

## Reporte de calificación

.....

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

**Contactos:**

**Ana María Niño Henao**

[ana.maria.nino@spglobal.com](mailto:ana.maria.nino@spglobal.com)

**Daniel Fabián Rubiano Puerto**

[daniel.rubiano@spglobal.com](mailto:daniel.rubiano@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 a Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S. A. (en adelante, Itaú SCB o la comisionista).

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

**Posición de negocio: Itaú SCB continúa trabajando en la integración y fortalecimiento de sinergias con su matriz para profundizar su participación de mercado, la cual es modesta dentro de la industria.**

Itaú Comisionista de Bolsa Colombia cuenta con más de 30 años de trayectoria en negocios relacionados con el mercado de valores. La comisionista es filial del banco Itaú Colombia S.A. (AAA, BRC 1+) y en los últimos años ha trabajado en el desarrollo de sinergias comerciales, operativas y administrativas con su casa matriz y compañías vinculadas. Entre los roles estratégicos de la comisionista está la distribución de los fondos administrados por Itaú Asset Management Sociedad Fiduciaria (en adelante Itaú AM) y de los productos y servicios de inversión en el mercado internacional, a través del contrato de correspondencia con Itaú International Securities Inc., en Miami.

Durante el último año, con la adherencia funcional de la comisionista a la vicepresidencia de *Treasury & Global Markets* del banco Itaú Colombia, el calificado propende por la profundización en el proceso de integración con el banco. Actualmente, en el modelo comercial del banco y sus filiales participa la figura de banquero, que permite un solo punto de contacto para el cliente y ofrece una visión integrada del grupo.

La comisionista ha desarrollado sinergias operativas y comerciales con su matriz y compañías vinculadas, lo que le permite la especialización de funciones, la reducción de los gastos operativos y una oferta de productos y servicios consolidada a sus clientes. Consideramos que la integración aún se encuentra en proceso de transición frente a otros administradores de activos que califica BRC, aunque en etapas de integración avanzadas en aspectos operativos y administrativos; de lo anterior, el calificado ya cuenta con una oferta de productos y servicios variada y una base de clientes diversificada con un amplio potencial de aprovechamiento. Sobre esto, nuestra percepción positiva de respaldo del banco hacia la comisionista, en caso de ser necesario, compensan, en parte, las oportunidades de mejora del calificado en este capítulo, y fundamentan la calificación de AAA.

Teniendo en cuenta la relevancia del proceso de sinergias e integración con el banco, en la dinámica de los volúmenes operados y generación de ingresos, por parte de la comisionista, daremos seguimiento a la evolución del modelo de distribución y su impacto en los resultados una vez que se consolide el proyecto y se extienda a más productos, que el calificado proyecta sea a partir de 2024.

A cierre de abril de 2023, la comisionista se ubicó en la décima posición en términos de utilidades entre 19 sociedades comisionistas en el mercado colombiano y registró una participación de mercado promedio de 4.9% en los últimos 12 meses frente al promedio de 6.7% de 36 meses atrás. Este resultado contrasta con

la participación de la comisionista por ingresos operacionales que incrementó a 4.3% promedio en el último año frente a 1.5% 36 meses atrás. El aumento de su participación de mercado en términos de ingresos ha estado impulsado, principalmente, por la profundización en la línea de negocio de finanzas corporativas y banca de inversión, en la cual consolida una participación de mercado de 24% promedio durante el último año.

El fortalecimiento de los ingresos provenientes de banca de inversión y finanzas estructuradas es reflejo de la profundización de las sinergias de la comisionista con el banco y, aunque son de baja predictibilidad, Itaú SCB ha demostrado recurrencia debido a su relación con la dinámica de los negocios de banca mayorista. La coyuntura de tasas de interés altas y la incertidumbre política ante el cambio de gobierno han reducido la dinámica de créditos estructurados por parte del banco, lo cual explica que, a abril de 2023, los ingresos de esta línea de negocio disminuyeron su representatividad a 17% del total de los ingresos de la comisionista desde 48% promedio durante los últimos dos años. El calificado espera que la formalización de nuevos negocios, que tiene proyectados para el segundo semestre de 2023, compense la disminución del primer semestre en esta línea de negocio. En este sentido, proyectamos que esta línea de negocio continúe constituyendo la principal fuente de ingresos para el calificado en los próximos 12 meses, toda vez que ejecute satisfactoriamente los negocios que proyecta para el resto de 2023.

El desempeño favorable del mercado, particularmente de los instrumentos de renta fija, generó un impacto positivo sobre los recursos administrados en los fondos de inversión de Itaú AM, que crecieron 23% anual a abril de 2023, un comportamiento similar al agregado de la industria que aumentó 22.3% anual. Lo anterior derivó en un incremento de 50% anual de los ingresos de Itaú SCB por distribución de los fondos de inversión administrados por Itaú AM, y cambió el comportamiento mostrado en 2021 y primer semestre de 2022.

En cuanto a la participación dentro de los diferentes segmentos de negociación del mercado de valores, Itaú SCB mantiene una posición modesta. En volumen de negociación de renta fija, Itaú SCB tuvo una participación de mercado de 3.6% durante abril de 2023, superior en 120 pbs frente al registro de 2022, y se mantiene dentro del promedio observado durante los últimos dos años. En cuanto al volumen de negociación de renta variable, mantiene su participación de mercado en torno a 1.6% durante el último año, frente al 3.2% observado 12 meses atrás, derivado de la contracción del mercado de renta variable de 55% anual a abril de 2023.

En línea con el comportamiento favorable de los activos de renta fija local y el incremento del volumen de negociación en este segmento, los ingresos por contratos de comisiones en pesos y colocación de títulos registraron un incremento de 12% anual en abril de 2023.

