

## Reporte de calificación

---

**ALIANZA VALORES S. A.**  
Comisionista de bolsa

**Contactos:**

**Diego Eichmann Botero**

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

**Ana María Niño Henao**

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

# ALIANZA VALORES S. A.

## Comisionista de bolsa

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings - S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de AA+ de Alianza Valores S. A. (en adelante, AV o la comisionista).

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

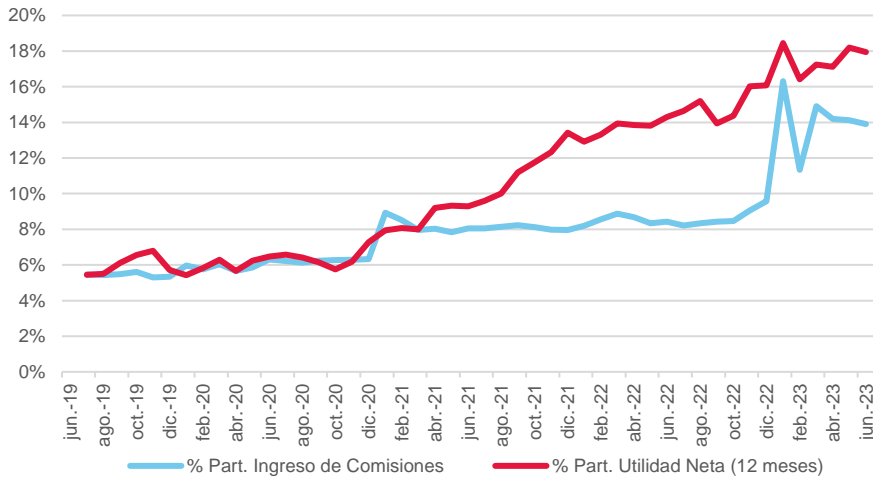
**Posición de negocio: Participación de mercado creciente por comisiones y utilidades que se respalda en la generación de ingresos por medio de sinergias con Alianza Fiduciaria (AF).**

Alianza Valores (AV) posee más de 50 años de experiencia en el mercado de capitales colombiano y mantiene una posición de liderazgo en la industria local de comisionistas de bolsa. La entidad fundamenta su estrategia en la venta cruzada de los productos de AF (calificación de calidad en la administración de portafolios de P AAA por BRC Ratings - S&P Global), así como la oferta de servicios de intermediación de valores y colocación de títulos, complementarios al portafolio de productos del Grupo Alianza, uno de los principales administradores de activos del mercado colombiano. A junio de 2023, el Grupo Alianza se ubicó como el tercer mayor conglomerado del mercado colombiano por activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés), excluyendo a los administradores de fondos de pensiones y cesantías, en productos de inversión con cerca de \$12.1 billones de pesos colombianos (COP).

Actualmente, la comisionista distribuye 20 fondos de inversión colectiva (FIC) y además de una oferta variada de portafolios en su fondo de pensiones voluntarias (FPV), incluyendo una variedad amplia de vehículos que invierten en activos alternativos, donde el Grupo Alianza se mantiene como líder de mercado. Por otra parte, también mantiene liderazgo por activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) de fondos de capital privado (FCP). Esto le permite satisfacer las necesidades de clientes con diferentes perfiles de riesgo y horizontes de inversión, así como brindar exposición a diferentes tipos de activos locales e internacionales, lo que se compara favorablemente respecto a la industria de administradores de activos y favorece la retención de clientes bajo el modelo de “one stop shop” durante distintas etapas del ciclo económico

En nuestra opinión, la alineación estratégica con AF, que ocupa el segundo lugar en la industria fiduciaria por activos bajo administración (AUM) y comisiones, continuaría favoreciendo la posición de negocio de AV. Esto, junto con su plataforma de autogestión robusta y modelo comercial maduro, ha permitido el crecimiento de su base de clientes, una dinámica positiva de sus ingresos por comisiones y el incremento sostenido de sus utilidades durante los últimos años. En este sentido, los ingresos por comisiones y honorarios de AV representaron el 13.9% del total de la industria de comisionistas a junio de 2023, cerca de 2.5x (veces) su participación de mercado frente al mismo mes de 2019 (5.4%). Su posición por utilidades tuvo un comportamiento similar con una cuota de 17.9% (ver Gráfico 1).

**Gráfico 1.**  
Participación de mercado por ingresos de comisiones y utilidad neta (12 meses)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos: BRC Rtaings – S&P Global

En línea con su rol estratégico como potencializador de los productos de AF, AV mantiene una posición de negocio fuerte en la distribución de fondos. Esto se evidencia en las comisiones por contratos de corresponsalía donde alcanza una cuota de mercado de 48% a junio de 2023, cerca de 15 puntos porcentuales por encima de su media en 2019. Destacamos que los saldos que administra el Grupo Alianza en FIC y FPV mostraron mayor estabilidad en momentos de volatilidad del mercado de renta fija. Este comportamiento se fundamentó en la alta representatividad de clientes empresariales de tamaño medio y personas naturales, los cuales exhiben mejores niveles de atomización frente a otros calificados con una mayor participación de segmentos institucionales y grandes corporativos. Asimismo, particularmente entre 2020 y 2022, Alianza se benefició de la estabilidad de los recursos de origen fiduciario en fondos y la relativa alta participación vehículos que invierten en activos alternativos, por su menor sensibilidad a la volatilidad del mercado de capitales.

