

Reporte de calificación

.....

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS
ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL
ACCIONES Y VALORES S. A.

Contactos:
Andrés Marthá Martínez
andres.martha@spglobal.com
Juan Sebastián Pérez Alzate
juan.perez1@spglobal.com

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

I. CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

RESUMEN DE MONTOS Y PLAZOS

Emisiones	Series	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Monto insoluto *
Cuarta emisión de bonos ordinarios 2009 por \$750.000 millones Grupo Aval Acciones y Valores S. A.	A - 15 años	3-dic-09	3-dic-24	124.520
Quinta emisión de bonos ordinarios 2016 por \$300.000 millones Grupo Aval Acciones y Valores S. A.	A - 10 años	24-nov-16	24-nov-26	93.000
	A - 20 años	24-nov-16	24-nov-36	207.000
Sexta emisión de bonos ordinarios 2017 por \$400.000 millones, Grupo Aval Acciones y Valores S. A.	A - 25 años	28-jun-17	28-jun-42	300.000
Emisiones dentro del Programa de Emisión y Colocación con cupo global por \$400.000 millones				
Primera emisión de bonos ordinarios por \$400.000 millones	C – 5 años	14-nov-19	14-nov-24	100.000
	A – 20 años	14-nov-19	14-nov-29	300.000

* millones de pesos colombianos (COP)

CUARTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2009 POR \$750.000 MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

Emisor:	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Monto calificado:	COP750.000 millones
Monto en circulación:	COP124.520 millones
Serie:	Serie A
Fecha de colocación:	03/12/2009
Plazos:	15 años
Rendimiento	IPC+5,20%
Periodicidad de intereses:	Trimestre vencido
Pago de capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante de los tenedores:	Alianza Fiduciaria S. A.
Agente estructurador y colocador:	Corporación Financiera Colombiana S. A.
Garantía:	Capacidad de pago del emisor

QUINTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2016 POR \$300.000 MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

Emisor:	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Monto calificado:	COP300.000 millones
Monto en circulación:	COP300.000 millones
Serie:	A
Fecha de colocación:	24 de noviembre de 2016
Plazos:	10 y 20 años.
Rendimiento	10 años: IPC+3,86%. 20: años IPC + 4,15% E.A.
Periodicidad de intereses:	Trimestre vencido
Pago de capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante de los tenedores:	Alianza Fiduciaria S. A.

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

Agente estructurador y líder colocador:	Corporación Financiera Colombiana S. A.
Garantía:	Capacidad de pago del emisor

SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2017 POR \$400.000 MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

Emisor:	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Monto calificado:	COP400.000 millones
Monto en circulación:	COP300.000 millones
Serie:	Serie A
Fecha de colocación:	28 de junio de 2017
Plazos:	25 años.
Rendimiento	25 años: IPC+3,99%
Periodicidad de intereses:	Trimestre vencido
Pago de capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante de los tenedores:	Fiduciaria Central S. A.
Agente estructurador y colocador:	Corporación Financiera Colombiana S. A.
Garantía:	Capacidad de pago del emisor

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

Emisor:	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Monto calificado:	COP400.000 millones
Monto en circulación:	COP400.000 millones
Plazos:	Entre dos y 40 años.
Rendimiento	Serie A: IPC + 3,69%. Serie C: 6,42%.
Periodicidad de intereses:	Trimestre vencido.
Pago de capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante de los tenedores:	Fiduciaria Central S. A.
Agente estructurador y colocador:	Corporación Financiera Colombiana S. A.
Garantía:	Capacidad de pago del emisor

