

Reporte de calificación

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

Contactos:

María Paula Torres Aldana
maria.paula.torres@spglobal.com
María Soledad Mosquera
maria.mosquera@spglobal.com

ITAÚ COMISIONISTA DE BOLSA COLOMBIA S. A.

Sociedad comisionista de bolsa

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó 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: La administración de los fondos de inversión ha potenciado la participación de mercado de Itaú SCB con un modelo de negocio diversificado y el fortalecimiento de sinergias con su matriz.

Itaú SCB es filial del Banco Itaú Colombia S.A. (AAA, BRC 1+) con más de 30 años de trayectoria en negocios relacionados con el mercado de valores. El calificado ha avanzado en estrategias de integración con su grupo, lo que le ha permitido desarrollar sinergias que han impactado positivamente su eficiencia y apalancan el rol estratégico de la comisionista. En línea con los avances en términos operativos y administrativos evidenciados en la revisión anterior, observamos una convergencia a las mejores prácticas observadas en la industria con otros administradores de activos que califica BRC Ratings – S&P Global. La administración de los fondos de inversión muestra la relevancia estratégica del calificado dentro del grupo y seguiría favoreciendo no solo la estructura de ingresos sino la ampliación de los segmentos de clientes. Daremos seguimiento al crecimiento de la línea de administración de fondos de inversión colectiva (FIC) en próximas revisiones y el impacto sobre los ingresos de la comisionista.

Consideramos que la administración de los fondos ha fortalecido la recurrencia en los ingresos de la comisionista, generando mayor resiliencia frente a los cambios en las condiciones del mercado al aumentar la diversificación en los productos ofrecidos y en la oferta integral con productos del grupo Itaú. Los activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) de los FIC se han mantenido entre \$1.7 billones de pesos colombianos (COP) y COP1.8 billones durante 2025, con una mayor exposición a instrumentos de renta fija y concentración en clientes mayoristas según su foco de negocio, que influyen en la volatilidad de los AUM en escenarios de cambios de tasas de interés como lo observado desde 2023. Asimismo, apreciamos que la línea de negocio de contrato de corresponsalía tiene el potencial de profundizar el segmento de banca privada, lo que le permitiría al calificado ampliar su oferta con exposición a mercados regionales e internacionales por medio de la presencia de los integrantes de su grupo. Esto podría derivar en eficiencias operacionales por medio de las sinergias comerciales existentes. Daremos seguimiento a la evolución de esta línea y la ejecución de proyectos estratégicos adicionales de la comisionista que reflejen su posición estratégica dentro de su matriz.

Para 2025 proyectamos una dinámica positiva en AUM fruto de los avances hechos por la comisionista en sus canales de originación digital y el sostenimiento de tasas de interés relativamente altas; elementos que que podrían diversificar su base de clientes y llevar a un crecimiento anual de AUM del 10%.

Aunque el portafolio de productos de la comisionista aún es limitado en comparación con el de otros administradores con perfiles similares, la entidad ha mantenido un apetito de riesgo conservador y cuenta con la capacidad de ofrecer otros productos a través de una infraestructura abierta, lo que le permite

atender diversas necesidades de sus clientes. Consideramos que este desarrollo representa un elemento diferenciador que puede contribuir al fortalecimiento de la posición competitiva de la comisionista en el mercado; al tiempo, haremos seguimiento a la forma en que estos avances se traduzcan en mayores eficiencias operativas y en una mayor diversificación de su base de clientes.

Respecto a la participación por clientes mayoristas y minoristas, observamos una consistencia en la estrategia de la comisionista en darle prioridad a los primeros (promedio de 90% del total de las comisiones del último año) manteniendo un acompañamiento continuo a través de nuevas herramientas que facilitan el seguimiento de sus inversionistas dada la sensibilidad de este tipo de clientes. Consideramos que esta oferta que se realiza a través de la franquicia del grupo Itaú es un aspecto competitivo frente a otros calificados con entidades vinculadas en el exterior.