Nuestro escenario base contempla la finalización del ciclo alcista de las tasas de interés durante 2023, lo que aunado a la dinámica favorable de crecimiento en los activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) de los FIC en los últimos nueve meses podría derivar en un incremento entre el 15% y 20% anual de los recursos administrados de Itaú AM a cierre de 2023. Sobre este desempeño, destacamos la participación de la comisionista en la distribución del 80% de los activos administrados en fondos.

En nuestra opinión, la línea de negocio de contrato de corresponsalía, que ofrece una amplia oferta de productos individuales y colectivos de inversiones, asesorías y servicios adicionales tiene el potencial de aumentar los ingresos de comisiones en la medida que el calificado fortalezca las sinergias comerciales con su grupo y profundice en el segmento de banca privada.

Por otro lado, en términos de ingresos, el retraso en la implementación de los proyectos que soportan su estrategia de largo plazo limita nuestra opinión positiva en la posición de negocio. Dicho rezago en la especialización de la comisionista en la actividad de distribución de vehículos de inversión fuera de su grupo y el desarrollo de nuevos productos, esperamos que promuevan la diversificación y fortalecimiento de algunas líneas de negocio con ingresos estables y recurrentes. En este sentido, daremos seguimiento a la ejecución de los proyectos estratégicos de la comisionista y la relevancia que le otorgue su matriz, en términos de asignación de recursos y priorización.

Itaú SCB cuenta con un portafolio de servicios similar a lo observado en el promedio de la industria, que incluye los servicios de mercado de capitales, finanzas corporativas, distribución de vehículos de inversión, contratos de comisión e intermediación al mercado local, así como exposición a mercados internacionales. Itaú SCB ha buscado ampliar paulatinamente su oferta de productos, mediante alternativas de inversión para los clientes del grupo, con exposición a diferentes factores de riesgo locales y en moneda extranjera. No obstante, su oferta de productos es reducida frente a lo observado en los líderes de la industria, que en los últimos años han profundizado en la estructuración de una amplia gama de vehículos de inversión para clientes con diferentes perfiles de riesgo, que resultan estables y favorables en términos de ingresos en el entorno macroeconómico actual.

En términos de diversificación de productos y servicios, destacamos favorablemente la exposición que ofrece Itaú SCB en el mercado internacional, a través del contrato suscrito con Itaú International Securities Inc. Durante el último año, los ingresos por los contratos de comisión en dólares registraron una dinámica favorable con un crecimiento anual de 1.3x (veces) de los ingresos acumulados a abril de 2023 y 29% anual en términos de AUM. Consideramos que la oferta de productos con exposición a mercados internacionales, a través de la franquicia del grupo Itaú, es competitiva frente a otros calificados con entidades vinculadas en el exterior. Lo anterior le ha permitido profundizar en el segmento de banca privada, que representa más del 90% de las comisiones generadas en esta línea de negocio y constituye uno de los segmentos de clientes estratégicos para la comisionista.

Itaú SCB mantiene una fuerte orientación hacia el segmento de clientes mayoristas, que tienen una representatividad alrededor del 70% de los ingresos por comisiones. Si bien su oferta de productos y servicios se fundamenta en entregar una oferta de valor para esta tipología de inversionistas, la elevada dependencia para generar ingresos operativos en este segmento deriva en una estructura de ingresos menos estable, asociado a la mayor sensibilidad que demuestran este tipo de clientes ante episodios de alta volatilidad y cambios de ciclo económico frente a inversionistas del segmento minorista. En este sentido, daremos seguimiento a la evolución de los ingresos de la comisionista en el segmento de banca privada, que podría aportar estabilidad y recurrencia en sus resultados y compensar, en parte, la variabilidad que generan algunas líneas de negocio estratégicas para la compañía.

En próximas revisiones daremos seguimiento al fortalecimiento de su oferta de servicios y la profundización en el modelo de distribución institucional con su matriz, que podría otorgarle un factor diferenciador en la industria de administradores de activos y aportar competitividad a la comisionista en las líneas de negocio que complementan la oferta de valor del banco y las entidades vinculadas.

En línea con el proceso de integración y fortalecimiento de las sinergias de la comisionista con su grupo, evidenciamos en su estructura organizacional la presencia de funcionarios del banco, que lideran algunas áreas estratégicas para ambas entidades. Consideramos favorable este aspecto respecto a la transferencia de conocimiento e implementación de buenas prácticas. Asimismo, destacamos las

eficiencias materializadas con su grupo y la mayor integración en los procesos administrativos y operacionales.

El equipo de primera línea de la comisionista lo componen profesionales con amplia experiencia en la industria y dentro de la entidad. No obstante, observamos niveles de rotación del personal por encima del promedio de los administradores de activos calificados por BRC, aspecto que podría incidir en la continuidad de los proyectos estratégicos de largo plazo de la comisionista.

La junta directiva del calificado la conforman directivos del banco y la gerencia de Itaú Corredores de Bolsa en Chile, lo que resulta favorable respecto a la transferencia de conocimientos. Sin embargo, consideramos que la falta de miembros independientes es una oportunidad de mejora frente a las mejores prácticas de gobierno corporativo observadas en otras entidades de la industria.

**Rentabilidad: Itaú SCB mantiene una rentabilidad superior al promedio del sector, aunque sus resultados son más volátiles debido a la alta representatividad de la línea de negocio de banca de inversión y finanzas corporativas en su estructura de ingresos.**

A abril de 2023, los ingresos operativos de la comisionista aumentaron 19% anual, similar al incremento de 20% de sus pares, aunque inferior al 27% del sector, respectivamente. Dicho incremento obedece, principalmente, al comportamiento positivo en el rubro de comisiones y honorarios (excluyendo los ingresos por banca de inversión y finanzas corporativas), seguido por los resultados de la posición propia, impulsados por el mejor desempeño del mercado local y la valorización de los activos de renta fija.

