

## Reporte de calificación

---

**LARRAINVIAL COLOMBIA S. A.**  
**Sociedad Comisionista de Bolsa**

**Contactos:**

**Camilo Suárez Gómez**

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

**Andrés Marthá Martínez**

[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

# LARRAINVIAL COLOMBIA S. A.

## Sociedad Comisionista de Bolsa

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó la calificación de AAA de LarrainVial Colombia S. A. (en adelante, LVC).

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Posición de negocio: En línea con su gestión estratégica, LarrainVial Colombia mantiene una sólida participación en el segmento de renta variable y creciente penetración en la industria de administración de activos.**

LarrainVial Colombia es una firma comisionista de bolsa con enfoque exclusivo en inversionistas institucionales. Ofrece servicios de corresponsalía, banca de inversión, intermediación en los mercados de renta fija y renta variable, vehículos de inversión conjunta y distribución de fondos de terceros. LVC es filial de LarraínVial S.A. Corredora de Bolsa (en adelante, LVCB), la comisionista independiente de mayor tamaño de Chile, cuya calificación (S&P Global Ratings en escala global, moneda extranjera: BBB/Negativa/A-2) se encuentra por encima de la deuda soberana de Colombia (S&P Global Ratings en escala global, moneda extranjera: BB+/Estable/B). LVC se beneficia de la transferencia de conocimiento, recursos financieros, operativos y para la gestión de riesgos, así como en el apoyo constante en la implementación de su estrategia y el traslado del nombre de la franquicia a la operación local.

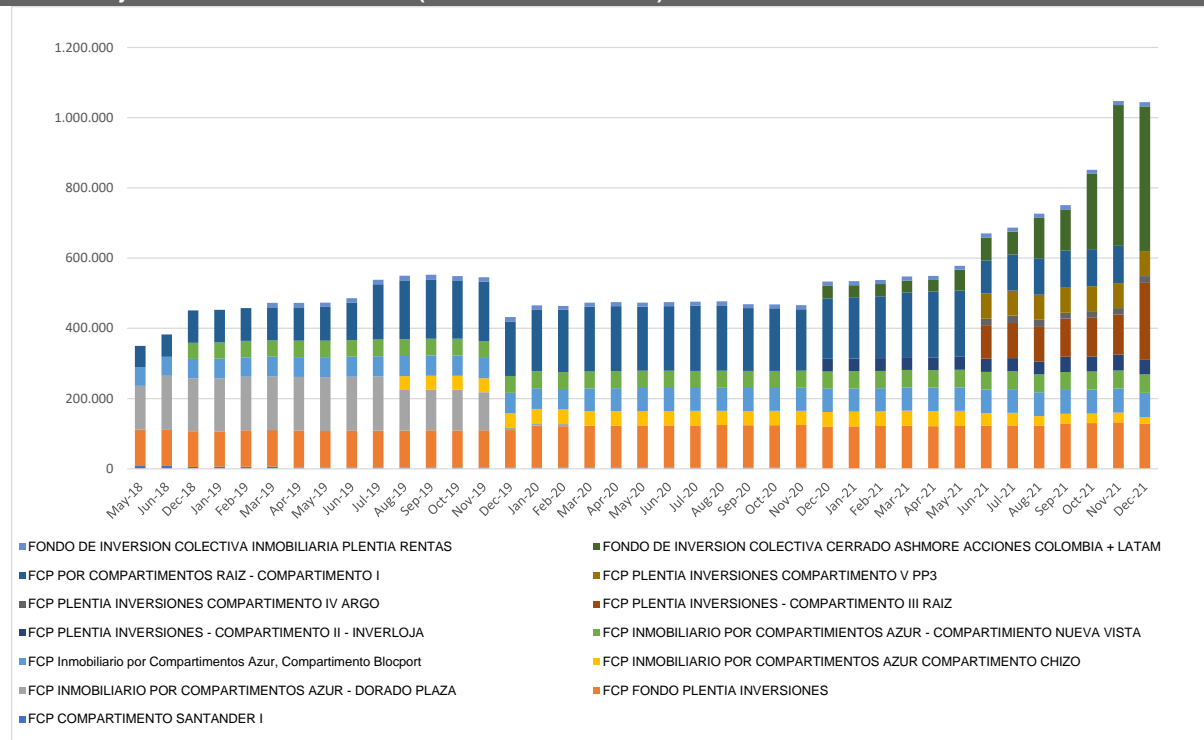
Tomando como referencia los volúmenes operados en el mercado local, a diciembre de 2021, LVC mostró un comportamiento favorable. En el segmento de renta variable, el calificado aumentó su participación relativa en términos anuales a 12,4% del 11,3%, y continuó conservando la cuarta posición dentro de las comisionistas en el segmento. Por otro lado, en el mercado de renta fija, su participación pasó del 0,96% hasta el 1,2%. En términos financieros, el calificado mantuvo su posición relativa dentro de la industria como la décima firma por ingresos y décimo segunda por patrimonio; sin mayores cambios frente a lo observado en los últimos tres años. Consideramos que la senda observada hacia una mayor presencia en los segmentos de negociación permitirá fortalecer la posición del calificado dentro de su industria en el mediano plazo.

