

# Reporte de calificación

---

**CORREDORES DAVIVIENDA S. A.**  
Sociedad comisionista de bolsa

**Contactos:**

**Juan Sebastián Pérez Alzate**

[juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)

**Diego Eichmann Botero**

[diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

# CORREDORES DAVIVIENDA S. A.

## Sociedad comisionista de bolsa

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Investor Services S. A. SCV confirmó su calificación de 'P AAA' de Corredores Davivienda S. A.

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Calidad de la gerencia y estrategia: Desempeño sobresaliente en su estrategia de negocio, gracias a la clara definición y seguimiento de objetivos de largo plazo, así como por la estabilidad de sus directivos.**

Destacamos la muy buena calidad de la administración de Corredores Davivienda, con profesionales de reconocida trayectoria en la industria de comisionistas de bolsa y como gestores de activos, aspectos que respaldan el enfoque y el crecimiento futuro de la compañía. En opinión de la calificadora, la alta estabilidad en sus funcionarios de primera línea favorece el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la firma, lo que se compara favorablemente frente a otros calificados.

Corredores Davivienda cuenta con un planteamiento estratégico robusto que se revisa periódicamente y le permite a la gerencia contar con información oportuna para evaluar la calidad de sus decisiones. Las herramientas tecnológicas de la comisionista le ofrecen información detallada y en tiempo real sobre la labor comercial individual, por mesa y por tipo de producto; esto facilita la identificación de desviaciones frente al plan estratégico o las tendencias del mercado. En nuestra opinión, esta herramienta se compara favorablemente frente a las de otras comisionistas y permite una alta calidad en la información que contribuye a la gestión estratégica de productos, mejorar la oferta de valor y fortalecer el enfoque al cliente.

La consistencia en el plan estratégico de la comisionista durante los últimos cinco años, enfocado en productos que han demostrado alta resiliencia a los cambios en las condiciones de mercado como los fondos de inversión colectiva (FIC), portafolios de terceros (APT) y corresponsalías, ha derivado en un crecimiento sostenido de sus ingresos y activos administrados. Esto se ha soportado en la alineación correcta de incentivos y un trabajo con las mesas para identificar clientes cuyo mejor mecanismo de inversión es la administración delegada. Asimismo, Corredores Davivienda ha mantenido estrategias para fortalecer estos productos por medio de servicios complementarios y herramientas digitales que mejoran la experiencia del cliente; lo que, en nuestra opinión, facilita el logro de sus objetivos de largo plazo.

La estrategia de servicio de Corredores Davivienda, diferenciada de acuerdo con los segmentos definidos en sus clientes, permite la prestación de servicios más personalizados, lo que fomenta un alto nivel de asesoramiento y acompañamiento para inversionistas individuales e institucionales, lo que se compara favorablemente frente a otros calificados. Lo anterior, se complementa con una amplia oferta de productos y servicios que se ajustan a inversionistas con diferentes perfiles de riesgo y horizontes de inversión.

La oferta de productos de Corredores Davivienda se complementa con productos de Fiduciaria Davivienda ('P AAA'; 'AAA'), de su matriz, Banco Davivienda ('AAA'; 'BRC 1+'), y de su casa de valores en Panamá. A través de esta última, el calificado ofrece más de 30 fondos de inversión con exposiciones a diferentes clases de activos y mercados en siete de los principales administradores de activos a nivel global.

Al cierre de 2019, el total de activos administrados de terceros por Corredores Davivienda totalizó \$28,5 billones de pesos colombianos (COP), con un crecimiento anual de 32%, con lo que mantiene la tendencia ascendente de los últimos años. Los volúmenes transados también exhibieron un crecimiento favorable y, en 2019 la comisionista se ubicó en el segundo lugar de instrumentos de renta fija y renta variable.

A diciembre de 2019, el valor total en fondos administrados por Corredores Davivienda sumó COP6,87 billones manteniéndose como la primera comisionista en este segmento con una participación de mercado de 22%. Este desempeño positivo ha sido consistente durante los últimos años con un crecimiento acumulado desde 2015 superior al de sus principales competidores, tanto en el total de fondos como en aquellos de mercado monetario (*money market*). Este crecimiento positivo se ha dado en diferentes clases de activos, lo que favorece la diversificación en el total de fondos administrados por Corredores.