En nuestra opinión, la comisionista es un activo relevante para su matriz, lo que se refleja en el traslado del nombre de la franquicia a la operación local, el acceso a las bases de clientes y portafolio de productos de su matriz. Lo anterior favorece nuestra evaluación de la posición de negocio de Itaú Comisionista y nos permite anticipar una alta probabilidad de respaldo, en caso de requerirlo, aspecto que ponderamos positivamente en su calificación. Las sinergias de la entidad con su grupo favorecen la transferencia de conocimiento, implementación de mejores prácticas de la industria y fortalecimiento de la oferta de valor al cliente por medio de personal estratégico que se comparte con otros integrantes del grupo.

La junta directiva del calificado la conforman directivos del banco y tiene el apoyo de órganos de control que favorece el cumplimiento de los lineamientos establecidos y promueve la transferencia de conocimientos con el personal del banco. Consideramos que la inclusión de miembros independientes es una oportunidad de mejora frente a las mejores prácticas de gobierno corporativo observadas en otras entidades de la industria, a pesar de estar mitigado por su estructura de gobierno y la documentación adecuada de sus procesos.

Rentabilidad: Las comisiones por la administración de fondos de inversión colectiva derivan en una mayor resiliencia de la estructura de ingresos de Itaú SCB; esto podría sostener la rentabilidad y eficiencia en niveles superiores a la industria.

A marzo de 2025, los ingresos de la comisionista aumentaron un 66% frente a un crecimiento del 14% en el promedio de sus pares y del 29% en la industria. El buen resultado del calificado se explica, principalmente, por el mayor ingreso derivado de la administración de Fondos de Inversión Colectiva (FIC), lo cual impulsó un incremento del 140% en los ingresos por comisiones en comparación con marzo de 2024. Además, la entidad registró un crecimiento anual del 34% en las comisiones provenientes de la línea de banca de inversión, así como una expansión en los ingresos por posición propia, contrato de comisión, corresponsalía y otros conceptos.

Aunque el comportamiento de los ingresos por comisiones ha sido favorable en términos interanuales, persisten factores de riesgo asociados al bajo dinamismo del mercado de capitales y al aumento en la volatilidad de los mercados globales, los cuales ejercen presión sobre esta fuente de ingresos. En este contexto, daremos seguimiento a la evolución de las líneas de negocio más sensibles al entorno económico, en un escenario marcado por la desaceleración de la actividad local y las condiciones macroeconómicas que continúan limitando la perspectiva para el mercado de capitales.

Destacamos la importancia que tiene la línea de administración de fondos integrada en el primer trimestre de 2024, que a marzo de 2025 representó 48% del total de ingresos, lo que es positivo para nuestra

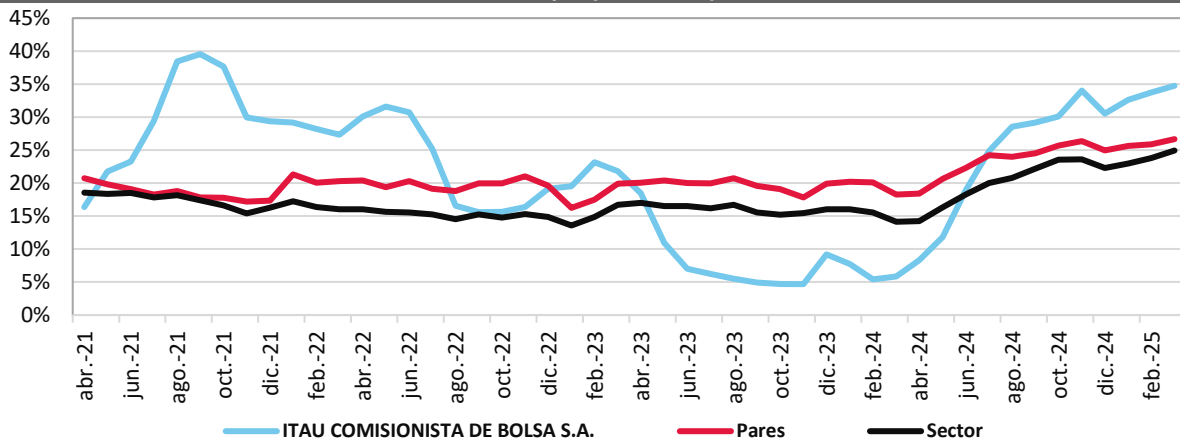
perspectiva de estabilidad de los ingresos. Si bien los ingresos por banca de inversión y finanzas corporativas seguirán representando gran parte de los ingresos de la comisionista dada su estrategia y apetito de riesgo, esperamos que estos presenten un comportamiento recurrente, en la medida que están relacionados con la dinámica de crédito estructurado por parte de su matriz.