En términos de activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), LVC ha presentado un comportamiento destacable. Durante los últimos dos años, el crecimiento promedio anual es cercano al 34%, respaldado principalmente por el lanzamiento de nuevos compartimentos en sus fondos de capital privado y la demanda favorable en el FIC Bursátil Ashmore acciones Colombia + Latam. El ritmo de crecimiento se compara de manera positiva frente a la industria y el sector, quienes para la misma ventana de tiempo demuestran aumentos marginales en torno al 1%. El dinamismo observado en términos de AUM ha implicado que LVC pasara de administrar el 2% del total de la industria en diciembre de 2018 del al 4% a cierre de 2021.

Históricamente, LVC ha enfocado su gestión de activos en fondos de capital privado (FCP), si bien desde finales de 2020, ha procurado la diversificación de su portafolio de productos propendiendo por una adecuada diferenciación por factores de riesgo. A diciembre de 2021, de los COP1,04 billones de pesos colombianos (COP) administrados, cerca del 61% de los AUM se concentran en nueve FCP, cifra inferior

al 97% observado 12 meses atrás. Destacamos positivamente el crecimiento observado en el FIC Bursátil Ashmore acciones Colombia + Latam, el cual, a cierre de 2021, equivalió a cerca del 40% de los AUM de LVC. La buena recepción por parte de los inversionistas, atado a la baja correlación que mantiene el vehículo de inversión a la volatilidad observada en los tipos de interés, permitiría al calificado, en el mediano plazo, mantener la tendencia observada en su posición de negocio, (ver Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
Activos bajo administración LarrainVial (cifras en COP millones)



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

Ponderamos de manera favorable la estructura del pasivo de los fondos de naturaleza cerrada y el tipo de activos subyacentes que administra LVC, que le permitirán mantener un desempeño en AUM superior al del promedio de la industria a lo largo del 2022 y, en consecuencia, fortalecer su posición de negocio. Nuestro análisis considera que el cambio en los tipos de interés por parte de los bancos centrales a nivel mundial y la persistente presión que se observa en términos de inflación tendrán un impacto de menor magnitud en los vehículos de inversión del calificado frente a lo esperado en los activos de renta fija. Mantendremos el monitoreo a la evolución de los factores de riesgo inherentes al sector inmobiliario que, como se ha mencionado en revisiones anteriores, es el sector subyacente de mayor importancia en los FCP administrados por el calificado.

En nuestra opinión, el portafolio de productos de LVC es consistente con su gestión estratégica y está acorde con lo observado en el mercado colombiano. Además de su oferta de vehículos de inversión a nivel local, el calificado ofrece servicios de finanzas corporativas, distribución de renta variable, renta fija y de productos de terceros con los cuales permiten exposición a activos a nivel global para sus clientes.

LVC mantiene un portafolio de productos que potencialmente permite una adecuada diversificación de sus ingresos por comisiones y honorarios. No obstante, en términos comparativos las líneas de negocio que demuestran alta sensibilidad a la volatilidad del mercado suponen el 77% del total de los ingresos durante

2021, mientras que pares y sector demuestran para el mismo concepto una concentración del 53% y 57%, respectivamente. Aunado a lo anterior, el calificado ha establecido que su operación se mantenga concentrada en clientes institucionales, lo que potencialmente supone mayor sensibilidad en sus ingresos dado que este segmento es más reactivo a situaciones de estrés en los mercados financieros en comparación con segmentos de inversionistas minoristas.

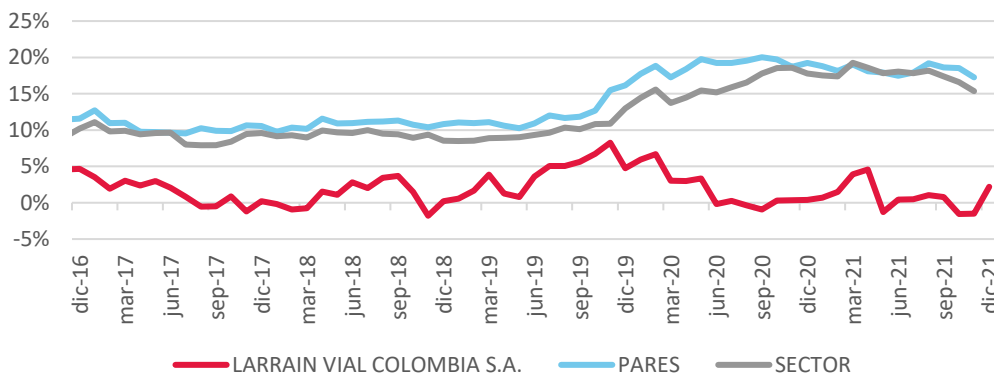
En términos de gobierno corporativo, resaltamos que en línea con las mejores prácticas de la industria, LVC cuenta con un código de gobierno corporativo que define las políticas y procedimientos en cuanto a mecanismos de control, líneas de defensa, comunicaciones corporativas, auditoría interna y administración de conflictos de interés. Además de lo anterior, y en línea con administradores internacionales, el calificado cuenta con un código de conducta y buenas prácticas que establece de manera clara los lineamientos en términos de actividades en el mercado de valores, flujo de información y actuación con vinculados.