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

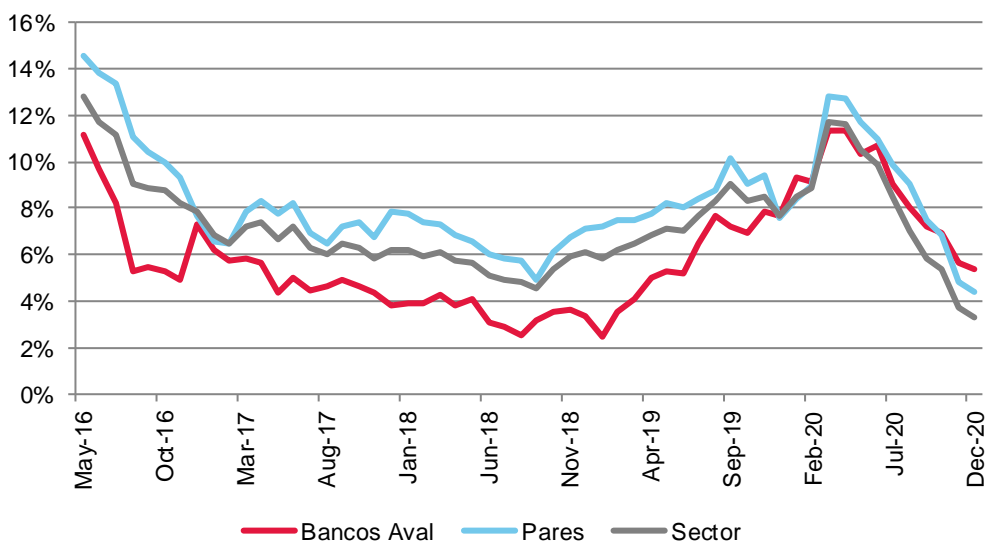
BRC Investor Services S.A. SCV confirmó su calificación de AAA de la Cuarta Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por COP750.000 millones, la Quinta Emisión de Bonos Ordinarios 2016 por COP300.000 millones, la Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por COP400.000 millones y al Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios hasta por COP400.000 millones del Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Calidad de administración y enfoque estratégico: Los bancos del Grupo Aval han mostrado una resiliencia adecuada al entorno adverso al sostener un crecimiento favorable frente a sus pares y la industria.

Los bancos del Grupo Aval mantienen una sólida posición en el sistema bancario colombiano con una participación en el mercado de crédito superior a 24% en los últimos cinco años; asimismo, sus depósitos han representado 26% de la industria en promedio para ese periodo. Ponderamos de forma positiva la senda de recuperación de la participación de mercado de los bancos del Grupo Aval en los últimos dos años; esto implica una reversión de la tendencia descendente entre 2016 y 2019 cuando perdió cerca de 130 puntos base (pbs). El crédito de consumo ha tenido una contribución relevante al cambio de tendencia, derivado de la fortaleza tradicional de los bancos del grupo en el mercado de libranzas para pensionados y empleados públicos; siendo este uno de los nichos más resilientes al entorno de recesión económica. Lo anterior contrasta con la cartera de consumo de sus principales competidores, que presentan mayor exposición a tarjetas de crédito y al producto de libre inversión, de forma que su crecimiento ha sido más sensible al deterioro en la capacidad de pago de los hogares. Por otra parte, el Grupo Aval ha persistido en sostener tasas de crecimiento de la cartera hipotecaria por encima de sus pares, situación que también contribuye positivamente a su participación de mercado.

Gráfico 1
Crecimiento anual de la cartera bruta en Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

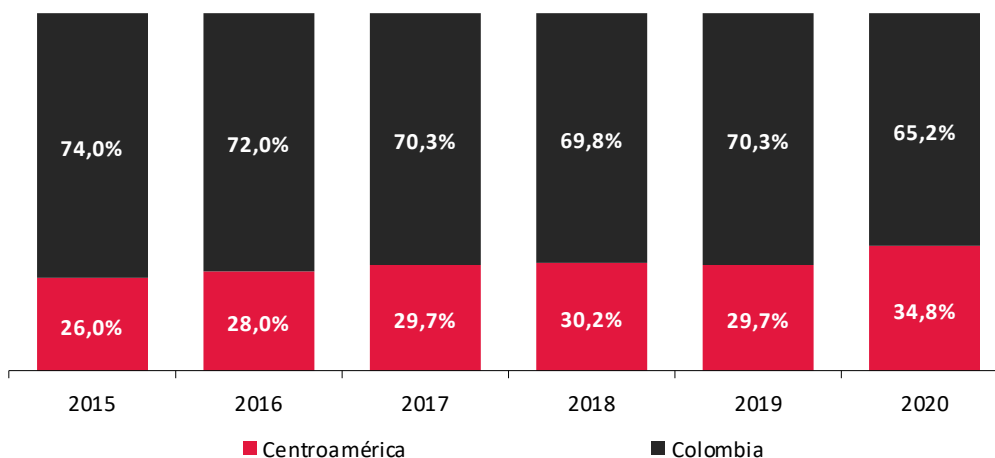
El Gráfico 1 muestra el desempeño favorable del crecimiento de la cartera de los bancos del Grupo Aval en Colombia al cierre de 2020 en comparación con sus pares y la industria, contrario a lo observado entre