Por otro lado, consideramos que la administración de FIC le permitirán al calificado continuar diversificando su base de clientes, por lo que en el segmento de personas naturales alcanzó una representatividad de 10% del total de comisiones desde 7% un año atrás; lo anterior también favorecerá su estructura de ingresos debido al carácter recurrente de las comisiones por administración.

Por parte de los gastos, Itaú SCB registró un incremento anual de 7% a marzo del 2025, inferior al de sus pares 9.5% y al de la industria 14.1%. Este incremento se explica por un aumento en los beneficios a empleados y mayores gastos administrativos y transaccionales. Seguiremos dando seguimiento a la evolución de los gastos, en particular a aquellos provenientes por la cesión de los fondos de inversión desde la fiduciaria que afecten significativamente sus resultados.

Destacamos la eficiencia en la administración de los fondos de inversión y la materialización de las sinergias con el grupo, que le permitieron al calificado registrar un incremento en el ROE hasta lograr un 34.8% en marzo de 2025, superior al 26.7% por ciento presentado por sus pares y al 24.9% del sector. Esperamos que para los próximos 12 meses los ingresos por la administración de fondos y de banca de inversión mantengan un desempeño favorable, con lo cual el ROE se mantendría en niveles superiores a la industria.

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

Por otro lado, luego de los gastos extraordinarios de junio de 2023, el indicador de eficiencia operativa ha empezado un proceso de convergencia, alcanzando mejores niveles que los de la industria, por cuenta de la materialización de sinergias con su grupo y la entrada de las líneas de administración de fondos. Esperamos que este indicador mantenga niveles alrededor del 70% en los próximos 12 meses toda vez que la estrategia de ser un vehículo liviano se traduzca en menores gastos en comparación con el sistema.

Teniendo en cuenta las proyecciones del calificado respecto a las líneas de banca de inversión y comisiones por distribución, esperamos que los ingresos retomen una tendencia de crecimiento que le

permita a la entidad mantener unos indicadores de eficiencia y rentabilidad acorde a su perfil de riesgo, apoyado con la diversificación de la base de clientes y la concentración en el segmento de banca privada.

Capital, liquidez y endeudamiento: La entidad mantiene una exposición conservadora al riesgo de mercado y cuenta con niveles de solvencia y liquidez fuertes para respaldar su operación.

El calificado mantiene un fuerte indicador de solvencia que resulta en una capacidad adecuada para enfrentar escenarios de pérdidas no esperadas. Con la entrada en vigor del decreto 175 de 2022, el calificado mantuvo un indicador de solvencia por encima del de sus pares y la industria (153% frente a 47% y 52%, respectivamente). Por otro lado, la disminución en el indicador con respecto a años anteriores se debe principalmente a los cambios regulatorios. Teniendo en cuenta las políticas del grupo que sigue la comisionista esperamos se mantenga de manera consistente por encima de 150%.

La exposición conservadora de la entidad a riesgo de mercado se da por cuenta de un portafolio compuesto principalmente por inversiones en cuentas de ahorro y operaciones del mercado monetario que realiza de forma estratégica y una baja proporción de activos ponderados por nivel de riesgo en su balance por su enfoque en actividades de distribución y asesoría. Con lo cual, el valor en riesgo (VaR por sus siglas en inglés) como proporción del patrimonio técnico del calificado se ubicó en promedio en 0.9% durante los últimos 12 meses por debajo del promedio de 9.6% de sus pares.