Ponderamos favorablemente la evolución por ingresos en APT desde la quinta posición en 2015 al primer lugar en 2019, con una participación de mercado de 32%; asimismo, la administración de FIC duplicó su participación de mercado en los últimos cuatro años hasta 20% en 2019. Consideramos que Corredores Davivienda mantendrá su posición de negocio en el mediano plazo soportada en la diversificación de su negocio, la alineación de incentivos que existe en su fuerza comercial, su amplia oferta de productos y servicios, y el desempeño positivo de sus productos discrecionales en términos de rentabilidad y volatilidad. Sin embargo, el reciente cambio en la composición de la industria podría reducir la participación de mercado del calificado y aumentar la competencia en algunos segmentos de clientes.

**Estructura organizacional y gobierno corporativo: Corredores Davivienda mantiene una estructura que promueve la segregación y especialización de funciones, alineada con las políticas del grupo al que pertenece.**

Corredores Davivienda mantiene una estructura organizacional segregada que limita la ocurrencia de posibles conflictos de interés. Adicionalmente, el alto involucramiento de directivos de Banco Davivienda y Grupo Bolívar en diferentes instancias de control favorece la transferencia de buenas prácticas.

La estructura organizacional de la comisionista ha evolucionado en los últimos cuatro años, en línea con sus planes estratégicos y el soporte que brindan algunas áreas de Banco Davivienda. Durante el último año, Corredores realizó cambios para gestionar todos sus fondos en una misma área, conservando niveles de especialización adecuados y ajustándose a las diferentes necesidades que tienen los fondos en su ciclo de inversión. En nuestra opinión, la estructura de la entidad mantendrá un enfoque hacia la administración de recursos de terceros bajo los estándares de segregación que hemos evidenciado en los últimos años, así como las políticas del grupo al que pertenece.

La activa participación de funcionarios del banco en la junta directiva de la comisionista, soportan un alto grado de alineación estratégica y de respaldo potencial que podría recibir Corredores por parte de su matriz. Además, ambas entidades cuentan con procesos integrados para temas relacionados con la administración de sistemas de gestión de calidad, auditoría interna y tecnología, lo que, en nuestra opinión, favorece la estructura organizacional y el gobierno corporativo de Corredores frente a otras comisionistas.

Corredores Davivienda cuenta con diversos comités de apoyo que incluyen una participación alta de miembros de junta directiva que promueven la alineación con las directrices definidas por Grupo Bolívar y Banco Davivienda, lo que, propende por una apropiada administración de los recursos propios y de terceros en línea con los mejores estándares de la industria.

**Administración de riesgos: La gestión de riesgos de Corredores Davivienda es robusta, sigue las directrices corporativas de su matriz y sus estándares son comparables con los de otras entidades con calificación 'P AAA'.**

Corredores Davivienda cuenta con procesos, herramientas y metodologías para la gestión efectiva de riesgos financieros y no financieros. Durante el último año se realizó el fortalecimiento de herramientas tecnológicas con el objetivo de reducir situaciones de riesgo operativo, manteniendo el compromiso del calificado por mejorar continuamente sus modelos de gestión de acuerdo con el crecimiento de su operación y los más altos estándares de la industria de administradores. La comisionista cuenta con un apetito de riesgo claramente definido, el cual se ha mantenido estable durante los últimos años en niveles que no generan alerta.

El Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) abarca la identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos de inversión y contraparte a los cuales está expuesta la firma por su actividad. En nuestra opinión, la administración de la exposición al riesgo de crédito se favorece de la experiencia y trayectoria que aporta la participación de la vicepresidencia de riesgos de inversiones del Grupo Bolívar y la de crédito corporativo de Banco Davivienda.

El Manual de Administración de Riesgos Financieros (MARF) del Grupo Bolívar, incorpora herramientas de monitoreo sobre las operaciones atípicas para diferentes clases de activos en los mercados financieros que incluyen elementos de volatilidad y volumen. Adicionalmente, para la mitigación del riesgo de liquidez, Corredores Davivienda realiza periódicamente análisis de escenarios de estrés que incorporan mayor descuento en los activos líquidos e incrementos en los requerimientos de liquidez, permitiendo contar con niveles de alerta y planes de contingencia acordes con las condiciones del mercado.

El Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) de Corredores Davivienda cuenta con herramientas y procedimientos documentados y actualizados para identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos operativos a los que se exponen la compañía y los portafolios que administra. La sociedad emplea una herramienta implementada en el grupo, a través de la cual los usuarios de las diferentes áreas pueden registrar, actualizar y valorar los riesgos y controles de los procesos a su cargo, realizar reporte de eventos y consultar información.

**Mecanismos de control: La estructura de control de Corredores Davivienda es sólida y apropiada para el tamaño de sus operaciones. Esta contribuye a la integridad y transparencia de sus procesos de gestión de activos, en cumplimiento de reglas internas y regulatorias.**

Corredores Davivienda cuenta con políticas y procedimientos adecuados que permiten aplicar las normas de control a sus operaciones. La Vicepresidencia de Auditoría de Banco Davivienda evalúa estas normas periódicamente y reporta al Comité de Auditoría encargado de aprobar y dar seguimiento a los planes anuales. El equipo lo lidera un vicepresidente auditor y se respalda en dos gerencias de auditoría (Gerencia de Auditoría Banco Davivienda y Gerencia de Auditoría Filiales). La auditoría de la comisionista está a cargo de dos funcionarios con dedicación exclusiva que se apoyan en profesionales especializados para temas de riesgo de mercado, liquidez y tecnológico; lo que ponderamos positivamente.

Corredores lleva un seguimiento adecuado sobre el programa anual de auditoría que abarca sus áreas y procesos críticos promoviendo planes de acciones que deriven en una alta calidad de los procesos. La independencia del área de auditoría, así como el involucramiento de diferentes organismos del grupo al

que pertenece Corredores Davivienda permiten altos estándares de control, lo que se compara favorablemente frente a otros administradores de la industria.

**Operaciones, tecnología y canales de información: Corredores Davivienda mantiene una adecuada evolución de sus herramientas en procura de mejorar la experiencia al cliente y la eficiencia de los procesos.**

Corredores Davivienda cuenta con una infraestructura tecnológica que promueve su continua actualización y ofrece una alta interacción con otras entidades del grupo. Consideramos que en el mediano plazo estos planes continuarán avanzando en línea con las mejores prácticas de la industria.

Dentro de los proyectos de la comisionista destacamos la vinculación digital de personas naturales y la APP de inversiones. En nuestra opinión, las funcionalidades de la herramienta de inversiones se ubican dentro de los mejores estándares de la industria, al ofrecer información en línea, consultas sobre portafolios de manera integral, generación de certificados y extractos, aportes en cuentas y compraventa de acciones. Consideramos que lo anterior, permitirá una mayor flexibilidad y portafolios diversificados para sus clientes.

En su línea de administración de activos (Asset Management) mantiene una política continua de mejoramiento de cara al servicio al cliente, con proyectos, como la implementación de Swift y Host to Host para realizar operaciones en menor tiempo, aspecto que se compara favorablemente frente a otras entidades calificadas. Dicho desarrollo se complementaría en el mediano plazo con la opción de asociar el fondo a una billetera virtual para realizar transacciones todos los días en un horario ampliado.