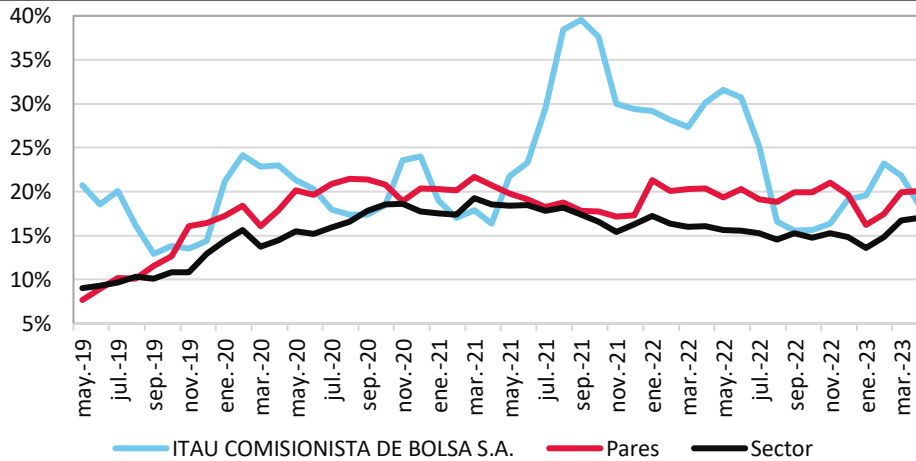
Los resultados del primer trimestre de 2023 contrastan con la composición de su estructura de ingresos en otros periodos, donde la línea de comisiones tuvo una representatividad promedio dentro de los ingresos de 53% desde 72% promedio durante los últimos dos años. Esta última reúne los ingresos por contratos de comisión y colocación de títulos, corresponsalías, asesorías en banca de inversión y finanzas corporativas, así como la distribución de los fondos administrados por Itaú AM. El saldo restante se deriva, principalmente, de los resultados de la posición propia, en operaciones de intermediación con clientes. La variabilidad en la estructura de ingresos está asociada, principalmente, a los menores ingresos generados en el rubro de banca de inversión y finanzas corporativas. Si bien su especialización en esta línea de negocio le ha permitido generar negocios a lo largo de diferentes momentos del ciclo económico, dichos ingresos tienen baja predictibilidad y se compara de manera desfavorable frente a otros calificados quienes mantienen fuentes de ingreso de mayor recurrencia.

Del lado de los gastos, Itaú SCB registró un incremento de 35% anual, superior al aumento de 16% del sector. Dicho incremento corresponde principalmente al aumento de los gastos en el rubro de beneficios a empleados, por bonificaciones derivadas de los resultados del negocio en la línea de banca de inversión y finanzas corporativas en 2022. Si bien las sinergias operativas con su matriz llevaron a niveles de eficiencia operativa favorables de 75% promedio durante los últimos dos años, la variación de los gastos en lo corrido del año retornó los niveles de eficiencia al promedio del sector (89%) a cierre de abril de 2023.

Lo anterior dio como resultado una contracción anual de 21% en su utilidad neta frente a la variación positiva de 16% de sus pares y 43% del sector. Esto se tradujo en una reducción de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) del calificado frente a lo observado entre 2021 y la mayor parte de 2022, cuando registró indicadores consistentemente superiores al promedio de la industria,

derivado de la práctica de control de gastos y la dinámica favorable de los ingresos. A abril de 2023, el ROE se ubicó en 18.5%, levemente por encima al promedio del sector (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

En nuestro escenario base, proyectamos que las comisiones por asesoría en banca de inversión y finanzas corporativas se ubique en niveles similares a los registrados en el último año, de acuerdo con las proyecciones de nuevos negocios del calificado y el cumplimiento de algunas operaciones que fueron aplazadas para el segundo semestre de 2023. Por su parte, esperamos que las comisiones por distribución mantengan una dinámica favorable, en línea con nuestras proyecciones de estabilización de las tasas de interés durante el año en curso. Ante el mayor apetito por exposición en moneda extranjera y productos en el exterior, observado en los clientes del segmento de banca privada, proyectamos que la evolución de estos recursos mantenga un ritmo de crecimiento similar con lo observado en lo corrido de 2023.

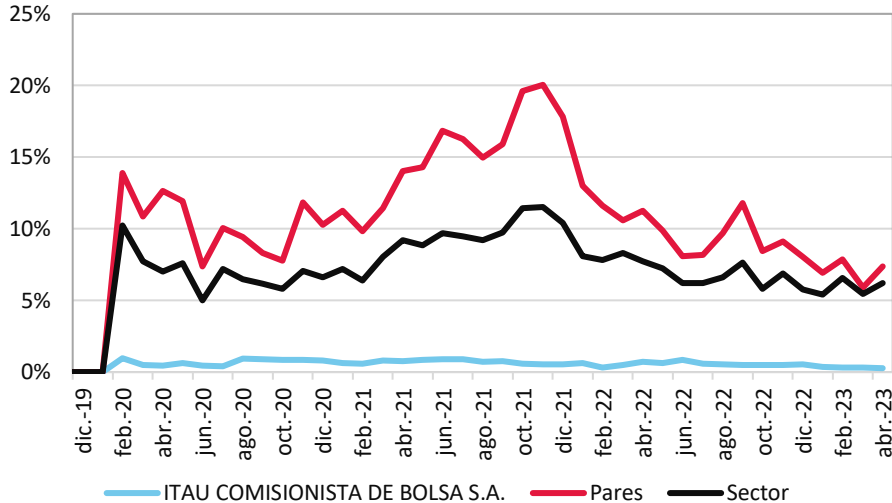
En línea con nuestras proyecciones de crecimiento de los ingresos y los resultados menos favorables en términos de eficiencia (por el incremento de los gastos operativos en lo corrido del año), proyectábamos un ROE en torno a 18% para el cierre de 2023. No obstante, teniendo en cuenta los gastos extraordinarios que deberá asumir la comisionista, derivados del pago de una contingencia legal en el primer semestre de 2023, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio podría ubicarse alrededor de 14% al cierre de 2023, por debajo del promedio de sus pares.