Aunque la amplitud del portafolio de fondos del Grupo Alianza ha hecho resiliente su estructura de AUM a través de los ciclos económicos, también implica retos por su mayor complejidad frente a los productos tradicionales de renta fija. Nuestro escenario base para los próximos 12 meses incorpora que la probable finalización del ciclo alcista de tasas de interés beneficiará la dinámica de los recursos que el grupo administra en FIC de renta fija, aunque la incertidumbre sobre la temporalidad y velocidad del ajuste, así como la senda de convergencia de la inflación, podría generar volatilidades en el corto plazo. Lo anterior también estaría moderado por un menor apetito por vehículos alternativos, los cuales mantienen una participación relativamente alta en los AUM de Alianza (27%) y podrían perder competitividad en un escenario de reducción de las tasas de interés. Por otra parte, daremos seguimiento a la evolución de estas variables dada la coyuntura de presión sobre el sector constructor y su posible efecto en las tasas de crecimiento de los recursos de origen fiduciario en fondos. De acuerdo con lo anterior, esperamos que los AUM el grupo administra en fondos crezcan entre 10% y 15% anual durante los próximos 12 meses, similar al promedio de la industria.

Alianza Valores mantiene una posición relevante como intermediario en el mercado de capitales, donde se ubica en el cuarto lugar por volumen total transado entre las sociedades comisionistas de bolsa, con una participación de 12.5% al cierre del primer semestre de 2023. De forma particular, la compañía mantuvo una dinámica activa en la negociación de títulos de renta fija con un crecimiento de 39.8% anual a junio de 2023, por encima del crecimiento de 18.7% del sector, favorecido por el *rally* de la deuda privada local en

el primer trimestre. Lo anterior compensó el menor saldo transado en acciones, el cual cayó 63.5% anual y evidencia una evolución similar a la del sector (-62.1%). Esto lo explica, en gran parte, el efecto base sobre los volúmenes derivado de las operaciones públicas de adquisición (OPA) en el primer trimestre de 2022, lo que, aunado a una contracción general de la negociación de otras especies y la baja profundidad del mercado accionario afectó negativamente los saldos al comparar con 2023. Por otra parte, la entidad mantiene una posición activa en la negociación de divisas a través de sus portafolios de facilitación.

El plan de crecimiento del Grupo Alianza incorpora un incremento importante de su planta comercial, al tiempo que avanza en la automatización de los procesos operativos y administrativos que centraliza la fiduciaria. Lo anterior ha permitido recomponer gradualmente el recurso humano de la compañía con una mayor participación relativa de áreas de negocio (*front office*). A finales de 2022, como parte de su estrategia de transformación, el grupo también completó el traslado de toda su fuerza de ventas de productos de inversión a la comisionista, aspecto que es consistente con el fortalecimiento del rol de distribución que desempeña Alianza Valores. En este sentido, consideramos que la estructura organizacional permite una segregación funcional adecuada y la especialización en cada una de las áreas. Dentro del grupo, existe diferenciación entre la promoción de negocios fiduciarios, y la distribución y ventas de otros servicios.

El equipo directivo de AV lo compone un grupo de profesionales con amplia trayectoria en la industria de administradores y estabilidad dentro de la comisionista. Además de la participación de sus accionistas en la Junta Directiva y en sus diversos comités de apoyo, destacamos la inclusión de una alta proporción de miembros independientes en estas instancias, aspecto que se compara favorablemente frente a otros calificados. Resaltamos que la comisionista se beneficia de las economías de escala que permiten la integración alta que mantiene con AF en áreas transversales, como legal, tecnología, inversiones y estrategia, lo que deriva en eficiencias financieras. Esto también respalda de manera adecuada su modelo comercial y el aprovechamiento de las facultades que otorga su licencia de funcionamiento. Consideramos que su estructura organizacional permite una segregación funcional adecuada y la especialización en cada una de las áreas. Asimismo, dentro del grupo existe diferenciación entre la promoción de negocios fiduciarios, y la distribución y ventas de otros servicios.

Por otra parte, la Organización Delima mantiene una participación accionaria de 50% en la comisionista. En nuestra opinión, dicha entidad ha mostrado su voluntad de apoyo y permanencia en AV y AF durante más de una década. En particular, consideramos que tendría la capacidad de apoyar a la comisionista, en caso de ser necesario, respaldada en la capacidad de pago de AF, de la cual la Organización Delima es dueña del 50%. Esto, teniendo en cuenta la actuación de ambas entidades bajo una estructura corporativa consolidada y su portafolio integrado de productos. Asimismo, nuestra percepción sobre la voluntad de pago de la fiduciaria se beneficia de una transferencia potencial de riesgo reputacional por la estrecha relación de la franquicia de ambas entidades. En este sentido, nuestra evaluación de contraparte de AV recoge este respaldo potencial y le permite alcanzar una calificación de AA+.