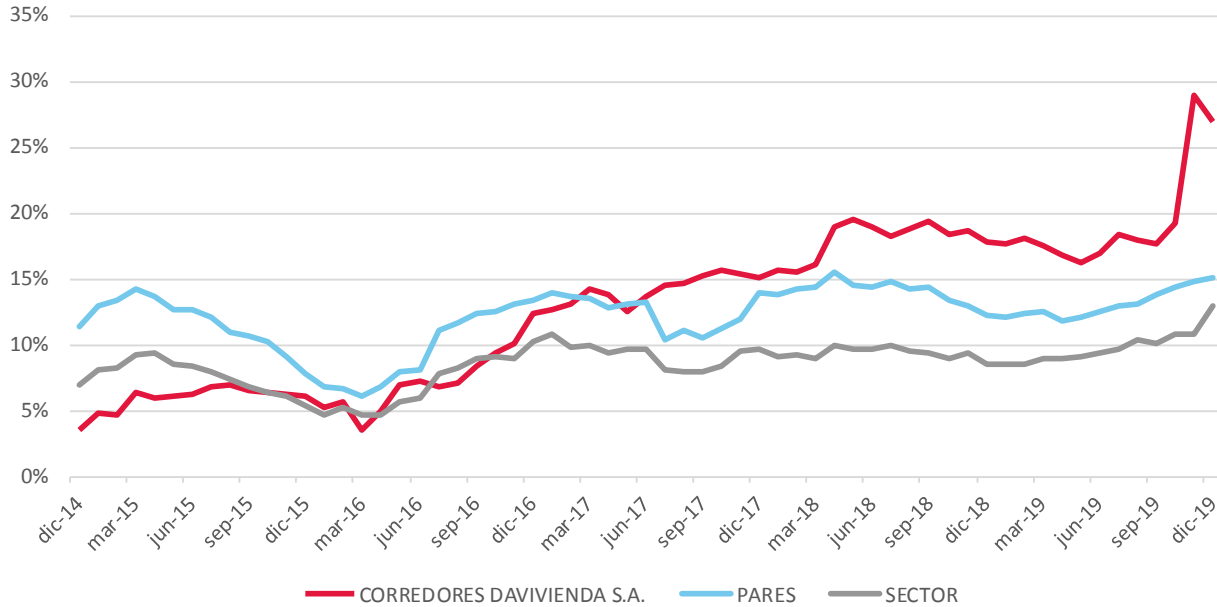
**Sostenibilidad financiera: Corredores Davivienda cuenta con una adecuada diversificación por segmentos de clientes, así como un enfoque hacia productos que ofrecen ingresos recurrentes y estables que soportan una generación estable de recursos.**

Corredores Davivienda mantiene una generación de ingresos favorable soportada en líneas de negocio estables y recurrentes que, año tras año, han ganado participación. A noviembre de 2019, los ingresos operacionales crecieron 35%, por encima de sus principales competidores y del promedio de la industria de 8%. Esto derivó principalmente de los ingresos provenientes de comisiones y honorarios, particularmente de fondos de inversión y APT que sumaron COP60.622 millones y crecieron 33% en el último año, por encima del 10% promedio de sus pares y 15% del sector.

Durante el último año, los gastos operacionales crecieron 21%, principalmente por la cuenta de beneficios a empleados que creció 23%, por encima del 12% del sector por el buen desempeño del negocio. Por su parte, el desarrollo de proyectos tecnológicos y las mejoras a la planta física de la entidad incrementaron gastos como honorarios, mantenimiento y diversos. El crecimiento favorable de los ingresos, incluidos los de banca de inversión, permitió un crecimiento de 99% en la utilidad neta de la entidad hasta COP25.886 millones, por encima de sus principales competidores y del 29% agregado del sector.

Asimismo, el desempeño destacado de la utilidad neta de la entidad derivó en una rentabilidad sobre el patrimonio de 28,9%, al cierre de noviembre de 2019. Esta cifra se ubica muy por encima del 19% de igual mes en 2018 y del promedio de sus pares y del sector de 15% y 11%, respectivamente (ver Gráfico 1). En nuestro escenario base, los indicadores de rentabilidad de Corredores Davivienda se mantendría por encima del promedio de los principales competidores de la industria; sin embargo, el incremento de la volatilidad en los mercados financieros podría derivar en una reducción significativa frente al cierre de 2019.

Gráfico 1. Rentabilidad anualizada del patrimonio (ROE)



Fuente. Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investors services

A noviembre de 2019, el patrimonio de Corredores Davivienda fue de COP111.360 millones, lo que representa un crecimiento anual de 33% y lo ubica como en el cuarto mayor patrimonio de la industria. La fortaleza patrimonial de la entidad se tradujo en un margen de solvencia de 81,2% a noviembre de 2019, por encima de 63,7% en igual mes de 2018.

El valor en riesgo (VaR) de la entidad ha mantenido una tendencia creciente durante los últimos dos años, como resultado de la profundización de su negocio de distribución de títulos de deuda privada. Estas son consecuentes con las políticas internas establecidas, forman parte del negocio objetivo de Corredores, con lo cual el 70% de los ingresos son por la intermediación con clientes.