**Capital, liquidez y endeudamiento: Niveles de solvencia y liquidez adecuados para su operación, aunado al respaldo potencial de su casa matriz, destacan como las mayores fortalezas del calificado.**

A abril de 2023, la fortaleza patrimonial de Itaú SCB se refleja en un nivel de solvencia de 252%, suficiente para el desarrollo de su operación y por encima del promedio de sus pares de 42%. De manera consecuente con la orientación a actividades de distribución y asesoría, la comisionista cuenta con una baja porción de activos ponderados por nivel de riesgo en su balance, así como un bajo apetito por riesgo de mercado, que se compara favorablemente frente a sus pares. El portafolio de la entidad se ubicó en promedio de COP43,500 millones, compuesto principalmente por inversiones en cuentas de ahorro y operaciones del mercado monetario, que realiza la entidad de forma estratégica. De esta manera, el valor

en riesgo (VaR por sus siglas en inglés) como proporción del patrimonio técnico del calificado estuvo por debajo del 1% frente al promedio de sus pares de 8.5%. (ver Gráfico 2)

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



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

Ponderamos favorablemente en nuestra evaluación los niveles holgados de solvencia de Itaú SCB frente al mínimo regulatorio, lo que refleja una capacidad patrimonial alta para mantener su operación y desarrollar las iniciativas estratégicas que le permitan fortalecer su posición de negocio. Asimismo, el calificado proyecta que la solvencia podría incrementar en promedio 12 puntos porcentuales. Esto, debido a la entrada en vigencia en 2024 del decreto 175 de 2022 que, entre otras modificaciones, reconoce las utilidades del ejercicio y las ganancias o pérdidas no realizadas.

En nuestro análisis incorporamos el respaldo financiero y voluntad de apoyo del Banco Itaú Colombia con la comisionista en caso de requerirlo. Lo anterior es consecuente con su alineación estratégica y refleja la transferencia de buenas prácticas, el apoyo en áreas operativas y de control e integración en el modelo comercial del banco. Proyectamos que la relación de solvencia se mantenga por encima del promedio de sus pares y el sector durante los próximos 12 meses, dado que no estimamos cambios materiales en la estructura del balance del calificado o en su apetito por riesgo.

A abril de 2023, las cuentas por cobrar corresponden principalmente al rubro de impuestos por cobrar, por anticipo del impuesto de renta (55%) y al reintegro del gasto de personal y administrativo de banca de inversión de acuerdo con lo establecido con su grupo, que representa cerca del 25%. El saldo restante corresponde a otras cuentas derivadas de su operación, que incluyen las comisiones por el servicio de distribución de fondos de Itaú AM. La estructura de ingresos de Itaú deriva en indicadores bajos de cuentas por cobrar sobre el total de ingresos: de 17% promedio durante los últimos 12 meses frente al 28% de pares y el sector. Teniendo en cuenta que sus cuentas por cobrar tienen una alta calidad crediticia y los principales deudores corresponden a entidades vinculadas, no esperamos variaciones importantes o incremento del deterioro, que se ubicó por debajo de 1% de los ingresos.

Consideramos que Itaú SCB cuenta con una sólida posición de liquidez, lo que evidenciamos en una relación de activos líquidos sobre patrimonio de 38%, similar al promedio de sus pares de 40%. Lo anterior le permite a la comisionista soportar la operación por 8.1 meses sin generar ingresos nuevos; mientras que sus pares y el sector soportarían 4.3 y 6.2 meses, respectivamente. Por su parte, el indicador de riesgo de

liquidez (IRL) mostró niveles holgados frente al mínimo regulatorio y mantuvo recursos suficientes para cubrir los requerimientos de su negocio sin recurrir a fuentes externas.

En caso de que Itaú SCB tenga requerimientos de recursos adicionales a los provisionados, por la materialización de las contingencias legales identificadas en los estados financieros a la fecha, consideramos que puede atender dichas obligaciones con los recursos disponibles, sin la necesidad de asumir costos adicionales de fondeo o la venta de activos financieros en condiciones desfavorables.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: Estructura robusta de administración de riesgos y control que se beneficia de las prácticas de su matriz.**

Los sistemas de administración de riesgos (SAR) del calificado se encuentran alineados con las directrices de la casa matriz que define los principios corporativos referentes a las políticas, separación de roles y atribuciones. El comité de riesgos se encarga del proceso de toma de decisiones a la gestión, administración, seguimiento y monitoreo de los riesgos de liquidez, mercado y crédito, tanto de los recursos propios como de terceros. Destacamos la participación de la vicepresidencia financiera y de la gerencia de riesgos financieros del banco como miembros principales del comité. Lo anterior se refleja en la calificación P AA+ en calidad de la administración de portafolios aprobada por el Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global el 1 de agosto de 2023.

