

## 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](mailto:andres.martha@spglobal.com)

**Andrés Felipe Palacio Llinás**

[andres.felipe.p@spglobal.com](mailto:andres.felipe.p@spglobal.com)

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

## I. PROGRAMAS Y EMISIONES DE BONOS

### RESUMEN DE MONTOS Y PLAZOS DE LOS VALORES CALIFICADOS

Emisiones	Calificación	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.	AAA	A - 15 años	03-dic-09	03-dic-24	124.520
QUINTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2016 POR \$300.000 MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.	AAA	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.	AAA	A - 25 años	28-jun-17	28-jun-42	300.000
<b>Emisiones dentro del Programa de Emisión y Colocación con cupo global por \$400.000 millones</b>					
PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS POR \$400.000 MILLONES	AAA	C – 5 años	14-nov-19	14-nov-24	100.000
		A – 20 años	14-nov-19	14-nov-29	300.000

\* millones de COP

### CARACTERISTICA ADICIONALES

<b>Periodicidad de intereses:</b>	<b>Trimestre vencido</b>
<b>Pago de capital:</b>	<b>Al vencimiento</b>
<b>Administrador:</b>	<b>Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.</b>
<b>Representante de los tenedores:</b>	<b>Alianza Fiduciaria S. A.: Cuarta y quinta emisión de bonos ordinarios Fiduciaria Central S. A.: Sexta emisión y Programa de bonos ordinarios</b>
<b>Garantía:</b>	<b>Capacidad de pago del emisor</b>

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó la 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 de pesos, la Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por COP400.000 millones y del 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: El Grupo Aval mantiene una posición de liderazgo en la industria bancaria y se beneficia de una diversificación adecuada por actividades económicas.**

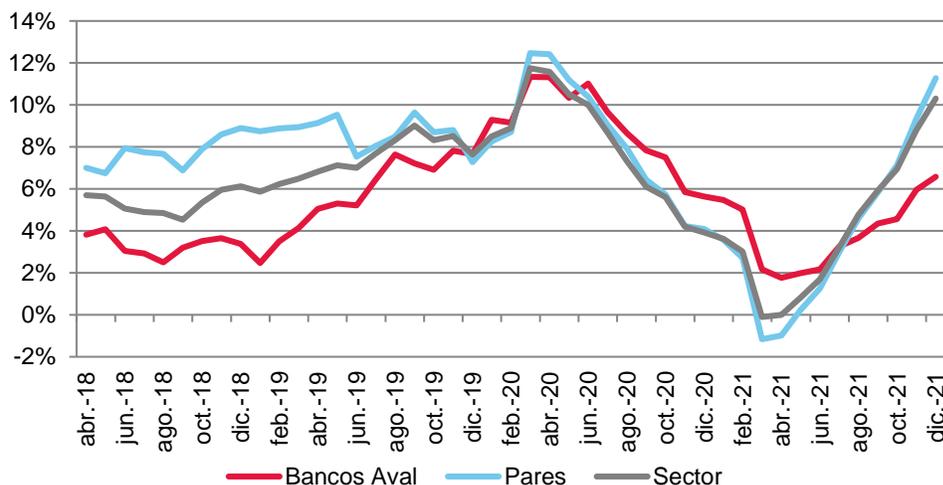
Luego de la recuperación entre 2018 y 2020, la participación de mercado en Colombia – medido por el saldo de cartera bruta frente al total de establecimientos de crédito - de los bancos del Grupo Aval disminuyó a 23,9% a diciembre de 2021 frente al 25% promedio de los últimos cinco años. Una situación similar se observa en la participación por depósitos que bajó a 23,8% desde un promedio de 25,9%. La disminución se relaciona, principalmente, con un menor dinamismo de la cartera comercial respecto de lo observado en los pares, lo cual está asociado con la agresiva competencia en tasas de colocación para créditos corporativos, esto limitó el crecimiento de los bancos del grupo dado su enfoque estratégico en la colocación de créditos que cumplan sus criterios de rentabilidad. En este sentido, observamos que los bancos del grupo han disminuido de forma consistente su participación en el mercado de crédito para el segmento corporativo, mientras que han tenido una participación relativamente estable en segmentos de pequeña y mediana empresa.