AV cuenta con un código de ética y conducta que contiene reglas de comportamiento que propenden por la realización de actividades financieras en condiciones de seguridad, objetividad y transparencia, lo que limita la ocurrencia de conflictos de interés y previene el uso indebido de información privilegiada. En nuestra opinión, la estructura actual de gobierno corporativo de AV favorece la definición, divulgación y cumplimiento de las políticas encaminadas a garantizar niveles de exposición compatibles con el apetito de riesgo de la organización. Además, ponderamos favorablemente las sinergias operativas y de soporte con Alianza Fiduciaria que permiten un modelo de actuación consolidado para el Grupo Alianza.

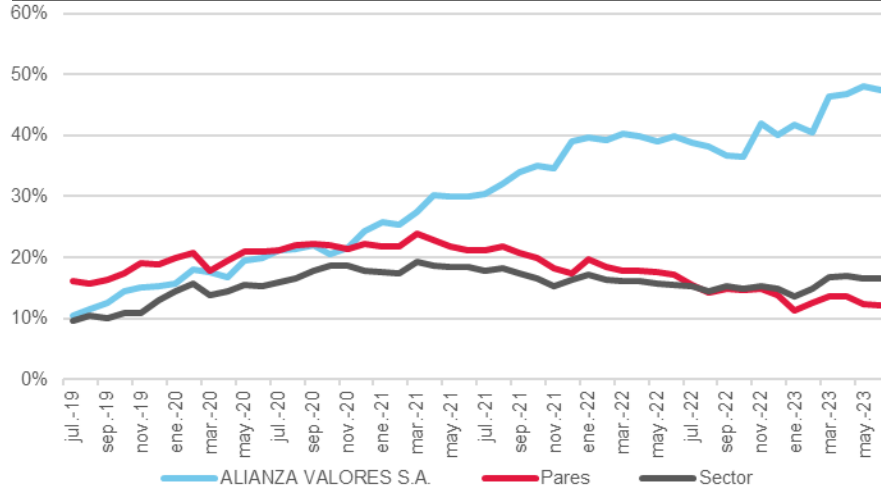
**Rentabilidad: Indicadores de rentabilidad crecientes y superiores al sector que se benefician de la generación de ingresos recurrentes por distribución de fondos y las eficiencias operativas con AF.**

Durante los últimos cinco años, las comisiones de AV generadas por la distribución de fondos crecieron cerca de 4x, lo que responde a la estrategia de profundización de sinergias con Alianza Fiduciaria. A junio de 2023, este rubro alcanzó el 57% de los ingresos totales de la comisionista, cerca de 16 puntos porcentuales por encima de su promedio de 2019, previo a la pandemia. Por otra parte, los ingresos del portafolio de la sociedad y de sus actividades de intermediación, incluyendo contratos de comisión y de colocación de títulos, representaron 38.8%, frente al 52.5% de 2019. Destacamos que la resiliencia de la estructura de ingresos de la entidad se apalanca en la sólida participación de inversionistas del segmento personas naturales y clientes corporativos de tamaño mediano (por oposición a segmentos mayoristas). Este aspecto, entre otros, le ha permitido limitar la sensibilidad de sus AUM en fondos, y por ende de sus ingresos, ante cambios en las condiciones de mercado, como se evidenció durante 2020 y 2022, lo que favorece nuestra opinión sobre el perfil crediticio individual de AV.

A junio de 2023, los resultados financieros de Alianza Valores se beneficiaron de la dinámica positiva de la distribución de fondos, lo que derivó en un crecimiento de aproximadamente 105% anual de sus ingresos por contratos de corresponsalías. Este efecto también incluye un incremento en la comisión de distribución de los fondos bajo el contrato de colaboración con AF y compensa los mayores gastos laborales derivados del traslado de la totalidad de fuerza comercial de productos de inversión a la comisionista. Por otro lado, el entorno extraordinario de los rendimientos de la deuda privada local durante el primer semestre de 2023 impulsó el crecimiento de 153% del producto del portafolio propio de la compañía, al tiempo que permitió sostener los ingresos por intermediación de títulos valores y portafolios de facilitación. Estos elementos le permitieron a AV alcanzar un crecimiento de 48% anual en sus ingresos netos a junio de 2023, superando ampliamente la expansión de 10.3% de sus pares y 20.8% del sector.

Los gastos de Alianza Valores, por su parte, aumentaron 37.3% anual, lo que refleja, principalmente, los mayores gastos de personal derivados de la transferencia de la totalidad de la fuerza comercial del grupo para los productos de inversión a la comisionista. No obstante, la compañía mantiene un indicador de eficiencia operacional de 80%, medido como el cociente entre gastos e ingresos operativos, lo cual se compara positivamente respecto al promedio de 93% de sus pares y 89% del sector. Esta fortaleza, aunada al crecimiento sostenido de sus ingresos, le permitió a Alianza Valores mantener la tendencia positiva de su rentabilidad patrimonial a 12 meses, la cual alcanzó 47.5% a junio de 2023, ampliamente por encima del promedio de 12.1% de sus pares y de 16.5% de la industria como se observa en el Gráfico 2. En nuestra opinión, esta dinámica se respalda en la alta rentabilidad que ofrece la distribución de fondos y la estrategia de incrementar la proporción de ingresos en esta línea, aspecto que continuaría profundizándose en los próximos años, de acuerdo con la estrategia de la comisionista.