La segregación funcional que se observa en LVC demuestra una separación adecuada de las principales áreas de negocio. Resaltamos de manera positiva que la comisionista cuenta con el apoyo y transferencia de recursos desde su matriz en Chile, en particular, para el control de riesgos y el cumplimiento de operaciones. Pese a lo anterior, observamos que la concentración de funciones en el personal de primera línea es superior a lo que observamos en otros calificados con la misma calificación. La fuerte posición de negocio y capacidad de pago de su matriz, la alineación estratégica de LVC, la transferencia de la franquicia y demás sinergias corporativas compensan las oportunidades de mejora mencionadas en nuestra evaluación de negocio y soportan la asignación de la máxima calificación de contraparte.

**Rentabilidad: Fuerte capacidad de pago de la matriz y nuestra percepción positiva de su apoyo potencial a LarrainVial compensan la baja capacidad de generación interna de capital.**

A diciembre de 2021, LVC registró una utilidad neta de COP817 millones frente a los COP132 millones del año anterior. El mejor desempeño fue impulsado por una dinámica favorable de los ingresos que contrarrestó el incremento de gastos de personal. A pesar de lo anterior, la capacidad interna de generación de capital se mantiene débil frente a sus pares, como se observa en el retorno sobre el patrimonio (ROE por sus siglas en inglés) de LVC frente a la industria (ver Gráfico 2). Dada nuestra perspectiva de una senda favorable en la base de ingresos, así como una mejora de la eficiencia, nuestro escenario base estima que el ROE del calificado podría situarse en torno al 3,5% en los próximos 12 meses.

**Gráfico 2**  
ROE Calculado con la utilidad y el patrimonio promedio, últimos 12 meses



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

Durante el 2021, las fuentes de ingreso de mayor importancia para el calificado continúan siendo el contrato de comisión con más de 40% y el portafolio de recursos propios con alrededor de 20%, si bien los resultados de la banca de inversión (asesorías) han sido relevantes para el equilibrio operacional de los últimos tres años. De forma particular, a diciembre de 2021, los ingresos netos de LVC mostraron un crecimiento del 53%, lo cual se compara de manera favorable frente a sus pares e industria que mostraron variaciones del -5% y -1%, a cierre de noviembre 2021. El comportamiento observado obedece al desempeño que demostraron los ingresos percibidos por comisiones, administración de fondos de inversión y asesorías que en el agregado reportaron un crecimiento del 71%, superior al 9% de los pares y el 8% de la industria.

Esperamos que la creciente volatilidad en el precio de los activos que se experimenta a nivel global presione la generación de ingresos por medio de los servicios de intermediación y comisión para la industria. Nuestro escenario base estima menor dinamismo en los volúmenes de negociación y menor apetito por riesgo por parte de inversionistas institucionales. Dada la naturaleza de los fondos de inversión que administra el calificado, esperamos un desempeño favorable en la senda de crecimiento de AUM, situación que, junto a la baja exposición del portafolio a riesgo de mercado, amortigua los riesgos relacionados con la alta participación del segmento mayorista en sus fuentes de ingresos.

Pese al buen desempeño en los ingresos del calificado, uno de sus mayores retos es la mejora sostenible de su indicador de eficiencia (medido como el cociente entre gastos e ingresos operacionales), el cual se ha ubicado alrededor del 100% según nuestros cálculos y diverge del comportamiento de los pares que se aproximan a 90%. A diciembre de 2021, el impulso de los ingresos de asesorías de banca de inversión llevó a que el indicador de eficiencia se situara en 87% bajo el criterio corporativo del calificado. Para 2022, consideramos un escenario base en el cual nuestro indicador de eficiencia para LVC se ubicaría en torno a 95%.

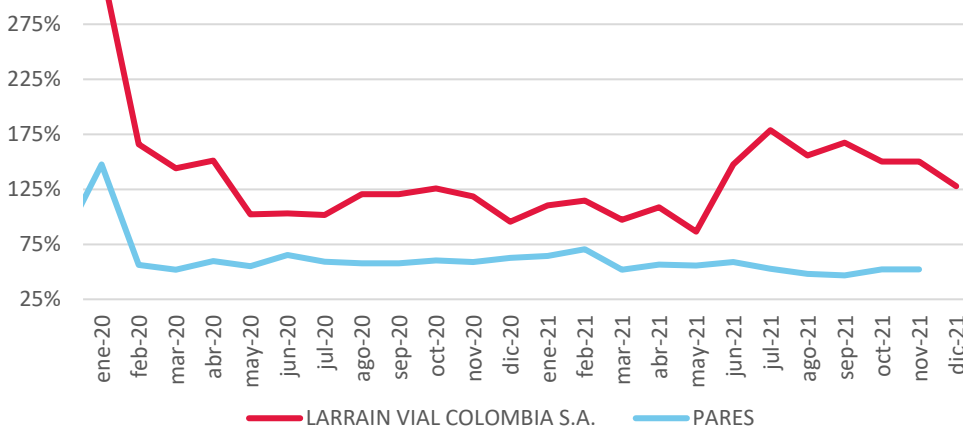
Ponderamos de manera favorable el respaldo potencial de la casa matriz hacia LVC, lo cual, en nuestra opinión, mitiga la limitada capacidad de generación interna de capital por parte del calificado. En futuras revisiones mantendremos el seguimiento a la calidad y recurrencia de los ingresos del calificado, así como a las políticas implementadas para normalizar los gastos de la operación.