En lo referente a la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), Itaú SCB con la asistencia de un consultor externo, ajustó su esquema de gestión de riesgos en términos de políticas, manuales y procedimientos de acuerdo con las exigencias regulatorias. Asimismo, definió la declaración de apetito al riesgo (DAR) y la estimación de los umbrales de apetito en cuatro zonas: zona de confort, zona de tolerancia, zona de acción y zona de capacidad, los cuales cumplen con los lineamientos de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y el apetito por riesgo definido y aprobado por la junta directiva.

En la gestión del riesgo de liquidez de la entidad, se adicionó al modelo de estrés de liquidez un escenario que incorpora escenarios históricos, que unifica la metodología aplicada a los niveles de estrés a nivel de grupo, manteniendo las particularidades de cada modelo de negocio. En el último año, se actualizó la metodología de medición de los riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo (LAFT) y se ajustó la etapa de control con la implementación de testeos a los controles e indicadores de la gestión del riesgo de LAFT. Esto llevó a observaciones favorables sobre la metodología implementada por parte de la SFC.

En nuestra opinión, Itaú SCB cuenta con metodologías y políticas adecuadas para la identificación y cuantificación de los riesgos a los que se expone su operación y se beneficia de las buenas prácticas y procesos robustos desarrollados por su matriz en la gestión de los riesgos.

Los mecanismos de control de la comisionista están integrados con su grupo Itaú Colombia, en términos de estructura organizacional y operativa. La auditoría interna del grupo dio seguimiento a los sistemas de administración de riesgo de la comisionista y a la implementación del SIAR durante el segundo semestre de 2022. Esto derivó en la identificación de puntos de atención para el cumplimiento de las exigencias regulatorias. En el plan de auditoría también se incluyeron las actividades relacionadas con la intermediación de valores, que resultó en la definición de controles que evitarán la materialización de riesgos operacionales y financieros asociados a la realización de operaciones por cuenta de terceros. Las oportunidades de mejora que identifica la auditoría se ponen en conocimiento de la alta gerencia, el comité de auditoría y la junta directiva, lo que otorga trazabilidad y prioriza la implementación de las mismas.



**Tecnología: Itaú CB cuenta con una infraestructura tecnológica adecuada para el tamaño de su operación. Sin embargo, su oferta de canales digitales se compara desfavorablemente frente a los líderes de la industria**

Durante el último año, el calificado implementó un *dashboard* de los fondos que permite una visión de los resultados con periodicidad diaria y aporta en el proceso de toma de decisiones del área comercial. La compañía incorporó este mismo sistema en el negocio de contrato de comisión, que permite hacer revisiones periódicas y promueve la competitividad del equipo comercial. En términos de plataformas digitales y canales de información, consideramos que la comisionista cuenta con una oferta de servicios limitada hacia sus clientes, que se compara desfavorablemente con otros calificados por BRC, que cuentan con herramientas digitales de autogestión para sus clientes y canales de vinculación.

Si bien el segmento de clientes en el que se enfoca la comisionista no exige un desarrollo de plataformas digitales para acceso masivo, como ocurre en otras entidades con alta participación del segmento minorista; sí cuenta con una brecha frente al sector. En próximas revisiones, daremos seguimiento a los proyectos y alternativas evaluadas por Itaú SCB en términos de herramientas tecnológicas tendientes a mejorar la experiencia de sus clientes y la priorización de estos proyectos en el plan de trabajo del área de tecnología.

La comisionista cuenta con un esquema documental del Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio, el cual se encuentra integrado con su casa matriz. De manera periódica, las entidades del Grupo Itaú realizan pruebas presenciales de todos los procesos críticos en el centro de operaciones alterno, los resultados son documentados y se da seguimiento al cumplimiento de las fallas identificadas.

**Contingencias:**

En mayo de 2023, Itaú SCB recibió una condena estimada en COP1,967 millones más las costas judiciales por un proceso laboral impuesto en 2016, que resulta en un gasto neto provisiones estimado por COP1,554 millones a junio de 2023, sin tener en cuenta el valor de las costas judiciales y otros aportes derivados del proceso. Asimismo, a diciembre de 2022, la compañía enfrentaba otros procesos legales en contra. Sin embargo, el monto de las pretensiones de los procesos se encuentra provisionados, y no representan una amenaza para la estabilidad financiera de la sociedad.

### III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- Cambio en nuestra percepción positiva sobre la capacidad de pago y voluntad de apoyo del Banco Itaú Colombia.
- El desarrollo favorable de sinergias a nivel comercial con sus vinculados que deriven en fuentes más diversificadas de ingresos y una mayor posición de negocio
- Relevancia estratégica al interior de su grupo que permita la estabilización y fortalecimiento de la posición de negocio.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Cambios materiales en la estrategia corporativa que reflejen un mayor apetito por riesgo que no estén acompañadas del fortalecimiento de los mecanismos de control y los sistemas de administración de riesgos.
- Deterioro en la capacidad de generación de ingresos que imprima variabilidad en los indicadores de rentabilidad y solvencia, y los ubiquen en niveles inferiores a los de los pares y la industria.

## INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	2383
Fecha del comité	1 de agosto de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Itaú comisionista de bolsa Colombia S. A.
Miembros del comité	Andres Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz
	Diego Eichmann Botero

### Historia de la calificación

Revisión periódica Ago./22: AAA  
 Revisión periódica Nov./21: 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/emisor 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 abril del 2023.

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](#).