A marzo de 2025, el indicador de cuentas por cobrar (CXC) sobre ingresos de Itaú SCB fue de 8.0%, mejor desempeño frente al de sus pares y el agregado de SCB (20%), indicador que se ha mantenido estable y por debajo de sus pares a lo largo de los últimos años, adicionado a una alta calidad crediticia que reducen el riesgo de deterioro, el cual se ha mantenido por debajo del 1% de los ingresos. Adicionalmente, teniendo en cuenta que los principales deudores corresponden a entidades vinculadas, no esperamos variaciones importantes o incremento del deterioro.

Por otra parte, los activos líquidos en el balance de la comisionista cubrieron en promedio 3.8x (veces) los gastos mensuales durante los últimos 12 meses, con lo cual ha podido cubrir sus necesidades incluyendo eventos extraordinarios en el último año. En comparación, los pares y la industria registraron coberturas de 3.2x y 5.5x, respectivamente. Consideramos que la liquidez del calificado se beneficiaría del ingreso por administración de fondos, por el pago de comisiones recurrente a lo largo del año.

Consideramos que la entidad cuenta con la capacidad de atender sus obligaciones con los recursos disponibles, sin la necesidad de asumir costos adicionales de fondeo o la venta de activos financieros en condiciones desfavorables.

Nuestra evaluación del perfil financiero de la entidad también considera el respaldo potencial por parte de su matriz, Banco Itaú Colombia (calificación de deuda de largo y corto plazo de AAA, BRC 1+ por BRC Ratings – S&P Global). Consideramos que la continua profundización de las sinergias operacionales y la reciente cesión de los fondos previamente administrados por la fiduciaria, son muestra de la complementariedad estratégica que tiene la comisionista dentro del grupo.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Sistemas de administración de riesgos adecuados para su perfil de riesgo y apalancados con mejores prácticas del grupo al que pertenece.

Itaú SCB ha consolidado un marco integral de gestión de riesgos alineado con su casa matriz, destacándose por la implementación del SIAR y la adopción de principios de gobernanza sólidos como la

segregación de funciones. El comité de riesgos, como segunda instancia tras la junta directiva, lidera la administración y control de los riesgos de crédito, mercado, liquidez y operacionales, tanto sobre recursos propios como de terceros. La gestión de riesgo de crédito se basa en un monitoreo diario de exposiciones y un modelo interno para contrapartes que ha permitido mantener las operaciones dentro de los límites establecidos en 2024. La administración de riesgo de mercado y liquidez se soporta en un esquema normativo robusto, con herramientas tecnológicas y escenarios de estrés alineados con la matriz, lo que respalda la capacidad de anticipación ante eventos adversos.

En cuanto al riesgo operativo, Itaú SCB aplica metodologías preventivas que buscan mantener exposiciones en niveles bajos, respaldadas por planes de continuidad y actualizaciones normativas conforme al SIAR. Valoramos que los umbrales de apetito por riesgo estén formalmente definidos y alineados con el perfil institucional. En LA/FT, la entidad presenta un SARLAFT bien estructurado, sin eventos reputacionales durante el periodo. Las mejoras recientes, como la automatización de procesos de debida diligencia y la verificación de listas restrictivas, han fortalecido la capacidad preventiva del sistema. En nuestra opinión, estas prácticas reflejan una gestión prudente y técnicamente sólida, acorde con las exigencias regulatorias y las mejores prácticas del sistema financiero.

Las buenas prácticas para gestión de riesgos y control interno de Itaú Comisionista, que incluye la transferencia de buenas prácticas del grupo al que pertenece, explican la confirmación de su calificación de calidad en la administración de portafolios P AAA, confirmada por BRC – S&P Global el 11 de julio de 2025.

Tecnología: El calificado ha avanzado en sus herramientas digitales, lo que le permitiría continuar fortaleciendo y mejorando el servicio al cliente.