**Gráfico 2.**  
Rentabilidad sobre patrimonio, ROE (12 meses)

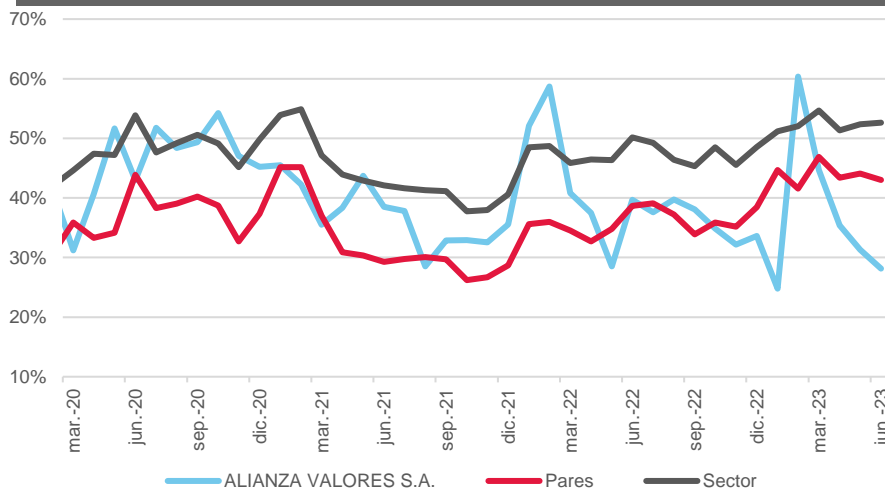


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

**Capital, liquidez y endeudamiento: AV mantiene una exposición a riesgo de mercado moderada y sus niveles de capital son adecuados para el desarrollo de su negocio, aunque estos últimos son menores a los de sus pares y el sector.**

Aunque los indicadores de AV cumplen con suficiencia los estándares regulatorios, consideramos que sus prácticas de distribución de utilidades tienden a ser más agresivas que las observadas en otros calificados y en consecuencia sus niveles de solvencia y endeudamiento demuestran mayor variabilidad que la media de la industria. En este sentido, la relación de solvencia promedio de la comisionista fue de 36.9% durante el primer semestre de 2023, con un mínimo de 24.8% en enero. Esto contrasta con el indicador promedio de sus pares de 43.9% y de 52.3% del sector, si bien también desatacamos que Alianza Valores mantiene una baja exposición a riesgo de mercado, medido por la relación de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) frente a su patrimonio técnico, y una fuerte capacidad de generación interna de capital.

**Gráfico 3.**  
Indicador de solvencia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

Los principales accionistas del Grupo Alianza son la Organización Delima, el fondo de capital privado Australis Partners Fund LP, el fondo de pensiones Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ – calificaciones en escala global AAA/ Estable/A-1+ por S&P Global Ratings) y el Banco Mundial a través de la Corporación Financiera Internacional (IFC – AAA/Estable/A-1+ por S&P Global Ratings). Aunque estos mantienen diferentes perfiles de inversión e interés de permanencia, en nuestra opinión, la voluntad de respaldo demostrada por la Organización Delima y la capacidad de pago de AF, le permitirían apoyar a la comisionista en caso de requerirse. Nuestra evaluación sobre el respaldo potencial a la comisionista también se beneficia de la relevancia de AV en la estrategia de largo plazo de AF, la representatividad de los ingresos que aportan las sinergias comerciales entre las entidades y la complementariedad de su portafolio de productos.

A junio de 2023, el portafolio de recursos propios de AV sumó cerca de COP61,000 millones, principalmente en títulos de deuda pública y renta fija local (46.9%) y, en menor medida, en cuentas bancarias (33.0%), posiciones abiertas en acciones (6.5%) e inversiones en fondos (1.2%). Dicho portafolio se complementó por posiciones apalancadas por medio de operaciones simultáneas y créditos de tesorería en renta fija local e internacional y acciones por cerca de COP7,550 millones (12.3%). De acuerdo con su decisión estratégica de desmontar sus mesas especulativas desde 2017, la exposición a riesgos de mercado de AV se mantiene en límites moderados y su portafolio propio se utiliza principalmente para facilitar la distribución de productos y cruzar operaciones con clientes. En línea con lo anterior, en lo corrido de 2023, el indicador de valor en riesgo sobre patrimonio técnico (VaR/PT) de AV fue en promedio de 2,8%, lo que se compara favorablemente frente a otras comisionistas calificadas y evidencia una reducción respecto a sus niveles de años anteriores.

Durante los últimos 12 meses, los activos líquidos en balance de Alianza Valores cubrieron 3.4x los gastos mensuales, inferior a los registros de 5.2x meses sus pares y de 6.2x meses de la industria. Si bien los niveles actuales demuestran menor capacidad de cobertura, el indicador de riesgo de liquidez (IRL) de la comisionista para la banda de 1 día estuvo en promedio 10.6x por encima del mínimo regulatorio, lo que refleja una adecuada capacidad de cumplir con sus necesidades de liquidez de corto plazo. Por otra parte, la gestión de liquidez de la entidad se beneficia de la disponibilidad de títulos de deuda pública de su portafolio y la alta representatividad de ingresos en fondos, que proveen un ingreso recurrente y le han permitido mantener una generación de caja positiva durante el último año.