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

2016 y 2019. Para 2021, la recuperación gradual de la actividad económica y el bajo nivel de las tasas de interés son factores que soportarán un mejor crecimiento de la cartera de la industria bancaria frente a 2020. Sin embargo, el entorno continuará caracterizado por un alto nivel de desempleo y la persistencia de los efectos negativos de las medidas de confinamiento sobre ciertas actividades económicas. En este contexto, consideramos que los bancos del Grupo Aval continuarán favoreciéndose de su fuerte trayectoria en el mercado de libranzas y el mejor dinamismo que ha sostenido su cartera hipotecaria frente a los pares. En nuestra opinión, estos segmentos tendrán una mayor resiliencia ante la menor capacidad de pago de los hogares de 2021, por su relativo bajo riesgo crediticio y el beneficio de la garantía hipotecaria. Estos elementos se traducirían en un mejor crecimiento comparativo del Grupo Aval con sus pares para la cartera de la banca de personas. En el caso del crédito comercial, avizoramos un recrudecimiento de la competencia agresiva por los clientes corporativos, lo cual puede limitar el desempeño del Grupo Aval por su mayor enfoque en ese tipo de deudores. Bajo este contexto, esperamos que los bancos del grupo presenten un crecimiento entre 6 y 8% anual para 2021, que probablemente sería superior a sus pares.

Nuestra evaluación de la posición de negocio del Grupo Aval también se beneficia de su amplia diversificación geográfica, derivada de su operación en Centroamérica cuya representatividad aumentó a 34,8% de activo consolidado a diciembre de 2020 (ver Gráfico 2). La adquisición de Multibank Financial Group (MFG) en mayo de 2020 aumentó la representatividad de la operación en Panamá del Grupo Aval a 12,3% del activo consolidado frente al 7,3% de 2019. Lo anterior resulta relevante pues Panamá es uno de los países con las más altas calificaciones en escala global de América Latina. Asimismo, teniendo en cuenta la operación del BAC Credomatic, el Grupo Aval se convirtió en el líder de la industria bancaria en Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Panamá) con una participación de 11,5% por volumen de activos, superior en dos puntos porcentuales al año anterior. Continuaremos dando seguimiento a la exposición en Costa Rica, El Salvador y Nicaragua (13% de la cartera bruta consolidada), cuyas calificaciones crediticias en escala global son considerablemente inferiores a las de Colombia. No obstante, esperamos que estas economías se beneficien del crecimiento económico vigoroso esperado en Estados Unidos para 2021.

Gráfico 2
Distribución geográfica de los activos del Grupo Aval



Fuente: Grupo Aval. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

El Grupo Aval cuenta con diversas sinergias entre sus filiales que favorecen la competitividad y eficiencia. Entre los aspectos más destacados se encuentra la integración de la red de oficinas y cajeros de los bancos en Colombia, lo que permite tener amplios canales de distribución que favorecen la cobertura geográfica y la estructura de costos. Adicionalmente, el grupo cuenta con un programa corporativo para

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

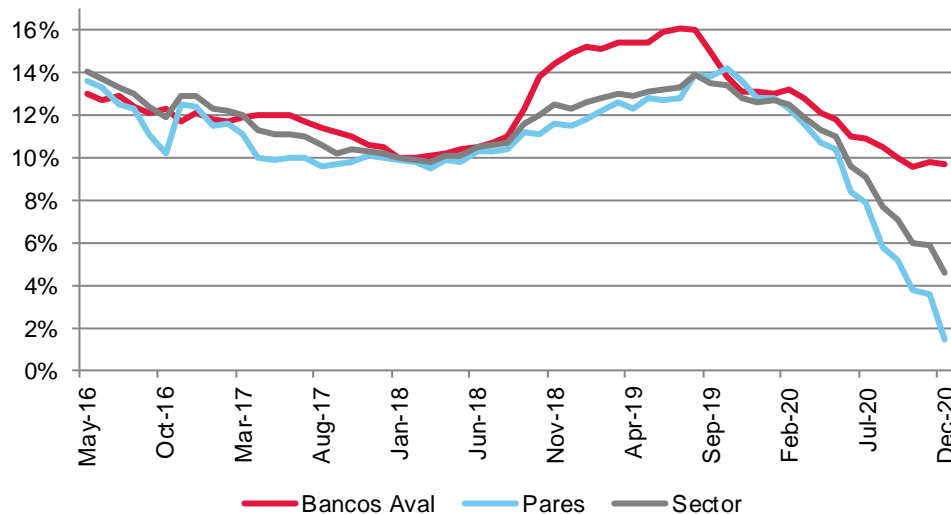
invertir en infraestructura y tecnología que favorece su poder de negociación con proveedores, lo que también es un factor positivo para la estructura de costos de las filiales.