Corredores Davivienda mantiene indicadores de liquidez adecuados, los cuales evidenciaron capacidad para afrontar los retiros estimados en las diferentes bandas de tiempo. La relación de activos líquidos del calificado fue de 45%, por debajo del promedio de sus pares de 53% y del sector con 56%.

**Contingencias:** Al cierre de 2019, Corredores Davivienda enfrentaba procesos administrativos y civiles en contra con pretensiones estimadas que no presentan riesgos para su estabilidad financiera en caso de fallo desfavorable, según lo indican los conceptos jurídicos de la firma.

### III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS:

#### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- El crecimiento sostenido en sus líneas de negocio que le permita mantener y/o mejorar su posición de mercado.
- La mejora continua de sus sistemas de administración de riesgos acorde con las necesidades del negocio y con la evolución de la industria.

#### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- El debilitamiento de la aplicación formal de los procedimientos del área de inversiones y las de soporte que pueda limitar la segregación e independencia, o rezagar sus estándares frente a otros administradores con la máxima calificación.
- La incursión en productos que no esté acompañada del fortalecimiento de los mecanismos de gestión y control de riesgos, o que evidencie mayor apetito de riesgo de la administración.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y contingencias legales que puedan derivar en riesgos reputacionales y/o patrimoniales, al igual que cambios normativos con impacto en su actividad.

### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	1704
Fecha del comité	5 de marzo de 2020
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Corredores Davivienda S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez Andrés Marthá Martínez Rodrigo Fernando Tejada Morales

#### *Historia de la calificación:*

Revisión periódica Mar./19: 'P AAA'

Revisión periódica Mar./18: 'P AAA'

Calificación inicial Jul./04: 'P AA+'

*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 Investor Services S.A. SCV.*

*BRC Investor Services 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 Investor Services 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 noviembre del 2019.

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:

CORREDORES DAVIVIENDA S.A.						ANÁLISIS HORIZONTAL		PARES		SECTOR	
Cifras en millones de pesos COP						Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
BALANCE GENERAL	dic.-16	dic.-17	dic.-18	nov.-18	nov.-19	Dec-18/Dec-	Nov-19/Nov-	Dec-18/Dec-	Nov-19/Nov-	Dec-18/Dec-	Nov-19/Nov-
<b>ACTIVO</b>	<b>219.294</b>	<b>224.833</b>	<b>223.745</b>	<b>242.066</b>	<b>415.302</b>	<b>0%</b>	<b>72%</b>	<b>-10%</b>	<b>1%</b>	<b>-9%</b>	<b>3%</b>
EFFECTIVO	22.715	31.061	15.959	24.749	47.919	-49%	94%	22%	-4%	28%	-4%
OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y RELACIONADAS	44.471	59.003	39.388	29.994	71.882	-33%	140%	-32%	4%	-34%	6%
INVERSIONES Y OPERACIONES CON DERIVADOS	140.434	119.426	149.485	164.733	235.776	25%	43%	-7%	-3%	-7%	-3%
CARTERA DE CRÉDITOS Y OPERACIONES DE LEASING FINANCIERO	0	0	0	0	0						
INVENTARIOS	0	0	0	0	0						
CUENTAS POR COBRAR	8.319	11.952	15.636	19.138	39.810	31%	108%	11%	26%	-4%	33%
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	0	0	0	0	0						
ACTIVOS MATERIALES	1.011	1.156	1.204	1.185	17.879	4%	1409%	-11%	60%	-7%	142%
OTROS ACTIVOS	2.344	2.234	2.073	2.268	2.036	-7%	-10%	10%	22%	5%	22%
<b>PASIVO</b>	<b>153.571</b>	<b>148.727</b>	<b>139.030</b>	<b>158.506</b>	<b>303.942</b>	<b>-7%</b>	<b>92%</b>	<b>-13%</b>	<b>1%</b>	<b>-13%</b>	<b>3%</b>
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZADO	144.361	135.206	127.951	132.170	258.987	-5%	96%	-15%	-2%	-15%	0%
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	32	0	23	1	-100%	-95%	-12%	70%	-40%	71%
APORTES DE CAPITAL	0	0	0	0	0						
CRÉDITOS DE BANCOS Y OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0			17%	36%	22%	105%
CUENTAS POR PAGAR	4.604	7.399	5.054	4.140	11.522	-32%	178%	45%	5%	35%	9%
RESERVAS TÉCNICAS	0	0	0	0	0						
OBLIGACIONES LABORALES	4.169	5.728	5.899	13.634	20.851	3%	53%	11%	53%	11%	47%
PROVISIONES	0	0	0	8.254	12.262		49%	-63%	87%	-9%	8%
OTROS PASIVOS	437	362	126	285	318	-65%	12%	-4%	16%	-3%	-8%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>65.723</b>	<b>76.106</b>	<b>84.714</b>	<b>83.560</b>	<b>111.360</b>	<b>11%</b>	<b>33%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>1%</b>
CAPITAL SOCIAL	20.452	20.452	20.452	20.452	31.351	0%	53%	0%	0%	8%	-1%
RESERVAS	10.781	18.307	21.679	21.679	24.872	18%	15%	7%	10%	-1%	5%
SUPERÁVIT O DÉFICIT	26.486	26.522	28.250	28.201	29.009	7%	3%	3%	2%	3%	0%
GANANCIAS O PÉRDIDAS	8.004	10.826	14.334	13.229	26.127	32%	97%	10%	-11%	26%	-3%