A junio de 2023, el indicador de cuentas por cobrar (CxC) sobre ingresos de AV fue de 31%, similar a su nivel para el mismo mes de 2022. Si bien esto superior al promedio de 20% de sus pares y 23% del sector, una tercera parte de las CxC corresponde a depósitos constituidos como garantía en la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC), cuya dinámica depende del dinamismo de la línea de intermediación de valores y cuya recuperación es de relativa facilidad, en caso de requerirse. Por otra parte, el deterioro estimado se mantuvo estable en torno a 0.5%, lo cual es poco representativo respecto a los ingresos, utilidades y patrimonio de la entidad.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: Estructura operativa y de administración de riesgos consistente con su operación y que se beneficia de sinergias con AF.**

Los sistemas de administración del riesgo de crédito (SARC), mercado (SARM), liquidez (SARL), riesgo operativo (SARO) y riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (SARLAFT) están documentados y cubren las etapas de identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos financieros y no financieros a los que se expone AV. La gestión de riesgos de la comisionista se beneficia de la existencia de estructuras y herramientas transversales, aspecto que contribuye a la eficiencia y

confiabilidad de sus procesos, y se encuentra documentado en el Marco de Apetito de Riesgos (MAR) y la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR) del Grupo Alianza. En nuestra opinión, lo anterior favorece una supervisión adecuada de la exposición consolidada del grupo, factor que respalda nuestra confirmación de la calificación de calidad en la administración de portafolios de P AAA a AF, el 4 de octubre de 2023.

El SARC de AV se enmarca en una metodología de asignación y seguimiento a cupos para operaciones de contado y a plazo con emisores y contrapartes, la cual incluye lineamientos específicos para entidades financieras y del sector real. La comisionista contempla diversos indicadores financieros de seguimiento a sus contrapartes, entre los cuales se encuentran criterios de endeudamiento, solvencia patrimonial, rentabilidad, capital de trabajo y calidad de los activos, entre otros.

El Grupo Alianza cuenta con políticas, procesos y metodologías que permiten cuantificar su exposición de riesgo de mercado y liquidez ante fluctuaciones en las condiciones de mercado. La entidad se respalda en los indicadores regulatorios de VaR e IRL, los cuales complementa con modelos internos de media móvil ponderada exponencialmente (EWMA, por sus siglas en inglés) que se basan en el comportamiento histórico de los activos financieros. La entidad aplica pruebas de estrés y procedimientos de análisis retrospectivo (*backtesting*) periódicos.

El SARO de la comisionista promueve una cultura de gestión de riesgo entre sus funcionarios. Este manual define planes de capacitación y complementa con herramientas tecnológicas para darle seguimiento a los riesgos identificados y a sus respectivos planes de acción. Durante 2023, la entidad presentó eventos de riesgo operativo que se documentaron de manera oportuna y en los cuales definió planes de acción para mitigar su futura ocurrencia. Asimismo, AV cuenta con un SARLAFT que propende por un adecuado conocimiento del cliente y contempla la identificación de operaciones inusuales, alertas tempranas, alertas de segmentación, y los controles aplicables a los riesgos detectados por medio del monitoreo de un modelo estadístico.

El área de auditoría interna de AV evalúa continuamente el cumplimiento de los lineamientos de control interno y de sus diversos manuales de conducta, y vela por el correcto funcionamiento operativo de sus diferentes áreas. En nuestra opinión, los procedimientos y la estructura de control interno de la comisionista protegen razonablemente sus activos y los de terceros que administra, y existen controles para verificar que las transacciones están siendo autorizadas y registradas adecuadamente.

**Tecnología: El Grupo Alianza cuenta con herramientas tecnológicas que promueven el correcto desarrollo operativo de su negocio y la automatización de procesos.**

El plan de transformación digital del Grupo Alianza contempla la automatización de sus procesos y la profundización de sus canales de atención digitales, los cuales incluyen un portal transaccional, aplicación móvil y una oficina virtual, entre otros. En nuestra opinión, las herramientas y aplicativos respaldan los requerimientos actuales de su operación y tienen flexibilidad para adaptarse a necesidades futuras de acuerdo con sus perspectivas de crecimiento. Asimismo, consideramos que el desarrollo conjunto de proyectos entre AF y AV beneficia la optimización de tiempos de desarrollo y eficiencias de costos. En nuestra opinión, este aspecto continuará respaldando la mejora continua de sus infraestructura tecnológica y operativa, y sus estándares de atención a clientes.

Por otra parte, el Plan de Continuidad de Negocio de AV está documentado y propende por una capacidad de respuesta apropiada ante eventos de interrupción de los procesos críticos o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura de la compañía.



**Contingencias:** A junio de 2023, AV no contaba con procesos legales en contra que representen una amenaza para su estabilidad financiera.