La infraestructura tecnológica de las filiales del Grupo Aval ha avanzado constantemente durante los últimos años que ha favorecido la competitividad de sus entidades en el mercado, dentro de lo que destacamos el desarrollo de canales transaccionales móviles y servicios electrónicos.

Desempeño individual de las subsidiarias en operación: Las filiales del Grupo Aval han sostenido indicadores de rentabilidad y calidad de activos que se comparan positivamente con sus pares.

Los bancos del Grupo Aval han logrado destacarse por mantener menores indicadores de morosidad respecto de sus pares y la industria, siendo el segmento de consumo donde se presenta la diferencia más relevante. En nuestra opinión, esto refleja la postura conservadora de los bancos del Grupo Aval en los años previos a 2020 y su enfoque en libranzas, que contrasta con sus pares que experimentaron un fuerte crecimiento en productos de relativo alto riesgo crediticio. Con el cambio en el ciclo económico, ha derivado en una mejor estabilidad para los indicadores de calidad de activos del Grupo Aval. A pesar de lo anterior, es importante tener en cuenta que la cartera bajo alivios representa 7,3% de la cartera total a diciembre de 2020 para la operación en Colombia del Grupo Aval (incluye los programas de alivios contemplados en las circulares externas 007, 014 y 022 de 2020), mientras que en Centroamérica es 23%. Para 2021, la capacidad de pago de los deudores continúa siendo frágil, particularmente por el desempeño del mercado laboral. Asimismo, el riesgo de la cartera que se encuentra bajo alivios aún no se refleja totalmente en los indicadores de cartera vencida. En este sentido, esperamos que se mantenga la tendencia de aumento en la morosidad, aunque los bancos del Grupo Aval conservarían niveles favorables frente a sus pares.

Gráfico 3
Rentabilidad sobre el patrimonio *



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV. Indicador de rentabilidad anualizado con utilidades acumuladas de 12 meses con base en los estados financieros individuales de los bancos. *Los datos fueron ajustados de forma que no incorporen el ingreso extraordinario que registró el Banco de Bogotá en junio de 2016 por la desconsolidación de Corficolombiana.

El desempeño adecuado en la calidad de los activos de los bancos del Grupo Aval ha sido uno de los principales factores por los cuales su rentabilidad patrimonial se ha comparado positivamente frente a sus pares en 2020 (ver Gráfico 3), aspecto que consideramos una de las principales fortalezas en el perfil crediticio del calificado. Además del mejor control de las pérdidas crediticias, los resultados del Grupo Aval

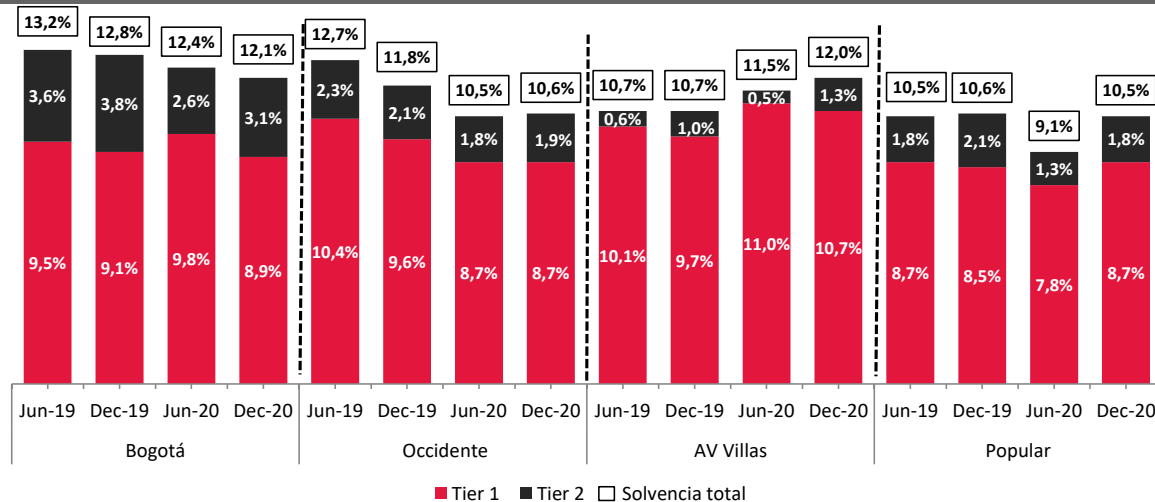
PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