CORREDORES DAVIVIENDA S.A.						PARES				SECTOR	
ESTADO DE RESULTADOS	dic.-16	dic.-17	dic.-18	nov.-18	nov.-19	Var. % Dec-18/Dec-	Var. % Nov-19/Nov-	Var. % Dec-18/Dec-	Var. % Nov-19/Nov-	Var. % Dec-18/Dec-	Var. % Nov-19/Nov-
<b>INGRESOS DE OPERACIONES</b>	<b>115.558</b>	<b>122.344</b>	<b>132.523</b>	<b>121.443</b>	<b>173.036</b>	<b>8%</b>	<b>42%</b>	<b>31%</b>	<b>15%</b>	<b>35%</b>	<b>5%</b>
COMISIONES Y/O HONORARIOS	47.158	57.517	74.969	68.247	99.082	30%	45%	12%	12%	8%	6%
POR PRODUCTOS DERIVADOS	0	0	0	0	0					-100%	
CONTRATO DE COMISIÓN	13.298	12.446	13.212	12.512	14.258	6%	14%	-3%	-1%	12%	-5%
CONTRATOS DE COLOCACIÓN DE TÍTULOS	0	0	0	0	0			37%	-28%	39%	-12%
CONTRATOS DE FUTUROS	0	0	0	0	0			-18%	-4%	-18%	-4%
CONTRATOS DE OPCIONES	0	0	0	0	0						
ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA	21.958	32.467	46.921	42.827	56.256	45%	31%	12%	10%	8%	14%
ADMINISTRACIÓN DE VALORES	1.114	1.687	2.672	2.661	3.242	58%	22%	504%	3%	126%	-9%
ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS DE VALORES DE TERCER	1.859	2.338	2.942	2.696	4.366	26%	62%	-17%	17%	-8%	29%
ADMINISTRACIÓN FONDOS DE CAPITAL EXTRANJERO	0	0	0	0	0					-25%	-3%
CONTRATOS DE CORRESPONSALÍA	2.616	2.790	2.396	2.216	3.303	-14%	49%	-25%	31%	-13%	9%
CONTRATOS DE LIQUIDEZ	0	0	0	0	0			18%	-48%	18%	-48%
ASESORÍAS	6.312	5.791	6.826	5.336	17.657	18%	231%	44%	35%	45%	37%
COMPRA-VENTA DE DIVISAS	0	0	0	0	0			9%	-12%	-99%	36%
OTRAS	0	0	0	0	0			-31%	-32%	86%	-86%
INGRESOS POSICIÓN PROPIA	66.564	61.711	53.645	49.553	68.880	-13%	39%	46%	17%	55%	4%
INGRESOS FINANCIEROS OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y OTROS INTERESES	144	191	0	15	198	-100%	1200%	15%	-10%	8%	-16%
INGRESOS FINANCIEROS INVERSIONES	0	0	0	0	0			-78%	25%	-76%	4%
POR VALORACIÓN DE INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE DEUDA	22	354	573	489	94	62%	-81%	113%	24%	96%	37%
POR VALORACIÓN DE INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	312	1.025	39	32	1.773	-96%	5527%	53%	123%	44%	170%
POR VALORACIÓN A COSTO AMORTIZADO DE INVERSIONES FINANCIEROS - FONDOS DE GARANTÍAS - FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN	1.615	1.460	1.095	1.023	676	-25%	-34%	26369%	-8%	20%	-12%
POR VALORACIÓN DE POSICIONES EN CORTO DE OPERACIONES REPO ABIERTO, SIMULTÁNEAS Y TRANSFERENCIA TEMPORAL DE VALORES	0	0	0	0	0			-15%	66%	-5%	50%
POR VENTA DE INVERSIONES	25.231	23.938	21.581	20.012	24.467	-10%	22%	2%	3%	10%	-2%
VALORACIÓN DE OPERACIONES DE CONTADO	114	4	5	8	137	26%	1721%	-51%	182%	-51%	966%
VALORACIÓN DE DERIVADOS - DE NEGOCIACIÓN	33.229	29.043	25.868	23.911	36.859	-11%	54%	42%	3%	129%	-30%
VALORACIÓN DE DERIVADOS - DE COBERTURA	0	0	0	0	0			-59%	120%	-96%	-46%
CAMBIOS	5.897	5.697	4.485	4.064	4.676	-21%	15%	85%	-1%	83%	3%
POR SERVICIOS	309	572	1.751	1.613	1.726	206%	7%	-7%	-8%	243%	22%
