	5%	0%	
Reservas	\$ 11,255	\$ 11,255	\$ 11,255	\$ 11,255	\$ 11,255	0%	0%		21%	19%	25%	-17%	0%	-9%	
Superávit O Déficit	\$ 10,896	\$ 10,935	\$ 10,309	\$ 10,171	\$ 10,048	-6%	-1%		19%	17%	7%	-5%	-4%	-5%	
Prima En Colocación De Acciones	\$ 8,632	\$ 8,632	\$ 8,632	\$ 8,632	\$ 8,632	0%	0%		0%	15%	11%	0%	0%	0%	
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Ori)	\$ 2,264	\$ 2,303	\$ 1,586	\$ 1,539	\$ 1,416	-31%	-8%		3%	2%	-9%	-34%	-15%	-19%	
Ganancias O Pérdidas	\$ 9,100	\$ 15,446	\$ 28,337	\$ 21,427	\$ 26,832	83%	25%		40%	46%	62%	-28%	109%	-18%	

ITAU COMISIONISTA DE BOLSA COLOMBIA S. A.

ITAU COMISIONISTA DE BOLSA S.A.					ANALISIS VERTICAL				PARES		SECTOR		
Estado de resultados, cifras en millones COP	dic.-18	dic.-19	dic.-20	ago.-20	ago.-21	Var. % 20/Dec-19	Var. % 21/Aug-20	Var. % 20/Dec-19	Var. % 21/Aug-20	Var. % Dec-20/Dec-19	Var. % Aug-21/Aug-20	Var. % Dec-20/Dec-19	Var. % Aug-21/Aug-20
Ingresos Operacionales													
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros int	\$ 462	\$ 345	\$ 490	\$ 317	\$ 322	42%	2%	1%	1%	-51%	-46%	-54%	-51%
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ 11	\$ 49	\$ (67)	\$ (33)	\$ (329)	-238%	-866%	0%	-1%	-35%	-139%	-60%	-151%
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ 117	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	0%	0%	-100%	-100%
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ 23	\$ 566	\$ 136	\$ (166)	\$ 322	-76%	294%	-1%	1%	-50%	-1740%	-125%	113%
Ingreso neto cambios	\$ 312	\$ 336	\$ 556	\$ 589	\$ (181)	66%	-131%	2%	-1%	-54%	76%	-36%	57%
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	403%	-90%	412%	-105%
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-97%	3028%	-97%	3137%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 2,285	\$ 1,551	\$ 3,025	\$ 2,266	\$ 2,574	95%	14%	9%	8%	99%	-64%	70%	-63%
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-20%	-66%	-16%	16%
Comisiones y/o honorarios	\$ 17,528	\$ 16,271	\$ 22,090	\$ 8,963	\$ 25,417	36%	184%	37%	75%	13%	5%	2%	9%
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%			6609%	8%
Contrato de comisión	\$ 1,939	\$ 2,375	\$ 2,061	\$ 1,287	\$ 1,104	-13%	-14%	5%	3%	-12%	-5%	-14%	-9%
Contratos de colocación de títulos	\$ 499	\$ 1,465	\$ 1,462	\$ 859	\$ 357	0%	-58%	4%	1%	-36%	49%	6%	-1%
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ 4	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	24%	4%	8%	9%
Por admn de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ 14	\$ 14	\$ 13	\$ 9	\$ 5	-4%	-43%	0%	0%	19%	-10%	-1%	-12%
Contratos de correspondencia	\$ 3,097	\$ 3,467	\$ 1,181	\$ 534	\$ 98	-60%	84%	2%	3%	62%	39%	16%	26%
Asesorías	\$ 11,405	\$ 8,105	\$ 16,586	\$ 5,677	\$ 22,908	105%	304%	23%	67%	-32%	-7%	-52%	51%
Dividendos y participaciones	\$ 112	\$ 124	\$ 108	\$ 108	\$ 220	-13%	102%	0%	1%	-26%	-20%	-36%	27%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ 345	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	104%	-28%	46%	-28%
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión	\$ 1,238	\$ 1,116	\$ 1,139	\$ 810	\$ 586	2%	-28%	3%	2%	38%	-74%	-43%	-62%
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ 4,118	\$ 4,118	\$ -			0%	0%	-100%	17%	0%	-100%
Por Servicios	\$ 4,166	\$ 4,044	\$ 4,597	\$ 2,579	\$ 3,004	14%	16%	11%	9%	7%	0%	-16%	10%
Otros ingresos	\$ 4,722	\$ 6,419	\$ 6,116	\$ 4,621	\$ 2,009	-4%	-37%	19%	6%	6%	15%	-17%	21%
Total Ingresos Netos	\$ 31,334	\$ 30,819	\$ 42,308	\$ 24,171	\$ 33,944	37%	40%	100%	100%	20%	-4%	6%	1%
Gastos operacionales													
Beneficios a empleados	\$ 14,234	\$ 14,449	\$ 15,341	\$ 10,650	\$ 8,982	6%	-15.7%	66%	69%	16%	-5%	-3%	2%
Comisiones	\$ -	\$ -	\$ 16	\$ -	\$ 10			0%	0%	9%	6%	10%	5%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 113	\$ 562	\$ 790	\$ 529	\$ 509	41%	-4%	3%	4%	19%	4%	1%	16%
Honorarios	\$ 726	\$ 1,501	\$ 951	\$ 451	\$ 336	-37%	-26%	3%	3%	4%	9%	-14%	4%
Impuestos y tasas	\$ 575	\$ 580	\$ 926	\$ 705	\$ 359	57%	-50%	4%	3%	10%	2%	-2%	1%
Servicios de administración e intermediación	\$ 1,841	\$ 2,147	\$ 2,554	\$ 1,737	\$ 1,447	19%	-17%	11%	11%	-2%	0%	-8%	-4%
De sistematización	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	-7%	23%	5%	20%
Intereses de creditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 0	\$ 67	\$ 152	\$ 94	\$ 87	128%	-7%	1%	1%	76%	-51%	50%	-49%
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 258	\$ 234	\$ 248	\$ 183	\$ 174	6%	-5%	1%	1%	13%	4%	-4%	5%
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-Riesgo	\$ 447	\$ -	\$ 6	\$ 6	\$ 2			0%	0%	-33%	6%	-12%	-65%
Seguros	\$ 122	\$ 136	\$ 155	\$ 97	\$ 113	14%	17%	1%	1%	60%	37%	17%	19%
Arrendamientos	\$ 334	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	20%	26%	6%	12%
Pérdida Por Siniestros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ 1	\$ -	\$ -	\$ -	-100%		0%	0%			-21%	13%
Deterioro (Provisiones)	\$ 28	\$ 23	\$ 8	\$ 0	\$ 100	-65%	47362%	0%	1%	126%	-89%	24%	-69%
Diversos	\$ 994	\$ 1,162	\$ 1,483	\$ 1,276	\$ 615	28%	-52%	8%	5%	3%	6%	-18%	-1%
Otros gastos	\$ 434	\$ 332	\$ 510	\$ 303	\$ 261	54%	-14%	2%	2%	53%	71%	30%	16%
Total Gastos Netos	\$ 20,106	\$ 21,204	\$ 23,140	\$ 16,030	\$ 12,986	9%	-19%			14%	-1%	-3.8%	1.9%
Utilidad Operacional	\$ 11,228	\$ 9,615	\$ 19,168	\$ 8,141	\$ 20,958	99%	157%			50%	-13%	47%	-3%
Utilidad Operacional	\$ 11,228	\$ 9,615	\$ 19,168	\$ 8,141	\$ 20,958	99%	157%			50%	-13%	47%	-3%
Impuesto de Renta	\$ 4,290	\$ 3,269	\$ 6,277	\$ 2,159	\$ 7,018	92%	225%			66%	-12%	56%	-11%
Utilidad Neta	\$ 6,938	\$ 6,346	\$ 12,891	\$ 5,981	\$ 13,940	103%	133%			44%	-13%	42%	1%