**Capital, liquidez y endeudamiento: Robustos niveles de solvencia y muy baja exposición a riesgos de mercado resultan en una muy fuerte capacidad patrimonial de LVC.**

A lo largo del segundo semestre del 2021, la relación de solvencia del calificado se sitúa en torno al 150% como consecuencia del poco apalancamiento que mantiene la sociedad y la baja participación de activos ponderados por nivel de riesgo dentro de su balance, hechos que consideramos favorables y permiten que LVC mitigue con suficiencia pérdidas potenciales no esperadas. (ver Gráfico 3).

Nuestro análisis pondera de manera positiva el elevado nivel de integración entre LVC y su matriz chilena, cuyas calificaciones en escala global son superiores a las de la deuda soberana de Colombia y respaldan la fortaleza patrimonial del calificado. Como se ha resaltado en revisiones anteriores, estimamos que LVC recibirá inyecciones de capital en caso de ser requeridas.

**Gráfico 3**  
Relación de solvencia



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

Destacamos de manera positiva la consistencia en cuanto a apetito por riesgo de mercado que demuestra el calificado para su portafolio de recursos propios. Durante 2021, LVC registró el valor en riesgo (VaR) como proporción del patrimonio técnico más bajo de la industria, cercano a 1% nivel que contrasta de manera importante frente al promedio del sector (12%). Dado que no prevemos cambios importantes en la fortaleza patrimonial del calificado, ni cambios estructurales en su estrategia de portafolio, consideramos que el comportamiento observado históricamente se mantendrá en los próximos 12 a 24 meses.

Las cuentas por cobrar que mantiene el calificado mostraron un comportamiento favorable y disminuyeron su cuantía en un 25%. Destacamos que las cuentas por cobrar no presentan saldos en mora a diciembre de 2021, por ende no se estimó deterioro potencial dentro de los estados financieros. El principal deudor es su casa matriz, con un 37% del total de las acreencias, lo que en nuestra opinión le confiere al calificado un alto grado de certidumbre en cuanto al recaudo.

LVC cuenta con una posición de liquidez que le permite con suficiencia atender sus necesidades de corto plazo. A diciembre de 2021, el efectivo y equivalentes como proporción del balance se situaron en cerca del 40%, nivel superior al observado en pares e industria que mantienen niveles en torno al 4% y 12%, respectivamente. Otro hecho que reafirma la sólida posición de LVC en términos de liquidez es su indicador de cobertura de gastos sin la generación de ingresos. En promedio, durante el 2021, la cobertura mensual de los gastos se sitúa en torno a 17 meses, lo que compara de manera favorable frente a su grupo de referencia que podría cubrir gastos promedio por cerca de cuatro meses.

El indicador de riesgo de liquidez (IRL) mantuvo un comportamiento adecuado y en línea con lo observado en la industria. Para mejorar el monitoreo de esta variable, el calificado ha fortalecido los controles a los procesos relacionados con el traslado de recursos. A diciembre de 2021, sus activos líquidos ajustados cubrieron más de 32x (veces) sus requerimientos de liquidez.

#### **Administración de riesgos y mecanismos de control: El calificado mantuvo sistemas de administración de riesgos que satisfacen los requerimientos de su operación.**

LVC mantiene un Sistema de administración del riesgo de contraparte (SARIC) en línea con lo dispuesto por la Superintendencia Financiera de Colombia. De manera periódica se realiza la evaluación de los

cupos asignados a los inversionistas y para las contrapartes de la firma. Dentro de las actividades recurrentes ejecutadas por la gerencia de riesgos, de manera diaria se monitorea el consumo de los cupos, la idoneidad de las inversiones realizadas de acuerdo con los criterios establecidos por la junta directiva y los niveles de concentración por emisor y contraparte.

El nivel de riesgo de mercado asumido evoluciona de acuerdo con el perfil aprobado por la junta directiva. La cuantificación de las pérdidas no esperadas, así como la exposición a factores de riesgo se hace de acuerdo con lo definido en el capítulo XXI de la Circular Básica Contable y Financiera. Paralelo a esto, el calificado monitorea su exposición a riesgo de mercado por medio de análisis de sensibilidad para establecer la materialidad de movimientos adversos en el precio de los activos, lo que permite establecer acciones concernientes a la asignación táctica de activos en caso tal que los resultados se alejen de los niveles de tolerancia, apetito y capacidad establecidos.

Para una adecuada administración del riesgo operacional, durante el 2021, LVC actualizó el mapa de macroprocesos, así como los procedimientos que permiten identificar y mitigar la ocurrencia de eventos, su frecuencia e impacto. Así mismo, el calificado procuró por fortalecer la cultura de registro de eventos, mejorar los controles y las alertas de los procesos *core* y encaminó esfuerzos para optimizar la calidad de la información entregada al comité de riesgos. Daremos seguimiento a la gestión de riesgos operacionales, legales o reputacionales, particularmente por la mayor complejidad que demanda la administración de los fondos de inversión del calificado.

El Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAFT) se vio fortalecido durante el 2021 gracias a la introducción del SARLAFT 4.0, la contratación de un consultor externo para fortalecer el SARLAFT, los planes de capacitación para el equipo humano de la comisionista, y el fortalecimiento de la metodología para identificar los riesgos inherentes y residuales. El calificado ha definido como eje principal una adecuada cuantificación del riesgo por medio de una puntaje LAFT, así como la importancia en la oportunidad de la información compartida con la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF), la adecuada diligencia con los reportes relacionados con *Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)* y el *Common Reporting Standard (CRS)*.

El equipo de control interno anualmente hace una evaluación de la efectividad y oportunidad del sistema de control interno (SCI) para la administración de riesgos, los sistemas de información y los procesos administrativos, financieros y tecnológicos. La junta directiva y el presidente mantienen funciones específicas que procuran asegurar que las recomendaciones del comité de auditoría, el contralor normativo y la firma de revisoría fiscal sean aplicadas de acuerdo con la planeación estratégica de la entidad.

Adicional a ello, LVC se beneficia de la interacción y transferencia de recursos por parte de su casa matriz. Cuenta de lo anterior es la presencia del contralor corporativo del grupo LarrainVial Chile como agente de supervisión al equipo de primera línea en Colombia.

**Tecnología: Durante el 2021 LVC ejecutó proyectos de actualización y fortalecimiento de sus sistemas informáticos.**

A lo largo del 2021, LVC desarrolló proyectos de tecnología y digitalización con el fin de respaldar de manera adecuada su operación. Observamos dentro de los proyectos más relevantes la actualización de los aplicativos que soportan la gestión y administración de los vehículos de inversión colectiva, los sistemas de complementación de operaciones efectuadas por medio de los sistemas de negociación

provistos por la BVC y la automatización de procesos operativos en la gerencia de riesgos por medio de algoritmos desarrollados en Python.

El calificado renovó parte de sus componentes tecnológico con el fin de garantizar la disponibilidad de servicios. En la actualidad LVC se encuentra en la capacidad de generar copias de respaldo diarias a los sistemas de información, en línea con las mejores prácticas para la industria. Con el fin de mantener una adecuada disposición de la información y preservar su integridad, migraron centros de datos hacia un administrador externo lo anterior impacta de manera favorable los sistemas de monitoreo y ciberseguridad.

**Contingencias:**

De acuerdo con la información remitida por LVC, a cierre de 2021, no existían contingencias judiciales en contra que puedan afectar el patrimonio de la entidad. Tampoco se presentaron sanciones o multas por parte de los órganos de supervisión y autorregulación. Daremos seguimiento a las ordenes administrativas impartidas por el Supervisor en sus labores de vigilancia y la capacidad de LVC de ajustarse a los requerimientos.

### III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación (solo los que tienen la calificación máxima)

- Fortalecimiento de su posición de negocio por activos administrados e ingresos en las líneas definidas como estratégicas.
- La adecuada implementación de sus proyectos estratégicos que le permitan una mayor diversificación de sus ingresos entre sus líneas de negocio y segmentos de clientes objetivo
- La convergencia de sus márgenes e indicadores de rentabilidad a niveles comparables con los de sus pares y el sector.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Una baja de la calificación crediticia de su matriz, LV Chile, que la ubique por debajo de la calificación de deuda soberana de Colombia o un cambio en nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo a su filial.
- Materialización de eventos de riesgo operativo, legal o reputacional que pudieran afectar su sostenibilidad financiera.
- 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	2088
Fecha del comité	1 de marzo de 2022
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Administrador	LarrainVial Colombia S. A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Andrés Marthá Martínez
	Ricardo Grisi

*Historia de la calificación*

Revisión periódica Nov./21: AAA  
 Revisión periódica Ene./21: AAA  
 Calificación inicial Ene./20: AAA

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente 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 diciembre 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:

LARRAIN VIAL COLOMBIA S.A.															
Cifras en millones de pesos COP					ANALISIS HORIZONTAL				ANALISIS VERTICAL		PARES		SECTOR		
Balance General	dic.-18	dic.-19	dic.-20	nov.-20	nov.-21	Var. % Dec-20/Dec-19	Var. % Nov-21/Nov-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	Var. % Dec-20/Dec-19	Var. % Nov-21/Nov-20
<b>Activo</b>	\$ 36,998	\$ 39,909	\$ 51,148	\$ 55,528	\$ 67,858	28%	22%	100%	100%	-5%	8%	-6%	8%		
<b>Efectivo</b>	\$ 27,072	\$ 22,499	\$ 10,600	\$ 9,685	\$ 8,920	-53%	-8%	17.4%	13.1%	34%	-38%	7%	-33%		
<b>Operaciones del mercado monetario y relaciones financieras</b>	\$ -	\$ -	\$ 3,327	\$ 6,612	\$ 3,645	-	-45%	11.9%	5.4%	-17%	32%	-15%	28%		
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	4%	2%	234%		
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ 3,327	\$ 6,612	\$ 3,645	-	-45%	11.9%	5.4%	-18%	24%	-16%	17%		
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-5%	62519250%	-5%	62519250%		
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 1,560	\$ 7,660	\$ 23,714	\$ 16,232	\$ 20,639	210%	27%	29.2%	30.4%	-5%	2%	-6%	11%		
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ -	\$ 6,045	\$ 14,467	\$ 10,265	\$ 3,631	139%	-65%	18.5%	5.4%	-19%	-14%	-12%	5%		
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ 6,045	\$ 14,467	\$ 10,265	\$ 3,631	139%	-65%	18.5%	5.4%	-24%	-39%	12%	-20%		
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-11%	32%	-52%	77%		
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	27%	15%	-13%		
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	14%	-5%		
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	18%	-25%		
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ 7,517	\$ 4,197	\$ 15,117	-	260%	7.8%	22.3%	-8%	6%	-9%	16%		
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ 7,517	\$ 4,197	\$ 9,025	-	115%	7.8%	13.3%	-15%	6%	-15%	17%		
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 6,092	-	-	0.0%	9.0%	103%	6%	76%	7%		
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-1%	-1%		
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	32%	17%	-40%		
Valoradas a variación patrimonial con cambio de método de valuación	\$ 1,565	\$ 1,604	\$ 1,726	\$ 1,719	\$ 1,868	8%	9%	3.1%	2.8%	-25%	-6%	-38%	-6%		
Operaciones de contado	\$ (4)	\$ 10	\$ 4	\$ 51	\$ 23	-61%	-54%	0.1%	0.0%	2049%	117%	521%	65%		
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	204%	-44%	-80%	313%		
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-	-		
Otras inversiones	\$ (0)	\$ 0	\$ -	\$ 0	\$ 0	-100%	0%	0.0%	0.0%	34%	25%	182%	-45%		
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-	-		
<b>Cuentas Por Cobrar</b>	\$ 4,159	\$ 5,369	\$ 7,652	\$ 17,136	\$ 29,152	43%	70%	30.9%	43.0%	3%	26%	8%	19%		
Comisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	13%	56%		
Deudores	\$ 3,041	\$ 2,381	\$ 292	\$ 498	\$ 179	-88%	-64%	0.9%	0.3%	231%	-2%	108%	-29%		
Por administración	\$ 90	\$ 1,749	\$ 190	\$ 277	\$ 723	-89%	161%	0.5%	1.1%	-35%	41%	-22%	16%		
A socios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-	-		
Depósitos	\$ 10	\$ -	\$ 5,666	\$ 14,939	\$ 26,129	-	75%	26.9%	38.5%	125%	42%	124%	49%		
Impuestos	\$ 973	\$ 1,173	\$ 1,417	\$ 1,365	\$ 2,059	21%	51%	2.5%	3.0%	-32%	27%	-29%	25%		
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-11%	31%		
Deterioro (Provisiones)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	267%	-11%	58%	-10%		
Diversas y otras CXC	\$ 45	\$ 66	\$ 87	\$ 57	\$ 62	31%	9%	0.1%	0.1%	-48%	56%	-9%	-11%		
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-100%	-	-100%	-		
<b>Activos materiales</b>	\$ 194	\$ 399	\$ 1,873	\$ 1,897	\$ 1,573	370%	-17%	3.4%	2.3%	7%	-1%	-1%	-9%		
<b>Otros activos</b>	\$ 4,014	\$ 3,982	\$ 3,982	\$ 3,966	\$ 3,929	0%	-1%	7.1%	5.8%	-7%	44%	-4%	29%		
<b>Pasivo</b>	\$ 2,602	\$ 3,796	\$ 14,781	\$ 19,182	\$ 31,899	289%	66%	100%	100%	-11%	11%	-10%	13%		
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	\$ -	\$ -	\$ 12,461	\$ 12,419	\$ 14,015	-	13%	64.7%	43.9%	-17%	16%	-16%	22%		
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-40%	-40%		
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ -	\$ -	\$ 7,519	\$ 4,196	\$ 9,021	-	115%	21.9%	28.3%	-15%	23%	-15%	33%		
Compromisos originados en posiciones en circulación	\$ -	\$ -	\$ 3,336	\$ 6,597	\$ 3,636	-	-45%	34.4%	11.4%	-23%	-2%	-23%	-8%		
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	0%	0%		
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ 1,627	\$ 1,627	\$ 1,357	-	-17%	8.5%	4.3%	1%	-5%	-2%	4%		
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	140%	-43%	141%	-43%		
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	141%	-44%	141%	-44%		
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-	-		
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-53%	1450%	142%	541%		
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	\$ -	\$ 44	\$ -	\$ 4,363	\$ 14,996	-100%	244%	22.7%	47.0%	3%	50%	3%	63%		
<b>Cuentas Por Pagar</b>	\$ 1,121	\$ 2,338	\$ 651	\$ 715	\$ 892	-72%	25%	3.7%	2.8%	97%	1%	58%	-30%		
<b>Obligaciones laborales</b>	\$ 1,481	\$ 1,415	\$ 1,669	\$ 1,667	\$ 1,979	18%	19%	8.7%	6.2%	12%	-27%	-4%	-8%		
<b>Provisiones</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-27%	-90%	-17%	-55%		
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	24%	0%	-38%	332%		
Otras provisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-42%	-95%	-24%	-79%		
<b>Otros pasivos</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	0.0%	0.0%	-68%	-87%	-25%	-26%		
<b>Patrimonio</b>	\$ 34,397	\$ 36,113	\$ 36,367	\$ 36,346	\$ 35,959	1%	-1%	100%	100%	22%	-1%	6%	-1%		
<b>Capital Social</b>	\$ 31,587	\$ 31,587	\$ 31,587	\$ 31,587	\$ 31,587	0%	0%	87%	88%	7%	0%	5%	1%		
<b>Reservas</b>	\$ 77	\$ 75	\$ 1,751	\$ 1,751	\$ 1,884	2240%	8%	5%	5%	23%	2%	0%	4%		
<b>Superávit O Déficit</b>	\$ 10,918	\$ 10,957	\$ 11,079	\$ 11,073	\$ 11,221	1%	1%	30%	31%	6%	-1%	-4%	-5%		
Prima En Colocación De Acciones	\$ 9,944	\$ 9,944	\$ 9,944	\$ 9,944	\$ 9,944	0%	0%	27%	28%	10%	0%	0%	0%		
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Otr)	\$ 974	\$ 1,013	\$ 1,129	\$ 1,129	\$ 1,277	11%	13%	3%	4%	-13%	-6%	-15%	-21%		
<b>Ganancias O Pérdidas</b>	\$ (8,185)	\$ (6,507)	\$ 8,051	\$ 8,065	\$ 8,733	-224%	8%	22%	24%	68%	-6%	109%	-48%		