POR VENTA DE ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PAR	0	0	0	0	0						
POR VENTA DE PROPIEDADES Y EQUIPO	0	4	0	0	0	-100%		168053%	-99%	5701%	-97%
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES	406	215	243	239	362	13%	52%	10%	91%	24%	26%
ARRENDAMENTOS	0	0	0	0	0			180%	-4%	65%	-3%
POR EL MÉTODO DE PARTICIPACIÓN PATRIMONIAL	1.095	2.313	1.785	1.703	2.877	-23%	69%	-86%	320%	-39%	75%
REVERSIÓN DE LA PÉRDIDA POR DETERIORO	0	0	0	0	0			-100%		-100%	
RECUPERACIONES RIESGO OPERATIVO	0	0	40	10	12			-36%	93%	-36%	-36%
INDEMNIZACIONES	0	0	0	0	0				-89%	-97%	28002%
DIVERSOS	28	12	90	78	98	632%	25%	-49%	-2%	-33%	48%
RECUPERACIONES DETERIORO (PROVISIÓN)	0	0	0	0	0			138%	-77%	232%	3%
<b>GASTOS</b>	<b>115.558</b>	<b>122.344</b>	<b>132.523</b>	<b>121.443</b>	<b>173.036</b>	<b>8%</b>	<b>42%</b>	<b>31%</b>	<b>15%</b>	<b>35%</b>	<b>5%</b>
GASTOS DE POSICIÓN PROPIA	34.607	29.555	25.701	23.550	40.962	-13%	74%	68%	17%	89%	3%
FINANCIEROS POR OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y OTROS INTERESES	186	171	38	2	156	-78%	6943%	71%	-16%	53%	-9%
VALORACIÓN INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE DEUDA.	0	0	1	0	30			306%	23%	326%	28%
POR VALORACIÓN A COSTO AMORTIZADO DE INVERSIONES	0	0	0	0	0						4306%
VALORACIÓN DE INVERSIONES A VALOR RAZONABLE - INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO.	0	2	659	650	429	31124%	-34%	566%	32%	503%	64%
POR VALORACIÓN EN POSICIONES EN CORTO DE OPERACIONES REPO ABIERTO, SIMULTÁNEAS Y TRANSFERENCIA TEMPORAL DE VALORES	0	0	0	0	0			-32%	55%	-28%	46%
POR VENTA DE INVERSIONES	0	107	6	6	3.329	-95%	58406%	39%	-22%	55%	3%
PÉRDIDA EN LA VALORACION DE OPERACIONES DE CONTAD	12	9	0	4	5	-100%	50%	-37%	203%	-37%	1073%
VALORACION DE DERIVADOS - DE NEGOCIACIÓN	34.354	29.241	24.984	22.879	36.994	-15%	62%	27%	37%	111%	-14%
POR VALORACIÓN DE DERIVADOS - DE COBERTURA	0	0	0	0	0			119%	-4%	-95%	-72%
CAMBIOS	5.897	5.697	4.485	4.064	4.676	-21%	15%	105%	-20%	222%	-27%
BENEFICIOS A EMPLEADOS	45.629	50.560	53.383	49.886	61.424	6%	23%	5%	19%	4%	12%
SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN E INTERMEDIACIÓN	3.326	3.256	3.306	3.101	3.798	2%	22%	-4%	-9%	-3%	-6%
COMISIONES	0	0	112	73	468			542%		88%	7%
HONORARIOS	1.434	2.501	3.561	3.236	4.601	42%	42%	18%	24%	14%	15%
AMORTIZACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES	512	359	353	323	322	-2%	0%	-18%	2%	-4%	2%
DIVERSOS	28	12	90	78	98	632%	25%	-2%	1%	-9%	-2%
OTROS	20.148	25.136	33.023	29.592	46.799	31%	58%	-2%	1%	-9%	-2%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	3.991	5.482	7.407	6.616	11.289	35%	71%	-6%	-20%	14%	-17%
<b>GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PÉRDIDAS</b>	<b>7.764</b>	<b>10.585</b>	<b>14.094</b>	<b>12.989</b>	<b>25.886</b>	<b>33%</b>	<b>99%</b>	<b>-12%</b>	<b>27%</b>	<b>-7%</b>	<b>29%</b>