se han beneficiado de su mayor diversificación por actividades económicas respecto de otros grupos bancarios, por cuenta de los resultados provenientes de los negocios en el sector real de Corficolombiana y de la administración de pasivos pensionales de Porvenir, los cuales han mostrado una alta resiliencia en el entorno actual. Por su parte, las filiales de Centroamérica han presentado una disminución de su rentabilidad similar a lo observado en los bancos del grupo en Colombia.

Para 2021, esperamos que la rentabilidad de la industria bancaria se mantenga presionada por los bajos niveles de las tasas de interés y las pérdidas crediticias que se mantendrían en niveles elevados frente al comportamiento histórico. Por otra parte, los resultados del portafolio de inversiones ya no tendrán el beneficio de la disminución de la tasa de intervención del banco central presentada en 2020. Asimismo, no descartamos que el sector bancario continúe siendo objeto de un marco tributario más exigente frente a otras actividades económicas. El mejor crecimiento de la cartera y la recuperación de los ingresos de comisiones amortiguarán el desempeño de las anteriores variables, con lo cual esperamos que la rentabilidad sobre el patrimonio de los bancos del Grupo Aval se ubique entre 8% y 10%, que probablemente continuará comparándose positivamente con los pares.

Los bancos del Grupo Aval presentaron un comportamiento disímil en sus indicadores de solvencia durante 2020 (ver Gráfico 4). Banco de Bogotá y Banco de Occidente redujeron la brecha frente al mínimo regulatorio por el relativo alto crecimiento de su cartera. De otra parte, el Banco Popular mantuvo bajos niveles de solvencia; mientras que AV Villas presentó una mejora notable luego de aumentar la reserva legal y ante la contracción en su saldo de cartera. En enero de 2021, los bancos realizaron el primer reporte del indicador de solvencia bajo el nuevo marco regulatorio en sintonía con Basilea III. Banco de Occidente, Banco Popular y Banco AV Villas presentaron aumentos entre 250 pbs a 450 pbs, situación que implica un fortalecimiento en la capacidad de absorción de pérdidas. En el caso del Banco de Bogotá, la convergencia a Basilea III llevará a un incremento cercano a los 100 pbs frente a la solvencia reportada en diciembre de 2020, con lo cual probablemente se mantendrá por debajo de sus pares. Sin embargo, esto es compensado por la robusta generación interna de capital.

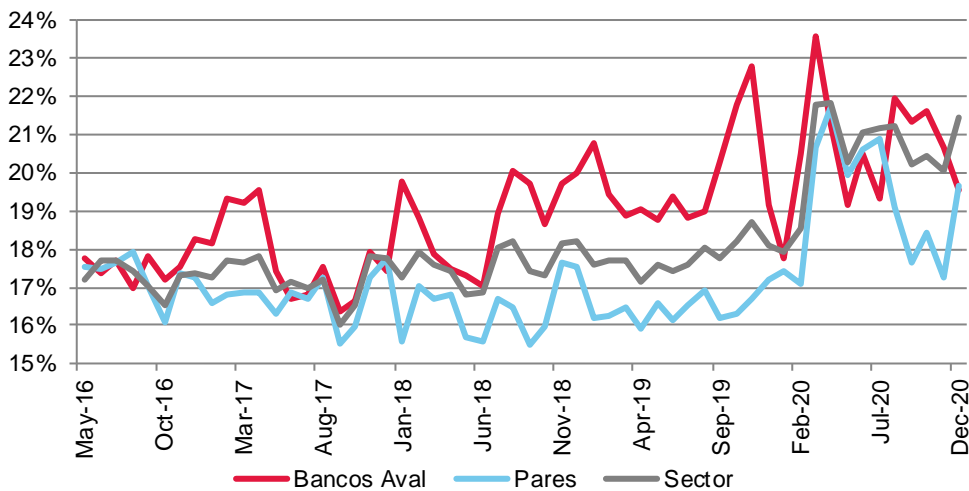
Gráfico 4
Indicadores de solvencia bancos consolidados



Fuente: Grupo Aval. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV.