LARRAINVIAL COLOMBIA S. A.						ANALISIS VERTICAL				PARES				SECTOR			
Estado de resultados, cifras en millones COP	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. % 20	Nov-21/Nov-20	Var. % 19	Dec-20/Dec-19	Var. % 20	Nov-21/Nov-20
<b>Ingresos Operacionales</b>																	
Ingresos financieros netos operaciones m	\$ (287)	\$ (110)	\$ (304)	\$ (228)	\$ 187	176%	182%	-2%	1%	-51%	-41%	-54%	-38%				
Ingreso neto por valoración de inversiones	\$ (57)	\$ (295)	\$ 828	\$ 725	\$ (594)	-381%	-182%	6%	-4%	-35%	-162%	-60%	-169%				
Ingreso neto por valoración de derivados d	\$ (471)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	-				
Ingreso neto por valoración de derivados d	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-50%	-639%	-125%	430%				
Ingreso neto cambios	\$ 961	\$ 1,548	\$ 852	\$ 775	\$ 2,001	-45%	158%	6%	14%	-56%	100%	-36%	65%				
Ingreso neto por valoración de operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	402%	-40%	412%	-39%				
Ingreso neto por valoración posiciones en	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-95%	2557%	-97%	2045%				
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 5,264	\$ 84	\$ 1,179	\$ 1,147	\$ 1,042	1305%	-9%	9%	7%	98%	-64%	70%	-60%				
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-20%	-63%	-16%	3%				
Comisiones y/o honorarios	\$ 9,408	\$ 11,301	\$ 10,389	\$ 9,302	\$ 10,732	-8%	15%	76%	75%	15%	7%	2%	7%				
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6609%	0%				
Contrato de comisión	\$ 3,587	\$ 5,278	\$ 5,872	\$ 5,055	\$ 5,925	11%	17%	41%	42%	-17%	-8%	-14%	-6%				
Contratos de colocación de títulos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-9%	-1%	6%	-3%				
Administración de fondos de inversión colecti	\$ 694	\$ 1,169	\$ 1,066	\$ 982	\$ 1,398	-9%	42%	8%	10%	24%	-3%	8%	1%				
Por admon de valores, portafolios y fondos de	\$ -	\$ 272	\$ 272	\$ 250	\$ 268	0%	7%	2%	2%	26%	-28%	-1%	-22%				
Contratos de corresponsalia	\$ 1,971	\$ 2,387	\$ 2,243	\$ 2,071	\$ 2,006	-6%	-3%	17%	14%	52%	32%	18%	34%				
Aseorías	\$ 3,157	\$ 2,194	\$ 935	\$ 944	\$ 1,134	-57%	20%	8%	8%	-10%	81%	-52%	50%				
Dividendos y participaciones	\$ 392	\$ 93	\$ 76	\$ 76	\$ 211	-18%	177%	1%	1%	-27%	-8%	-36%	29%				
Ingreso neto por el método de participación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	104%	-32%	46%	-32%				
Financieros Fdos de garantías y fdos mutu	\$ 209	\$ 918	\$ 485	\$ 470	\$ 192	-47%	-59%	4%	1%	19%	-51%	-43%	-40%				
Por venta de activos no corrientes manten	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	-1%	-100%				
Por Servicios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	11%	-1%	-16%	6%				
Otros Ingresos	\$ 3	\$ 11	\$ 22	\$ 23	\$ 455	108%	1889%	0%	3%	18%	13%	-17%	38%				
<b>Total Ingresos Netos</b>	\$ 15,422	\$ 13,549	\$ 13,527	\$ 12,290	\$ 14,228	0%	16%	100%	100%	22%	-5%	6%	-1%				
<b>Gastos operacionales</b>																	
Beneficios a empleados	\$ 5,855	\$ 4,927	\$ 5,296	\$ 4,802	\$ 7,033	7%	46.5%	40%	48%	16%	-5%	-3%	4%				
Comisiones	\$ 1,802	\$ 323	\$ 550	\$ 523	\$ 678	70%	30%	4%	5%	9%	-2%	10%	7%				
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 83	\$ 70	\$ 108	\$ 126	\$ 177	54%	41%	1%	1%	22%	-12%	1%	12%				
Honorarios	\$ 417	\$ 604	\$ 793	\$ 726	\$ 803	31%	11%	6%	5%	-3%	27%	-14%	22%				
Impuestos y tasas	\$ 545	\$ 710	\$ 727	\$ 668	\$ 898	2%	34%	6%	6%	12%	1%	-2%	4%				
Servicios de administración e intermediaci	\$ 2,556	\$ 2,347	\$ 2,773	\$ 2,430	\$ 2,463	18%	1%	20%	17%	0%	-2%	-8%	-2%				
De sistematización	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	4%	35%	5%	19%				
Intereses de créditos bancarios y otras obli	\$ -	\$ 13	\$ -	\$ 0	\$ -	-100%	-100%	0%	0%	79%	-42%	50%	-37%				
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferenci	\$ 418	\$ 437	\$ 478	\$ 444	\$ 578	9%	30%	4%	4%	13%	2%	-4%	1%				
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaci	\$ 16	\$ 1	\$ -	\$ 0	\$ 13	-100%	64350%	0%	0%	-26%	-96%	-12%	174%				
Seguros	\$ 97	\$ 131	\$ 144	\$ 126	\$ 122	10%	-3%	1%	1%	64%	24%	17%	21%				
Arrendamientos	\$ 512	\$ 224	\$ 152	\$ 139	\$ 124	-32%	-11%	1%	1%	23%	8%	6%	9%				
Pérdida Por Sinistros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-100%	0%	-21%	38%				
Deterioro (Provisiones)	\$ -	\$ -	\$ 309	\$ 292	\$ 284	-	-3%	2%	2%	203%	-89%	24%	-73%				
Diversos	\$ 2,762	\$ 1,869	\$ 1,777	\$ 1,625	\$ 1,574	-5%	-3%	14%	11%	3%	7%	-18%	2%				
Otros gastos	\$ 25	\$ 106	\$ 14	\$ 11	\$ 20	-87%	94%	0%	0%	56%	73%	30%	10%				
<b>Total Gastos Netos</b>	\$ 15,088	\$ 11,761	\$ 13,121	\$ 11,913	\$ 14,768	12%	24%	0%	0%	15%	-2%	-3.8%	3.9%				
Utilidad Operacional	\$ 333	\$ 1,788	\$ 406	\$ 377	\$ (538)	-77%	-243%			54%	-14%	47%	-15%				
Utilidad Operacional	\$ 333	\$ 1,788	\$ 406	\$ 377	\$ (538)	-77%	-243%			54%	-14%	47%	-15%				
Impuesto de Renta	\$ 259	\$ 111	\$ 274	\$ 259	\$ 11	146%	-96%			69%	-16%	56%	-22%				
<b>Utilidad Neta</b>	\$ 75	\$ 1,677	\$ 132	\$ 118	\$ (649)	-92%	-566%			48%	-13%	42%	-12%				