ITAU COMISIONISTA DE BOLSA S.A.					PARES			SECTOR			
INDICADORES	dic.-18	dic.-19	dic.-20	ago.-20	ago.-21	dic.-19	dic.-20	ago.-21	dic.-19	dic.-20	ago.-21
ROE - Rentabilidad	18.8%	14.4%	24.0%	17.4%	38.4%	15.7%	18.3%	16.5%	13.0%	17.8%	18.2%
ROA - Rentabilidad	9.0%	11.6%	20.1%	14.2%	31.9%	2.0%	3.4%	2.9%	3.2%	5.4%	5.3%
Margen neto	22%	21%	30%	25%	40%	13%	15%	14%	13%	19%	19%
Margen EBITDA	38%	34%	49%	38%	64%	24%	28%	27%	25%	33%	33%
Ingresos operativ	83%	79%	76%	70%	93%	96%	96%	96%	96%	96%	96%
Eficiencia operat	93%	101%	92%	107%	65%	91%	88%	89%	91%	85%	84%
Cxç / Ingresos	17%	36%	8%	10%	23%	25%	22%	34%	20%	20%	30%
Activos líquidos / activos líquidos	87%	55%	45%	52%	32%	42%	41%	25%	59%	60%	51%
Quebranto patrín	17.7	12.8	11.0	12.4	7.3	4.9	4.9	2.9	8.7	9.4	7.7
Endeudamiento	409%	473%	594%	524%	577%	272%	307%	290%	318%	322%	289%
Endeudamiento	49%	15%	17%	15%	19%	85%	80%	86%	71%	68%	76%

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. 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.