De manera similar al agregado de la industria, el perfil de riesgo de liquidez de los bancos Grupo Aval se ha beneficiado de la coyuntura de un alto flujo de depósitos, así como por el relativo bajo crecimiento de cartera, elementos que han derivado en un incremento de la razón de activos líquidos a depósitos a los niveles promedio más alto de los últimos cinco años (ver Gráfico 5).

Gráfico 5
Activos líquidos / depósitos



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV.

Lo anterior se ha traducido en razones a 30 días del indicador de riesgo de liquidez regulatorio (IRL) que se ubican entre 1,3x y 1,9x en promedio durante el último año para los bancos del grupo, lo cual muestra una adecuada capacidad para cubrir los requerimientos pasivos de corto plazo. Por otra parte, el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) de los bancos del grupo presentó una evolución positiva en el último año y cumple con suficiencia el 90% mínimo exigido para 2021. Continuaremos dando seguimiento a la evolución de este indicador y la capacidad de los bancos de mantenerlo de forma sostenida por encima de 100%, que será el nivel mínimo exigido para 2022.

Perfil financiero del *holding*: Los principales indicadores de cobertura del servicio de la deuda presentaran un menor desempeño en 2021, esperamos que esto sea temporal y se recuperen en 2022 una vez se normalice el apalancamiento.

El flujo de caja por dividendos que percibe el Grupo Aval individual (entendido como el resultado combinado entre Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Grupo Aval Limited) se incrementaron 8,4% anual a diciembre de 2020, gracias al desempeño las utilidades de las filiales en 2019 y razones de distribución de dividendos que se han mantenido dentro del comportamiento histórico. En 2021, el flujo de dividendos presentará una contracción superior al 10% anual, consecuyente con los menores resultados de las filiales en 2020. Esto llevaría a un crecimiento anual compuesto de 5,1% entre 2013 y 2021, con lo cual se mantiene la senda creciente de largo plazo. La representatividad de los dividendos provenientes del Banco de Bogotá se ubicará en torno a 66% para 2021, levemente por debajo del 67,3% que presentó en 2018. Si bien la concentración se mantiene en un nivel relativamente alto, observamos de forma positiva la tendencia gradual de mayor representatividad de otras filiales. La continuación de esta senda resultaría positiva para nuestro análisis, pues implicaría una base de ingresos más diversificada y con menor dependencia del desempeño de una entidad en particular.

Luego de mantener una tendencia positiva entre 2016 y 2019, los principales indicadores de cobertura del servicio de la deuda (Flujo de caja operativo/Gasto de intereses) y apalancamiento (Deuda/ Flujo de caja operativo) del Grupo Aval individual presentaron una desmejora en 2020. El primer indicador se ubicó en 4,7x frente al promedio de 4,8x registrado entre 2016 y 2019, mientras que el apalancamiento se ubicó en 4,9x frente al promedio de 3,4x en el mismo periodo. Este comportamiento se explica por la emisión de bonos en el mercado internacional por US1.000 millones ejecutada en enero de 2020, cerca de la mitad de

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

estos recursos fueron utilizados para la adquisición de un instrumento híbrido (*Additional Tier 1 [AT1]*) del BAC, con ocasión de la adquisición de MFG. Esto llevó a que la deuda financiera total del holding individual aumentara a COP8,6 billones a diciembre de 2020 frente a COP4,9 billones de diciembre de 2019; mientras que el flujo de caja operativo aumentó 13% anual en el mismo periodo, soportado por el incremento en el flujo de dividendos.

En 2021 los indicadores continuarán presionados por el menor flujo de dividendos y el sostenimiento de niveles históricamente altos de apalancamiento. Esperamos una disminución en los niveles de deuda luego de que se amorticen los bonos por USD1.000 millones (aproximadamente COP3,4 billones) con vencimiento en septiembre de 2022. Esto llevaría a que los principales indicadores de cobertura y apalancamiento presentaran una importante recuperación y se aproximaran a los niveles de 2019, con un indicador de apalancamiento en torno a 3,5x en nuestro escenario base. Consideramos que la emisión de enero de 2020 por US1.000 millones fue positiva para el perfil crediticio del Grupo Aval a pesar del deterioro temporal de los mencionados indicadores, pues aumentó su flexibilidad financiera a través de un mayor plazo promedio del pasivo y el incremento en los activos líquidos. En caso de que el apalancamiento persistiera en niveles altos por un tiempo mayor a nuestra expectativa, sería un factor negativo para nuestra evaluación de capacidad de pago.