LARRAINVIAL COLOMBIA S. A.						PARES				SECTOR			
INDICADORES FINANCIEROS	dic.-18	dic.-19	dic.-20	nov.-20	nov.-21	dic.-19	dic.-20	nov.-21	dic.-19	dic.-20	nov.-21		
ROE - Rentabilidad del patrimonio	0.2%	4.8%	0.4%	0.3%	-1.5%	16.1%	19.2%	17.2%	13.0%	17.8%	15.4%		
ROA - Rentabilidad del activo	0.2%	4.1%	0.3%	0.3%	-1.1%	2.1%	3.6%	3.1%	3.2%	5.4%	4.4%		
Margen neto	0%	12%	1%	1%	-3%	13%	16%	15%	13%	19%	16%		
Margen EBITDA	6%	19%	9%	9%	4%	26%	30%	28%	25%	33%	29%		
Ingresos operativos / ingresos netos	97%	99%	99%	99%	96%	95%	95%	95%	96%	96%	98%		
Eficiencia operativa	102%	88%	100%	100%	108%	91%	88%	89%	91%	85%	88%		
CIC / Ingresos	27%	40%	57%	129%	169%	25%	21%	33%	20%	20%	34%		
Activos líquidos / Patrimonio	79%	79%	89%	56%	35%	43%	41%	25%	59%	60%	45%		
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	21.2	28.9	22.5	18.2	9.4	5.3	5.2	3.2	8.7	9.4	6.8		
Quebranto patrimonial	109%	114%	115%	115%	114%	290%	330%	322%	318%	322%	296%		
Endeudamiento	7%	10%	29%	35%	47%	84%	80%	81%	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.