INDICADORES FINANCIEROS	CORREDORES DAVIVIENDA S.A.					PARES			SECTOR		
	dic.-16	dic.-17	dic.-18	nov.-18	nov.-19	dic.-17	dic.-18	nov.-19	dic.-17	dic.-18	nov.-19
ROE - Rentabilidad del patrimonio	12,4%	15,0%	17,9%	18,6%	28,9%	13,9%	12,2%	14,8%	9,6%	8,5%	10,9%
ROA - Rentabilidad del activo	5,2%	4,7%	5,9%	6,1%	7,8%	2,7%	2,1%	2,6%	2,6%	2,1%	2,7%
Ingresos / patrimonio	129%	132%	135%	138%	151%	94%	95%	104%	92%	91%	97%
Margen neto	10%	11%	13%	14%	19%	15%	13%	14%	10%	9%	11%
EBITDA	\$ 14.989	\$ 19.756	\$ 26.078	\$ 23.643	\$ 42.703	\$ 151.419	\$ 139.059	\$ 139.355	\$ 205.979	\$ 212.010	\$ 222.678
Margen EBITDA	19%	21%	24%	25%	32%	29%	26%	25%	22%	22%	23%
Ingresos operativos / ingresos netos	98%	97%	98%	98%	98%	96%	97%	97%	95%	96%	95%
Eficiencia operativa	92%	91%	89%	88%	83%	89%	90%	88%	94%	94%	93%
CxC / Ingresos	10%	13%	15%	18%	28%	24%	26%	35%	27%	25%	39%
Activos líquidos / Patrimonio	59%	57%	54%	65%	45%	53%	58%	53%	54%	63%	56%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	6,4	6,4	5,9	7,0	5,3	7,8	8,8	7,4	8,0	9,3	8,1
Quebranto patrimonial	321%	372%	414%	409%	355%	350%	364%	369%	299%	291%	300%
Endeudamiento	70%	66%	62%	65%	73%	82%	80%	81%	76%	72%	75%
PT / Patrimonio	77%	74%	67%	67%	66%	75%	68%	67%	75%	69%	69%
VaR regulatorio / PT	5,1%	7,9%	11,7%	11,3%	14,2%	13,3%	15,1%	14,8%	9,9%	11,3%	10,7%
ROA fondos	0,83%	0,93%	1,01%	1,02%	1,00%	1,56%	1,51%	1,48%	1,21%	1,14%	1,09%

## 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 Investor Services S.A SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital 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.*

---