IV. ESTADOS FINANCIEROS:

ITAU COMISIONISTA DE BOLSA S.A.						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL		PARES		SECTOR	
Cifras en millones de pesos COP						Var. %	Var. %	abr-22	abr-23	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
Balance General	dic-20	dic-21	dic-22	abr-22	abr-23	Dec-22/Dec-21	Apr-23/Abr-22			Dec-22/Dec-21	Apr-23/Abr-22	Dec-22/Dec-21	Apr-23/Abr-22
<b>Activo</b>	\$ 72.333	\$ 71.245	\$ 50.770	\$ 48.162	\$ 51.531	-29%	7%	100%	100%	-5%	14%	-8%	-1%
<b>Efectivo</b>	\$ 26.967	\$ 24.287	\$ 23.465	\$ 19.420	\$ 17.878	-3,4%	-7,9%	40,3%	34,7%	10%	2%	-11%	2%
<b>Operaciones del mercado monetario y relacionadas</b>	\$ 28.190	\$ 32.352	\$ 15.042	\$ 11.450	\$ 19.005	-53,5%	66,0%	23,8%	36,9%	17%	10%	-5%	-16%
Operaciones de reporto o repo	\$ 2.047	\$ 4.614	\$ 3.094	\$ 3.224	\$ -	-32,9%	-100,0%	6,7%	0,0%	5%	5%	5%	131%
Operaciones simultáneas	\$ 26.143	\$ 27.738	\$ 11.948	\$ 8.226	\$ 19.005	-56,9%	131,0%	17,1%	36,9%	30%	9%	2%	-18%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-100%	-100%	-100%	-100%
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 9.017	\$ 8.663	\$ 6.932	\$ 7.343	\$ 6.949	-20,0%	-5,4%	15,2%	13,5%	-14%	15%	-13%	-2%
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 225	\$ -		-100,0%	0,5%	0,0%	28%	-13%	8%	-17%
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 225	\$ -		-100,0%	0,5%	0,0%	111%	14%	48%	0%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-38%	-57%	-43%	-49%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	2%	-20%	-7%	5%
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	2%	13%	3%	8%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	2%	-92%	-27%	-1%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 7.108	\$ 6.521	\$ -	\$ -	\$ -	-100,0%		0,0%	0,0%	-18%	19%	-17%	1%
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-22%	25%	-22%	4%
Con derivados	\$ 7.108	\$ 6.521	\$ -	\$ -	\$ -	-100,0%		0,0%	0,0%	14%	-9%	14%	-18%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0%	-1%
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	85%	84%	84%	53%
Valoradas a valoración patrimonial con cambios en ORI	\$ 1.830	\$ 2.063	\$ 2.085	\$ 2.092	\$ 1.969	1,1%	-5,9%	4,0%	3,8%	2%	0%	-9%	-13%
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1	\$ -		-100,0%	0,0%	0,0%	-50%	77%	-72%	-23%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-80%	-41%	-80%	-41%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%				
Otras inversiones	\$ 79	\$ 78	\$ 4.847	\$ 5.025	\$ 4.981	6083,4%	-0,9%	10,4%	9,7%	0%	0%	155%	-6%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%				
<b>Cuentas Por Cobrar</b>	\$ 3.374	\$ 1.799	\$ 2.316	\$ 6.435	\$ 5.334	28,8%	-17,1%	13,4%	10,4%	-3%	34%	10%	32%
Comisiones	\$ 1.711	\$ 1.063	\$ 430	\$ 1.914	\$ 2.340	-59,6%	22,2%	4,0%	4,5%	60%	50%	37%	44%
Deudores	\$ 16	\$ 10	\$ 4	\$ 9	\$ 7	-63,2%	-29,3%	0,0%	0,0%	60%	93%	35%	27%
Por administración	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-21%	-1%	-16%	68%
A socios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%				
Depósitos	\$ 520	\$ 276	\$ 432	\$ 276	\$ 432	56,1%	56,1%	0,6%	0,8%	-42%	40%	0%	16%
Impuestos	\$ 27	\$ 25	\$ 176	\$ 3.536	\$ 2.413	616,0%	-31,8%	7,3%	4,7%	-24%	29%	-12%	25%
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			256%	67%
Deterioro (Provisiones)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-3%	-11%	-46%	-48%
Diversas y otras CXC	\$ 1.100	\$ 425	\$ 1.275	\$ 698	\$ 143	200,0%	-79,6%	1,5%	0,3%	52%	-19%	3%	8%
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%				
<b>Activos materiales</b>	\$ 1.961	\$ 1.627	\$ 1.145	\$ 1.482	\$ 1.076	-29,6%	-27,4%	3,1%	2,1%	2%	-3%	27%	28%
<b>Otros activos</b>	\$ 2.824	\$ 2.517	\$ 1.870	\$ 2.032	\$ 1.289	-25,7%	-36,6%	4,2%	2,5%	67%	29%	29%	6%
<b>Pasivo</b>	\$ 12.331	\$ 10.636	\$ 5.815	\$ 9.530	\$ 4.914	-45%	-48%	100%	100%	-9%	15%	-12%	-5%
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	\$ 1.785	\$ 1.430	\$ 912	\$ 1.315	\$ 811	-36,2%	-38,3%	13,8%	16,5%	-13%	18%	-16%	-6%
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-62%		-61%	
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-17%	18%	-19%	-10%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	0%	32%	-13%	10%
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			-75%	-75%
Pasivos por arrendamientos	\$ 1.785	\$ 1.430	\$ 912	\$ 1.315	\$ 811	-36,2%	-38,3%	13,8%	16,5%	-1%	-14%	-49%	-49%
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 0	\$ -		-100,0%	0,0%	0,0%	-94%	-76%	-93%	-77%
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-94%	-80%	-94%	-80%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%				
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%				
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 0	\$ -		-100,0%	0,0%	0,0%	-89%	101%	-61%	-52%
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	50%	-29%	49%	-33%
<b>Cuentas Por Pagar</b>	\$ 5.907	\$ 5.739	\$ 1.004	\$ 5.446	\$ 1.287	-82,5%	-76,4%	57,1%	26,2%	51%	26%	15%	4%
<b>Obligaciones laborales</b>	\$ 3.135	\$ 2.761	\$ 3.088	\$ 1.900	\$ 1.864	11,9%	-1,9%	19,9%	37,9%	30%	26%	18%	24%
Provisiones	\$ 733	\$ 706	\$ 811	\$ 869	\$ 953	14,9%	9,7%	9,1%	19,4%	252%	34%	95%	31%
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ 414	\$ 414	\$ 435	\$ 414	\$ 414	5,2%	0,0%	4,3%	8,4%	-3%	854%	59%	116%
Otras provisiones	\$ 319	\$ 292	\$ 376	\$ 455	\$ 540	28,7%	18,6%	4,8%	11,0%	292%	-19%	117%	12%
<b>Otros pasivos</b>	\$ 772	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	8%	9%	3%	31%
<b>Patrimonio</b>	\$ 60.001	\$ 60.609	\$ 44.954	\$ 38.632	\$ 46.617	-26%	21%	100%	100%	12%	12%	-1%	7%
<b>Capital Social</b>	\$ 10.100	\$ 10.100	\$ 10.100	\$ 10.100	\$ 10.100	0%	0%	0%	22%	0%	0%	-5%	0%
<b>Reservas</b>	\$ 11.255	\$ 11.255	\$ 11.255	\$ 11.255	\$ 11.255	0%	0%	29%	24%	10%	18%	3%	7%
<b>Superávit O Déficit</b>	\$ 10.309	\$ 10.096	\$ 10.118	\$ 10.124	\$ 10.002	0%	-1%	26%	21%	-3%	7%	-2%	2%
Prima En Colocación De Acciones	\$ 8.632	\$ 8.632	\$ 8.632	\$ 8.632	\$ 8.632	0%	0%	22%	19%	0%	0%	-1%	0%
Ganancias O Pérdidas - No Realizadas (Ori)	\$ 1.676	\$ 1.464	\$ 1.486	\$ 1.492	\$ 1.369	1%	-8%	4%	3%	-17%	65%	-9%	11%
<b>Ganancias O Pérdidas</b>	\$ 28.337	\$ 29.157	\$ 13.481	\$ 7.152	\$ 15.260	-54%	113%	19%	33%	53%	33%	5%	80%