Los bonos emitidos en el de mercado capitales extranjero constituyen la principal deuda financiera del Grupo Aval individual con dos vencimientos de US\$1.000 millones en 2022 y en 2030, con lo cual esta deuda equivale a COP6,9 billones a diciembre de 2020. Por su parte, los bonos emitidos en el mercado local ascendieron a COP1,1 billones y sus vencimientos se encuentran distribuidos en los próximos 20 años con valores de capital que oscilan entre COP100.000 millones y COP300.000 millones. Acorde con nuestra expectativa, la posición de activos líquidos del holding individual presentó un incremento notorio en 2020 al ubicarse en COP3,3 billones frente a COP1,6 billones del año anterior. Esperamos que estos niveles se mantengan relativamente estables en 2021 y se reduzcan en 2022 con ocasión del pago de capital de los bonos en dólares de 2022. Nuestra evaluación pondera positivamente que el calificado ya cuenta suficientes recursos líquidos para amortizar este vencimiento. Esto nos permite tener un alto grado de certeza sobre la recuperación esperada en los indicadores de cobertura del servicio de la deuda y el apalancamiento.

El doble apalancamiento (inversiones de capital en filiales / patrimonio) del Grupo Aval se ubicó en 110% a diciembre de 2020, con lo cual mantuvo la tendencia descendente luego de haber alcanzado 112,5% en 2017. En nuestra opinión, estos niveles reflejan una estructura de capital conservadora que se mantendría en 2021 y 2022, asumiendo la ausencia de nuevas adquisiciones financiadas con deuda. Si incluyéramos en nuestro cómputo el instrumento híbrido (AT1) adquirido al BAC Credomatic, además de los créditos subordinados a subsidiarias, el doble apalancamiento se ubicaría en torno a 118%, el cual continuaría siendo conservador bajo nuestros estándares.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Consideramos que el Grupo Aval y sus filiales cuentan con una fuerte estructura para la gestión de los riesgos propios de su operación en línea con las mejores prácticas del mercado.

Cada una de las filiales del Grupo Aval cuenta con un sistema para la gestión integral de riesgos que busca identificar oportunamente los eventos que puedan ser una fuente potencial de riesgo y establecer así los mecanismos de gestión adecuados. A nivel corporativo, la Vicepresidencia de Riesgos del Grupo Aval contribuye activamente a la gestión del riesgo de crédito de sus filiales al liderar un proceso de aprobación centralizado para las operaciones de crédito de mayor tamaño, para lo cual se cuenta con herramientas de análisis que se administran de forma unificada en las diferentes filiales. Esta vicepresidencia también monitorea continuamente el riesgo de liquidez y mercado de las filiales,

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

generando reportes periódicos con alertas tempranas que remite a las más altas instancias administrativas. Asimismo, participa de forma activa en el seguimiento al riesgo operacional y de lavado de activos de las entidades mediante comités especializados que cuentan con la participación de altos directivos de las filiales.

Destacamos que el Grupo Aval cumple con holgura los requerimientos de capitalización de la Ley de Conglomerados, con un patrimonio técnico que excede en 1,7x el mínimo requerido a diciembre de 2020, similar al año anterior. Asimismo, el calificado ha avanzado positivamente en las adecuaciones requeridas para la implementación del Marco de Gestión de Riesgos del Conglomerado.

Contingencias: A diciembre de 2020, el Grupo Aval se encuentra inmerso en diversos procesos legales relacionados con investigaciones por parte de entes de control sobre supuestas irregularidades en relación con el Proyecto Ruta del Sol Sector 2. Estos procesos legales aún se encuentran en investigación y están sujetos a los recursos legales de apelación interpuestos por el Grupo Aval, sus filiales y funcionarios. De esta forma, consideramos que las implicaciones de estos procesos legales tienen un alto grado de incertidumbre para la fecha de elaboración de nuestro informe de calificación, por lo cual no contamos con elementos suficientes para medir su posible impacto financiero y demás repercusiones sobre nuestra evaluación del perfil crediticio del Grupo Aval. Destacamos que el 28 de diciembre de 2020 la Superintendencia de Industria y Comercio decidió archivar la investigación respecto de todos los investigados vinculados al cargo denominado “aprovechamiento de un conflicto de intereses” incluyendo al Grupo Aval y sus funcionarios.