Por otra parte, en los segmentos de banca de personas, los bancos del Grupo Aval han continuado registrando tasas de expansión superiores a las de sus pares, debido a su fortaleza en el mercado de libranzas para pensionados y empleados públicos, segmentos que mostraron una alta resiliencia a la recesión económica. Asimismo, el grupo ha mostrado una fuerte capacidad para continuar aumentando su participación de mercado en crédito hipotecario, en línea con sus prioridades estratégicas y soportado por el desarrollo de canales digitales.

La participación de mercado del agregado de los bancos de Aval ha disminuido en el total de la cartera, aunque nuestro análisis considera positivo el mayor enfoque de los bancos en segmentos relevantes de su estrategia y en los cuales espera obtener niveles de rentabilidad acordes con sus objetivos. Esta dinámica deriva en un cambio gradual en la composición de la cartera de los bancos del grupo, caracterizada por una menor representatividad de créditos para el segmento corporativo, mientras que aumenta la representatividad de pequeñas y medianas empresas, así como de crédito para la banca de personas. Si bien este cambio gradual es consecuente con la estrategia del grupo y puede resultar en beneficios para el margen de intermediación de los bancos, estaremos atentos a los cambios que implique en términos de calidad de los activos, ya que podría reducir la brecha positiva que tradicionalmente han sostenido los bancos del grupo frente a sus pares.

Nuestro escenario base incorpora que la economía colombiana continuará registrando un dinamismo favorable con un crecimiento del producto interno bruto de 4,5% para 2022. Por lo tanto, esperamos que la demanda de crédito se mantenga dinámica y permita que el crecimiento de la cartera de los bancos del Grupo Aval se aproxime al 10% anual, similar a lo que proyectamos para la expansión de la industria bancaria. Si bien reconocemos riesgos en el entorno macroeconómico que podrían desviar estos resultados, como es el caso de la alta inflación y la incertidumbre por cuenta del ciclo electoral, consideramos que la capacidad de pago de los deudores va a continuar la senda de recuperación luego de la recesión de 2020, lo que les permitirá a los bancos aumentar la irrigación de crédito en la medida que los indicadores de calidad de los activos convergen a lo observado antes de la pandemia.

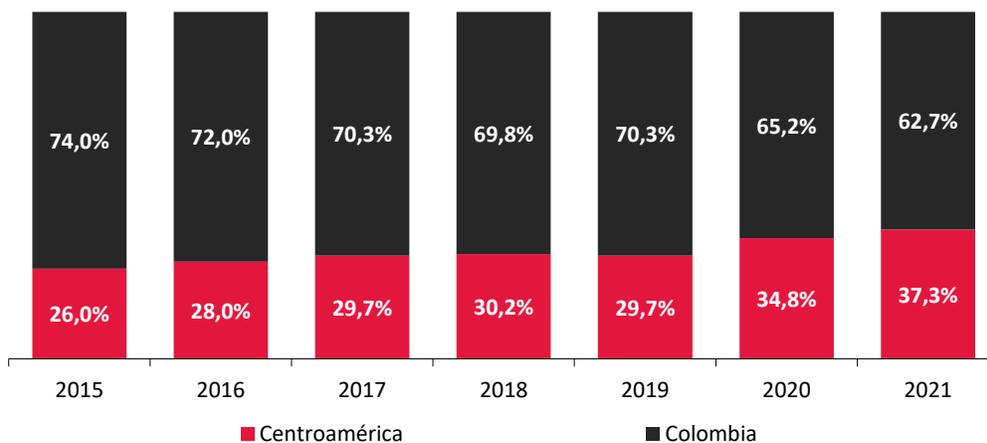
**Gráfico 1**  
Crecimiento anual de la cartera bruta en Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global. Bancos Aval: Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular y AV Villas.

El proyecto de la escisión del 75% del BAC Holding Internacional (BHI) avanzó de acuerdo con los cronogramas del Grupo Aval, con lo cual la transacción se perfeccionó al cierre de marzo de 2022. Uno de los efectos más relevantes para el Grupo Aval será la menor diversificación geográfica, teniendo en que la operación en Centroamérica reducirá su participación en el activo consolidado hacia 10% del total respecto del 37,3% de 2021 (ver Gráfico 2). A pesar de la menor diversificación, el grupo se continuará beneficiando de las operaciones de Multibank Financial Group y el 25% de la propiedad del BHI. Asimismo, uno de los principales objetivos de la transacción es aumentar las capacidades del grupo para capturar las oportunidades de crecimiento futuro, lo cual debería traducirse en una recuperación de la participación de mercado de los bancos del Grupo Aval, situación que sería positiva para nuestra evaluación.