### III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

#### Qué podría llevarnos a subir la calificación

- La continuidad de sus resultados de rentabilidad y eficiencia operativa que permita fortalecer sus indicadores de solvencia y liquidez, manteniendo un apetito de riesgo de mercado conservador.
- El sostenimiento o el fortalecimiento de su posición de negocio, particularmente en las líneas sus líneas estratégicas de distribución de fondos e intermediación de valores.
- La evolución creciente de sus ingresos y la profundización en las líneas que permiten la generación de ingresos estables y recurrentes.

#### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El cambio en nuestra percepción favorable sobre la voluntad de apoyo y la capacidad de pago de sus accionistas, ligado al desempeño financiero de Alianza Fiduciaria.
- La incursión en nuevos productos que no estén acompañados de un fortalecimiento previo de sus sistemas de gestión de riesgos y capital.
- La materialización de riesgos tecnológicos o de ciberseguridad que tengan algún impacto en el desarrollo normal de la operación del calificado.

### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	2430
Fecha del comité	4 de octubre de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Alianza Valores S. A.
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	María Soledad Mosquera Ramírez
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación:

Revisión periódica Oct./22: AA+  
Revisión periódica Oct./21: AA+  
Calificación inicial Feb./21: AA+

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o 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 a junio del 2023. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros del banco no consolidado.

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:

ALIANZA VALORES S.A.									
Cifras en millones de pesos COP						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
Balance General	dic.-20	dic.-21	dic.-22	jun.-22	jun.-23	Var. % 22/Dec-21	Var. % 23/Jun-22	jun.-22	jun.-23
<b>Activo</b>	\$ 142,712	\$ 140,290	\$ 168,146	\$ 147,599	\$ 162,273	20%	10%	100%	100%
<b>Efectivo</b>	\$ 8,822	\$ 11,383	\$ 10,622	\$ 16,195	\$ 12,725	-6.7%	-21.4%	11.0%	7.8%
<b>Operaciones del mercado monetario y relacionadas</b>	\$ -	\$ 7,073	\$ 4,662	\$ 12,133	\$ -	-34.1%	-100.0%	8.2%	0.0%
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ 7,073	\$ 4,662	\$ 12,133	\$ -			8.2%	0.0%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 81,678	\$ 62,418	\$ 79,279	\$ 68,200	\$ 64,420	27.0%	-5.5%	46.2%	39.7%
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 19,605	\$ 20,852	\$ 45,122	\$ 25,424	\$ 19,722	116.4%	-22.4%	17.2%	12.2%
Instrumentos de deuda	\$ 8,121	\$ 9,595	\$ 20,263	\$ 16,836	\$ 13,936	111.2%	-17.2%	11.4%	8.6%
Instrumentos de Patrimonio	\$ 11,484	\$ 11,256	\$ 24,859	\$ 8,588	\$ 5,786	120.8%	-32.6%	5.8%	3.6%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 58,751	\$ 37,168	\$ 30,093	\$ 38,590	\$ 40,782	-19.0%	5.7%	26.1%	25.1%
Del mercado monetario	\$ 35,503	\$ 15,120	\$ 12,796	\$ 17,382	\$ 23,663	-15.4%	36.1%	11.8%	14.6%
Con derivados	\$ 23,248	\$ 22,048	\$ 17,297	\$ 21,208	\$ 17,118	-21.5%	-19.3%	14.4%	10.5%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 11			0.0%	0.0%
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ 3,127	\$ 3,934	\$ 4,013	\$ 3,830	\$ 3,947	2.0%	3.1%	2.6%	2.4%
Operaciones de contado	\$ 116	\$ 386	\$ (27)	\$ 277	\$ (121)	-107.1%	-143.5%	0.2%	-0.1%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Otras inversiones	\$ 79	\$ 78	\$ 78	\$ 78	\$ 78	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
<b>Cuentas Por Cobrar</b>	\$ 37,708	\$ 42,284	\$ 57,883	\$ 34,421	\$ 46,039	36.9%	33.8%	23.3%	28.4%
Comisiones	\$ 4,016	\$ 4,877	\$ 9,291	\$ 4,107	\$ 7,462	90.5%	81.7%	2.8%	4.6%
Deudores	\$ 21,119	\$ 22,591	\$ 32,889	\$ 8,615	\$ 8,943	45.6%	3.8%	5.8%	5.5%
Por administración	\$ 16	\$ 27	\$ 17	\$ 30	\$ 20	-37.6%	-33.4%	0.0%	0.0%
Asocios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Depósitos	\$ 1,292	\$ 1,516	\$ 3,270	\$ 3,565	\$ 7,383	115.7%	107.1%	2.4%	4.5%
Impuestos	\$ 11,231	\$ 13,208	\$ 12,459	\$ 18,046	\$ 21,845	-5.7%	21.1%	12.2%	13.5%
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Deterioro (Provisiones)	\$ 81	\$ 86	\$ 118	\$ 93	\$ 116	37.3%	23.8%	0.1%	0.1%
Diversas y otras CXC	\$ 34	\$ 65	\$ (44)	\$ 58	\$ 386	-166.9%	569.7%	0.0%	0.2%
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
<b>Activos materiales</b>	\$ 12,724	\$ 11,622	\$ 10,108	\$ 11,339	\$ 32,589	-13.0%	187.4%	7.7%	20.1%
<b>Otros activos</b>	\$ 1,780	\$ 5,510	\$ 5,592	\$ 5,312	\$ 6,501	1.5%	22.4%	3.6%	4.0%
<b>Pasivo</b>	\$ 76,434	\$ 66,826	\$ 93,153	\$ 87,948	\$ 96,309	39%	10%	100%	100%
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	\$ 45,016	\$ 31,062	\$ 41,420	\$ 61,400	\$ 54,286	33.3%	-11.6%	69.8%	56.4%
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ 16,027	\$ 23,315	\$ -			26.5%	0.0%
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ 35,513	\$ 15,115	\$ 12,792	\$ 17,317	\$ 23,612	-15.4%	36.4%	19.7%	24.5%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ 7,088	\$ 4,608	\$ 12,142	\$ -	-35.0%	-100.0%	13.8%	0.0%
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Pasivos por arrendamientos	\$ 9,503	\$ 8,859	\$ 7,993	\$ 8,625	\$ 30,673	-9.8%	255.6%	9.8%	31.8%
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
<b>Cuentas Por Pagar</b>	\$ 24,012	\$ 27,806	\$ 40,046	\$ 18,339	\$ 30,275	44.0%	65.1%	20.9%	31.4%
<b>Obligaciones laborales</b>	\$ 7,165	\$ 7,758	\$ 11,459	\$ 7,991	\$ 10,602	47.7%	32.7%	9.1%	11.0%
<b>Provisiones</b>	\$ 241	\$ 199	\$ 229	\$ 218	\$ 1,145	14.8%	426.4%	0.2%	1.2%
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 907			0.0%	0.9%
Otras provisiones	\$ 241	\$ 199	\$ 229	\$ 218	\$ 238	14.8%	9.4%	0.2%	0.2%
<b>Otros pasivos</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0.0%	0.0%
<b>Patrimonio</b>	\$ 66,278	\$ 73,464	\$ 74,993	\$ 59,651	\$ 65,965	2%	11%	100%	100%
<b>Capital Social</b>	\$ 2,036	\$ 2,036	\$ 2,036	\$ 2,036	\$ 2,036	0%	0%	3%	3%
<b>Reservas</b>	\$ 35,468	\$ 31,527	\$ 31,527	\$ 31,527	\$ 31,527	0%	0%	53%	48%
<b>Superávit O Déficit</b>	\$ 14,476	\$ 15,282	\$ 14,573	\$ 15,178	\$ 14,507	-5%	-4%	25%	22%
Prima En Colocación De Acciones	\$ 11,682	\$ 11,682	\$ 11,682	\$ 11,682	\$ 11,682	0%	0%	20%	18%
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Ori)	\$ 2,794	\$ 3,600	\$ 2,891	\$ 3,497	\$ 2,825	-20%	-19%	6%	4%
<b>Ganancias O Pérdidas</b>	\$ 14,299	\$ 24,619	\$ 26,857	\$ 10,910	\$ 17,895	9%	64%	18%	27%