IV. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

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

- La estabilidad en el posicionamiento de mercado de las filiales.
- Los indicadores de calidad de activos con un comportamiento favorable frente a los pares.
- La evolución de la rentabilidad de las filiales acorde con nuestras expectativas y la coyuntura del mercado.
- El comportamiento estable y creciente en el largo plazo de los flujos de dividendos provenientes de las filiales, así como la convergencia de los niveles de apalancamiento y cobertura de deuda a los niveles observados en 2019.

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:

- La disminución sostenida en la rentabilidad de las filiales con un comportamiento que se aleje de lo observado en los mercados financieros donde operan.
- La concentración de los ingresos de dividendos que nos haga considerar un cambio en el perfil de riesgo.
- Un eventual desarrollo negativo de los procesos legales que se encuentran en curso y que tenga un impacto reputacional negativo o que afecte la capacidad de pago del grupo.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	1910
Fecha del comité	20 de abril de 2021
Tipo de revisión	Periódica
Emisor	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	María Carolina Barón
	Rodrigo Tejada

Historia de la calificación

Cuarta Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por \$750.000 Millones:

Revisión periódica Abr./20: AAA
 Revisión periódica Ago./19: AAA
 Calificación inicial Dic./09: AAA

Quinta Emisión de Bonos Ordinarios 2016 por \$300.000 Millones:

Revisión periódica Abr./20: AAA
 Revisión periódica Ago./19: AAA
 Calificación inicial Oct./09: AAA

Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por \$400.000 Millones:

Revisión periódica Abr./20: AAA
 Revisión periódica Abr./19: AAA
 Calificación inicial May./17: AAA

Programa de emisión y colocación de bonos ordinarios por \$400.000 Millones:

Revisión periódica Abr./20: AAA
 Calificación inicial Oct./19: AAA

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 Investor Services.

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 cuatro años a diciembre de 2020. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros combinados de Grupo Aval Acciones y Valores S. A. y Grupo Aval Limited. Esta última

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

entidad es un vehículo especial que es 100% propiedad del Grupo Aval que es utilizada para las emisiones de bonos en dólares.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

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

VI. ESTADOS FINANCIEROS:

Balance	2016	2017	2018	2019	2020
Efectivo	570	669	1.087	982	2.624
Préstamos a subsidiarias	2.184	2.064	1.886	1.959	3,973*
Inversiones de capital	17.849	18.937	20.320	22.516	23.242
Cuentas por cobrar	278	276	270	323	342
Goodwill	-	-	-	-	-
Otros activos	4	3	3	15	13
Total activos	20.884	21.949	23.566	25.796	30.194
Cuentas por pagar	429	451	417	478	473
Préstamos	718	526	525	424	524
Deuda de largo plazo (bonos)	3.749	4.131	4.399	4.550	8.068
Otros pasivos	3	3	3	10	9
Total pasivos	4.899	5.111	5.345	5.461	9.073
Capital social	22	22	22	22	22
Prima en colocación de acciones	8.505	8.505	8.613	8.613	8.613
Superávit por método de participación / Valorizaciones	802	965	848	1.286	1.019
Utilidad neta	1.054	2.001	2.888	3.031	2.399
Utilidades retenidas	5.603	5.345	5.850	7.382	9.068
Total patrimonio	15.985	16.838	18.222	20.335	21.121
Pasivo + patrimonio	20.884	21.949	23.566	25.796	30.194

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

Estado de Resultados	2016	2017	2018	2019	2020
Método de participación	2.471	2.049	2.868	3.031	2.405
Ingresos de dividendos	0	0	0	0	
Ingresos de intereses	220	133	140	166	333
Otros ingresos operativos					
Ingreso operativo	2.691	2.182	3.007	3.197	2.738
Gastos operativos	99	91	76	109	146
Reintegro de gastos	74	230	283	283	283
Gastos operativos netos	25	-139	-207	-174	-137
EBITDA	2.666	2.322	3.215	3.371	2.875
Depreciaciones y amortizaciones	1	1	1	2	2
Ingreso operativo neto	2.666	2.321	3.214	3.369	2.874
Ingreso no operativo neto	8	4	0	0	6
Gasto de intereses	358	273	259	276	433
Utilidad antes de impuestos	2.315	2.052	2.955	3.093	2.447
Gasto de impuestos	3	50	68	61	48
Utilidad neta	2.312	2.001	2.888	3.031	2.399

COP miles de millones

VII. 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 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 asu mimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