**Gráfico 2**  
Distribución geográfica de los activos del Grupo Aval consolidado



Fuente: Grupo Aval. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global.

Como emisor de bonos y acciones en el mercado internacional, el Grupo Aval cumple con los estándares de revelación de información y estructura de gobierno corporativo que exige la Comisión de Bolsa y Valores (SEC, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos. A través de la Vicepresidencia de

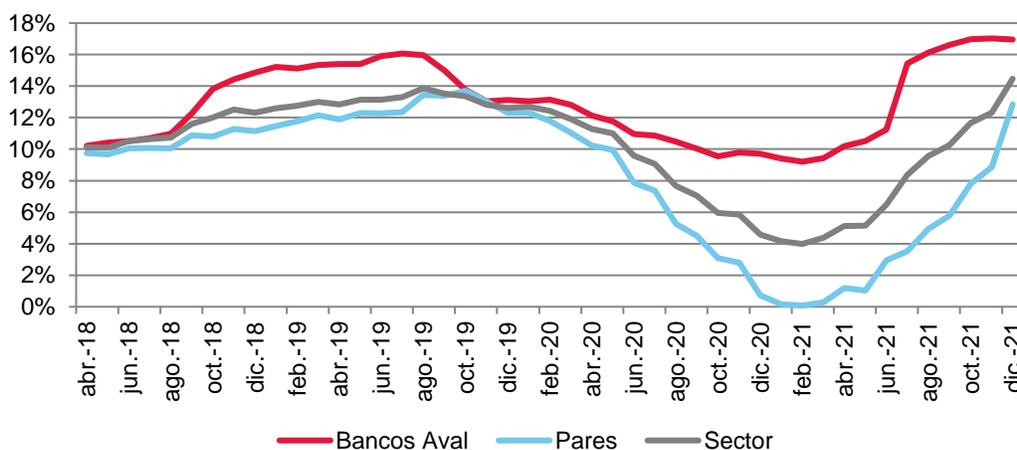
Contraloría Corporativa, el grupo realiza un monitoreo continuo del cumplimiento de la regulación y de las políticas internas de sus filiales, actuando como un apoyo adicional para las estructuras de control interno propios de cada entidad. Como parte de la adopción de la Ley de Conglomerados Financieros, en 2021 el Grupo Aval conformó el Comité de Riesgos, cuya principal función es apoyar a la Junta Directiva en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión de la gestión de riesgos del Conglomerado Financiero Aval. Consideramos positivos estos avances en nuestra evaluación, dado que aumentan las capacidades de gestión integral de riesgos del conglomerado.

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 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. Asimismo, con el apoyo de Aval Digital Labs, la infraestructura tecnológica de las filiales del Grupo Aval ha avanzado constantemente durante los últimos años a través del desarrollo de canales transaccionales no presenciales y nuevos productos digitales.

**Desempeño individual de las subsidiarias en operación: Las filiales del Grupo Aval mantienen indicadores de rentabilidad y calidad de activos con alta resiliencia a cambios del entorno; sin embargo, su solvencia es menor a la de sus pares.**

Los bancos del Grupo Aval han logrado niveles de rentabilidad muy superiores a los de sus pares comparables. A pesar de los efectos negativos que generó la recesión económica de 2020 para la rentabilidad del sistema bancario, el agregado de los bancos del grupo sostuvo indicadores de rentabilidad patrimonial (ROE) superiores a 9% entre el cuarto trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, mientras que sus pares se aproximaron a 0% (ver Gráfico 3). Si bien el ingreso extraordinario que percibió el Banco de Bogotá en junio de 2021 por la desconsolidación de Porvenir influyó en los resultados a diciembre de 2021, observamos que los bancos del grupo sostuvieron la brecha positiva frente a sus pares, lo cual se refleja en el ROE del Grupo Aval consolidado superior a 15% al cierre de 2021.

Gráfico 3  
Rentabilidad sobre el patrimonio



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global. Indicador de rentabilidad anualizado con utilidades acumuladas de 12 meses con base en los estados financieros individuales de los bancos.