ALIANZA VALORES S.A.						ANALISIS HORIZONTAL				ANALISIS VERTICAL	
Estado de resultados, cifras en millones COP	dic.-20	dic.-21	dic.-22	Jun.-22	Jun.-23	Var. % 22/Dec-21	Dec- 21	Var. % 23/Jun-22	Jun- 22		
<b>Ingresos Operacionales</b>											
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros in	\$ (3,147)	\$ (622)	\$ (1,514)	\$ (627)	\$ (985)	-143%	-57%	-1%	-1%		
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ 2,449	\$ 7,846	\$ 1,316	\$ (2,163)	\$ 9,420	-83%	535%	-4%	11%		
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ 10,681	\$ 12,958	\$ 26,092	\$ 13,561	\$ 2,105	101%	-84%	24%	3%		
Ingreso neto cambios	\$ 8,845	\$ 8,074	\$ 4,616	\$ 1,503	\$ 11,734	-43%	680%	3%	14%		
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ (6,894)	\$ (634)	\$ 37	\$ 659	\$ (1,455)	106%	-321%	1%	-2%		
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ 2,879	\$ 3,892	\$ 129	\$ 179	\$ (268)	-97%	-250%	0%	0%		
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 19,514	\$ 4,128	\$ 15,754	\$ 7,910	\$ 6,708	282%	-15%	14%	8%		
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		
Comisiones y/o honorarios	\$ 44,007	\$ 58,814	\$ 69,902	\$ 32,558	\$ 52,983	19%	63%	58%	64%		
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		
Contrato de comisión	\$ 6,286	\$ 6,356	\$ 9,138	\$ 5,358	\$ 3,490	44%	-35%	10%	4%		
Contratos de colocación de títulos	\$ 1,446	\$ 2,469	\$ 4,310	\$ 3,471	\$ 1,378	75%	-60%	6%	2%		
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		
Por admn de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ 143	\$ 147	\$ 163	\$ 81	\$ 104	11%	28%	0%	0%		
Contratos de correspondencia	\$ 35,657	\$ 49,462	\$ 55,257	\$ 23,274	\$ 47,650	12%	105%	42%	58%		
Asesorías	\$ -	\$ -	\$ 571	\$ 149	\$ 96			0%	0%		
Dividendos y participaciones	\$ 513	\$ 516	\$ 613	\$ 446	\$ 614	19%	38%	1%	1%		
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (473)			0%	-1%		
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		
Por Servicios	\$ 229	\$ 203	\$ 430	\$ 263	\$ 310	112%	18%	0%	0%		
Otros Ingresos	\$ 3,394	\$ 3,490	\$ 3,631	\$ 1,534	\$ 1,908	4%	24%	3%	2%		
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>\$ 82,470</b>	<b>\$ 98,664</b>	<b>\$ 121,005</b>	<b>\$ 55,822</b>	<b>\$ 82,601</b>	<b>23%</b>	<b>48.0%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>		
<b>Gastos operacionales</b>											
Beneficios a empleados	\$ 38,277	\$ 41,899	\$ 50,413	\$ 22,847	\$ 37,805	20%	65%	59%	71%		
Comisiones	\$ 2,668	\$ 3,694	\$ 5,622	\$ 3,442	\$ 59	52%	-98%	9%	0%		
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 2,828	\$ 2,787	\$ 3,886	\$ 1,665	\$ 2,065	32%	24%	4%	4%		
Honorarios	\$ 947	\$ 1,154	\$ 1,238	\$ 590	\$ 958	7%	62%	2%	2%		
Impuestos y tasas	\$ 3,965	\$ 4,330	\$ 4,760	\$ 2,417	\$ 2,676	10%	11%	6%	5%		
Servicios de administración e intermediación	\$ 5,036	\$ 5,366	\$ 6,044	\$ 3,079	\$ 3,096	13%	1%	8%	6%		
De sistematización	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		
Intereses de créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 1,199	\$ 451	\$ 1,513	\$ 682	\$ 840	236%	23%	2%	2%		
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 687	\$ 752	\$ 803	\$ 447	\$ 507	7%	14%	1%	1%		
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-Riesgos	\$ 40	\$ -	\$ 15	\$ 9	\$ 1,000			0%	2%		
Seguros	\$ 680	\$ 717	\$ 577	\$ 354	\$ 734	-20%	107%	1%	1%		
Arrendamientos	\$ 1,058	\$ 1,408	\$ 1,118	\$ 575	\$ 640	-21%	11%	1%	1%		
Pérdida Por Sinestros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%		
Deterioro (Provisiones)	\$ 45	\$ 5	\$ 32	\$ 8	\$ 10	516%	23%	0%	0%		
Diversos	\$ 3,787	\$ 3,936	\$ 4,695	\$ 2,639	\$ 2,391	19%	-9%	7%	4%		
Otros gastos	\$ 156	\$ 282	\$ 304	\$ 160	\$ 654	8%	310%	0%	1%		
<b>Total Gastos Netos</b>	<b>\$ 61,373</b>	<b>\$ 66,781</b>	<b>\$ 80,820</b>	<b>\$ 38,913</b>	<b>\$ 53,437</b>	<b>21%</b>	<b>37.3%</b>				
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>\$ 21,097</b>	<b>\$ 31,884</b>	<b>\$ 40,185</b>	<b>\$ 16,909</b>	<b>\$ 29,164</b>	<b>26%</b>	<b>72%</b>				
Utilidad Operacional	\$ 21,097	\$ 31,884	\$ 40,185	\$ 16,909	\$ 29,637	26%	75%				
Impuesto de Renta	\$ 6,798	\$ 7,264	\$ 14,116	\$ 5,999	\$ 11,741	94%	96%				
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 14,299</b>	<b>\$ 24,619</b>	<b>\$ 26,068</b>	<b>\$ 10,910</b>	<b>\$ 17,895</b>	<b>6%</b>	<b>64%</b>				