Itaú SCB cuenta con una infraestructura tecnológica sólida, soportada por su equipo interno de desarrollo y el respaldo de su casa matriz, lo que le ha permitido avanzar en procesos de digitalización, particularmente en sus fondos, mejorando la experiencia de los distintos segmentos de clientes y favoreciendo el crecimiento en número de usuarios e ingresos. Dispone, además, de un Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio documentado e integrado con el Grupo Itaú, el cual es evaluado mediante pruebas periódicas de los procesos críticos en su centro alterno.

En materia de ciberseguridad, la comisionista realiza pruebas de vulnerabilidad y monitorea su arquitectura tecnológica para mitigar riesgos, complementando sus controles con mecanismos de autenticación reforzada como el uso de tokens OTP. Daremos seguimiento a la evolución de estas iniciativas tecnológicas y su impacto en la estrategia de la entidad.

Contingencias: A marzo de 2025, Itaú SCB cuenta con tres procesos judiciales vigentes de carácter laboral. Los procesos catalogados como probables se encuentran provisionados y representan menos del 1% del patrimonio de la comisionista, por lo cual no estimamos que representen una amenaza para la estabilidad financiera del calificado.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- Relevancia estratégica al interior de su grupo que permita la estabilización y fortalecimiento de la posición de negocio.

- El mantenimiento de niveles de solvencia y liquidez robustos que mantengan a la entidad resiliente ante eventos de gasto extraordinarios.
- Continua mejora en los indicadores de rentabilidad y solvencia, que se ubiquen por encima de los observados en pares e industria.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un cambio en cuanto a nuestra percepción positiva sobre la capacidad de pago y voluntad de apoyo de su grupo a la filial.
- La incursión en nuevos productos que no estén acompañados de un fortalecimiento previo de sus sistemas de gestión de riesgos y capital.
- Deterioro en la capacidad o estabilidad en la generación de ingresos que se traduzca a deterioro y variabilidad en los indicadores de rentabilidad y eficiencia.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Título	
Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	2792
Fecha del comité	11 de julio de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	Luis Carlos López Saiz
	José Ricardo Herrera Hennessey

Historia de la calificación

Revisión periódica Jul./24: AAA
 Revisión periódica Ago./23: 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 marzo del 2025.

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

ITAÚ COMISIONISTA DE BOLSA COLOMBIA S. A.

INDICADORES FINANCIEROS	ITAÚ COMISIONISTA DE BOLSA S.A.					PARES			SECTOR		
	dic.-22	dic.-23	dic.-24	mar.-24	mar.-25	dic.-23	dic.-24	mar.-25	dic.-23	dic.-24	mar.-25
ROE	19.1%	9.2%	30.5%	5.9%	34.8%	19.9%	25.0%	26.7%	16.0%	22.3%	24.9%
ROA	15.3%	8.2%	25.5%	5.2%	28.0%	4.3%	4.4%	4.7%	5.2%	6.6%	7.3%
Margen neto	26%	13%	29%	9%	33%	14%	16%	17%	14%	19%	19%
Margen EBITDA	42%	27%	48%	22%	51%	25%	29%	29%	25%	31%	33%
Ingresos operativos / ingresos netos	91%	91%	96%	96%	97%	97%	98%	96%	96%	97%	97%
Eficiencia operativa	82%	95%	74%	95%	71%	88%	86%	86%	89%	85%	84%
CxC / Ingresos	7%	10%	11%	15%	8%	24%	14%	17%	33%	21%	20%
Activos líquidos / Patrimonio	52%	39%	27%	17%	37%	47%	33%	31%	51%	46%	44%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	11.6	8.2	4.9	3.6	5.0	5.1	3.3	3.1	6.5	5.7	4.9
Quebranto patrimonial	445%	489%	584%	491%	456%	345%	341%	355%	381%	382%	349%
Endeudamiento	11%	15%	17%	12%	37%	82%	80%	82%	72%	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

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.