ITAU COMISIONISTA DE BOLSA COLOMBIA S. A.

ITAU COMISIONISTA DE BOLSA S.A.	ANALISIS HORIZONTAL					ANALISIS VERTICAL		PARES		SECTOR			
	dic.-20	dic.-21	dic.-22	abr.-22	abr.-23	Var. % Dic-22/Dec-21	Var. % Apr-23/Apr-22	Var. % Dic-22/Dec-21	Var. % Apr-23/Apr-22	Var. % Dic-22/Dec-21	Var. % Apr-23/Apr-22		
Estado de resultados, cifras en millones COP													
Ingresos Operacionales													
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros intereses	\$ 490	\$ 617	\$ 1.600	\$ 378	\$ 708	159%	88%	4%	6%	-46%	-259%	-53%	-520%
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ (67)	\$ (587)	\$ 0	\$ (5)	\$ 0	100%	101%	0%	0%	131%	883%	179%	1425%
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ 136	\$ 186	\$ 69	\$ 158	\$ 48	-63%	-70%	2%	0%	4%	-145%	75%	-125%
Ingreso neto cambios	\$ 556	\$ (51)	\$ 303	\$ 7	\$ (142)	695%	-2015%	0%	-1%	56%	69%	18%	53%
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	112%	42%	-231%	-202%
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ 4.118	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-52%	-510%	-48%	-498%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 3.025	\$ 3.775	\$ 3.113	\$ 1.031	\$ 1.483	-18%	44%	11%	13%	45%	141%	-22%	494%
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	73%	8%	77%	12%
Comisiones y honorarios	\$ 22.090	\$ 32.628	\$ 20.412	\$ 5.842	\$ 4.627	-37%	-21%	61%	40%	6%	-8%	-1%	1%
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-22%	21%
Contrato de comisión	\$ 2.061	\$ 1.738	\$ 1.339	\$ 760	\$ 283	-23%	-63%	8%	2%	39%	-56%	41%	-42%
Contratos de colocación de títulos	\$ 1.462	\$ 511	\$ 263	\$ 1	\$ 725	-49%	86268%	0%	6%	29%	-54%	28%	-30%
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	-14%	-1%	-11%	3%
Por admn de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ 13	\$ 5	\$ -	\$ -	\$ -	-100%	0%	0%	0%	5%	14%	-1%	15%
Contratos de correspondencia	\$ 1.181	\$ 1.938	\$ 2.751	\$ 717	\$ 1.689	42%	136%	7%	15%	16%	95%	1%	105%
Aesorías	\$ 16.586	\$ 28.379	\$ 16.059	\$ 4.363	\$ 1.930	-43%	-56%	45%	17%	28%	-6%	-24%	-8%
Dividendos y participaciones	\$ 108	\$ 220	\$ 122	\$ 122	\$ 182	-45%	49%	1%	2%	12%	27%	-20%	40%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	18%	310%	-147%	521%
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión	\$ 1.139	\$ 886	\$ 1.207	\$ 391	\$ 897	36%	130%	4%	8%	163%	280%	143%	219%
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ 4.597	\$ 4.120	\$ 2.814	\$ 977	\$ 1.451	-32%	49%	10%	13%	5%	22%	12%	46%
Otros Ingresos	\$ 6.116	\$ 2.841	\$ 3.280	\$ 719	\$ 2.217	15%	208%	7%	19%	-8%	3%	1%	9%
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>\$ 42.308</b>	<b>\$ 44.635</b>	<b>\$ 32.921</b>	<b>\$ 9.619</b>	<b>\$ 11.470</b>	<b>-26%</b>	<b>19%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>20%</b>	<b>19,9%</b>	<b>11%</b>	<b>27%</b>
Gastos operacionales													
Beneficios a empleados	\$ 15.341	\$ 12.652	\$ 13.092	\$ 4.025	\$ 6.574	3%	63%	64%	77%	16%	15%	11%	16%