INDICADORES FINANCIEROS	ALIANZA VALORES S.A.					PARES			SECTOR		
	dic.-20	dic.-21	dic.-22	Jun.-22	Jun.-23	dic.-21	dic.-22	Jun.-23	dic.-21	dic.-22	Jun.-23
ROE	24.2%	39.0%	40.1%	39.9%	47.5%	17.4%	13.8%	12.1%	16.3%	14.9%	16.5%
ROA	6.8%	15.0%	16.7%	16.0%	19.5%	3.8%	3.9%	3.4%	4.6%	5.1%	5.6%
Margen neto	17%	25%	22%	24%	22%	16%	12%	10%	17%	14%	14%
Margen EBITDA	29%	34%	36%	35%	38%	26%	21%	20%	25%	23%	25%
Ingresos operativos / ingresos netos	95%	96%	96%	97%	97%	97%	97%	97%	96%	96%	96%
Eficiencia operativa	87%	78%	81%	78%	80%	86%	91%	93%	87%	90%	89%
CxC / Ingresos	46%	43%	48%	32%	31%	23%	21%	20%	25%	24%	23%
Activos líquidos / Patrimonio	26%	29%	41%	55%	40%	40%	47%	40%	53%	56%	48%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	3.0	3.4	3.9	4.9	2.8	5.6	5.7	4.8	8.2	7.5	6.0
Quebranto patrimonial	3255%	3609%	3684%	2930%	3240%	413%	418%	434%	304%	319%	314%
Endeudamiento	54%	48%	55%	60%	59%	75%	72%	76%	67%	64%	70%

## VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO:

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. 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 de este 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.*