Comisiones	\$ 16	\$ 15	\$ 16	\$ 5	\$ 6	6%	13%	0%	0%	36%	-58%	19%	-2%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 843	\$ 767	\$ 601	\$ 247	\$ 194	-22%	-21%	4%	2%	-18%	9%	-13%	2%
Honorarios	\$ 951	\$ 1.800	\$ 901	\$ 351	\$ 127	-50%	-64%	6%	2%	21%	-3%	24%	11%
Impuestos y tasas	\$ 926	\$ 758	\$ 689	\$ 308	\$ 155	-9%	-50%	9%	2%	9%	24%	14%	19%
Servicios de administración e intermediación	\$ 2.554	\$ 2.191	\$ 2.238	\$ 817	\$ 764	2%	-7%	13%	9%	19%	-13%	17%	-5%
De sistematización	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	17%	28%	8%	8%
Intereses de créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 152	\$ 127	\$ 84	\$ 36	\$ 24	-34%	-35%	1%	0%	122%	84%	109%	118%
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 248	\$ 308	\$ 458	\$ 135	\$ 176	49%	30%	2%	2%	5%	11%	17%	14%
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-Riesgo Operativo	\$ 6	\$ 19	\$ 2	\$ 1	\$ -	-88%	-100%	0%	0%	118%	1151%	366%	7%
Siguros	\$ 155	\$ 180	\$ 136	\$ 67	\$ 15	-24%	-77%	1%	0%	11%	9%	2%	17%
Arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	17%	22%	15%	19%
Pérdida Por Sinistros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-41%	30%
Deterioro (Provisiones)	\$ 8	\$ 109	\$ 1	\$ 6	\$ 27	-99%	349%	0%	0%	20%	0%	-21%	42%
Diversos	\$ 1.483	\$ 831	\$ 642	\$ 177	\$ 300	-23%	69%	3%	4%	30%	27%	30%	32%
Otros gastos	\$ 457	\$ 389	\$ 469	\$ 103	\$ 142	21%	38%	2%	2%	20%	35%	63%	45%
<b>Total Gastos Netos</b>	<b>\$ 23.140</b>	<b>\$ 20.144</b>	<b>\$ 19.329</b>	<b>\$ 6.279</b>	<b>\$ 8.504</b>	<b>-4%</b>	<b>35%</b>	<b>17%</b>	<b>14,1%</b>	<b>15,1%</b>	<b>16,1%</b>		
Utilidad Operacional	\$ 19.168	\$ 24.491	\$ 13.592	\$ 3.340	\$ 2.966	-45%	-11%	30%	39%	-2%	66%		
Utilidad Operacional	\$ 19.168	\$ 24.491	\$ 13.592	\$ 3.340	\$ 2.966	-45%	-11%	30%	39%	41%	1%	68%	
Impuesto de Renta	\$ 6.277	\$ 8.226	\$ 5.002	\$ 1.079	\$ 1.187	-39%	10%	58%	131%	22%	120%		
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 12.891</b>	<b>\$ 16.266</b>	<b>\$ 8.589</b>	<b>\$ 2.261</b>	<b>\$ 1.779</b>	<b>-47%</b>	<b>-21%</b>	<b>22%</b>	<b>16%</b>	<b>-12%</b>	<b>43%</b>		

INDICADORES FINANCIEROS	ITAU COMISIONISTA DE BOLSA S.A.					PARES			SECTOR		
	dic.-20	dic.-21	dic.-22	abr.-22	abr.-23	dic.-21	dic.-22	abr.-23	dic.-21	dic.-22	abr.-23
ROE	24,0%	29,4%	19,1%	30,1%	16,5%	17,3%	19,6%	20,1%	16,3%	14,9%	17,0%
ROA	20,1%	24,2%	15,3%	24,0%	15,7%	2,9%	4,6%	4,7%	4,6%	5,1%	5,9%
Margen neto	30%	36%	26%	37%	23%	15%	15%	15%	17%	14%	15%
Margen EBITDA	47%	56%	42%	57%	39%	22%	24%	26%	25%	23%	26%
Ingresos operativos / ingresos netos	76%	93%	91%	94%	87%	96%	97%	97%	96%	96%	96%
Eficiencia operativa	92%	68%	82%	67%	88%	89%	88%	88%	87%	90%	89%
CxI / Ingresos	8%	4%	7%	15%	15%	29%	23%	24%	25%	24%	27%
Activos líquidos / Patrimonio	45%	40%	52%	51%	38%	31%	43%	40%	53%	56%	49%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	11,0	10,3	11,6	8,5	8,0	3,9	4,9	4,3	8,2	7,5	6,2
Quebranto patrimonial	594%	600%	445%	382%	462%	276%	309%	308%	304%	319%	309%
Endeudamiento	17%	15%	11%	20%	10%	80%	77%	76%	67%	64%	65%

V. 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.