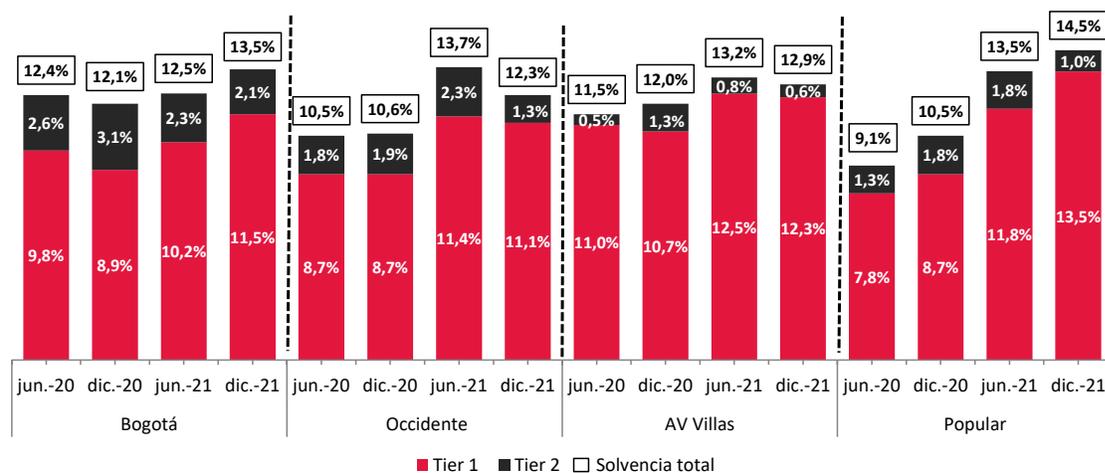
El desempeño favorable de la rentabilidad del Grupo Aval está relacionado con el mejor control de las pérdidas crediticias que han logrado los bancos del grupo frente a sus pares. Esto ha compensado su relativo bajo margen de intermediación, lo que a su vez es consecuente con la mayor representatividad de crédito comercial en su balance, así como con el enfoque en segmentos de alta calidad crediticia. Por otra parte, los resultados del grupo se benefician de una mayor diversificación de sus ingresos por actividades económicas, particularmente por el aporte de Corficolombiana y Porvenir, que han registrado indicadores de rentabilidad patrimonial que se aproximan al 20%. Por otra parte, la operación en Centroamérica, representada mayoritariamente por BHI, registró un ROE de 11,4% en dólares a diciembre de 2021, que, sumado a la devaluación del peso colombiano, le otorgan un beneficio adicional para el grupo que explica sus altos niveles de rentabilidad frente a pares colombianos.

Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que la rentabilidad de los bancos del Grupo Aval se beneficie de la reducción gradual en el costo de crédito y el crecimiento adecuado de su cartera de créditos. Si bien el margen de intermediación puede tener una comprensión temporal ante el rápido aumento de las tasas de interés, proyectamos un incremento de este una vez concluya el ciclo de aumento de tasas. Por otra parte, el margen de intermediación debería beneficiarse de la mayor representatividad de los segmentos de consumo e hipotecario. Estos elementos se traducirían en una rentabilidad sobre el patrimonio cercana a 13% para 2022, sin incorporar los ingresos extraordinarios eventuales por la desconsolidación del 75% de BHI.

La sostenibilidad de la rentabilidad patrimonial en niveles de doble dígito, sin incorporar efectos extraordinarios, es muestra de una adecuada generación interna de capital que es favorable para nuestra perspectiva de fortaleza patrimonial. El principal riesgo que identificamos para la materialización del escenario base de la rentabilidad es un crecimiento de cartera inferior al proyectado, o un aumento en el costo de crédito más allá de nuestra expectativa.

Luego de la implementación de los estándares de Basilea III a partir de enero de 2021, los bancos del Grupo Aval reportaron incrementos de la solvencia total entre 100 y 300 puntos base, siendo los más beneficiados el Banco Popular y AV Villas (calificados AAA, BRC 1+ por BRC S&P), por la alta calidad de su capital regulatorio, así como la importante representatividad de libranzas e hipotecas en sus balances. Si bien el cambio normativo implicó un mayor margen de holgura frente a los mínimos regulatorios, observamos que la solvencia total de los bancos del grupo es inferior a la de sus pares que se aproximan a 15%, cerca de 170 puntos base superior al promedio del Grupo Aval (ver Gráfico 4).

**Gráfico 4**  
Indicadores de solvencia bancos consolidados

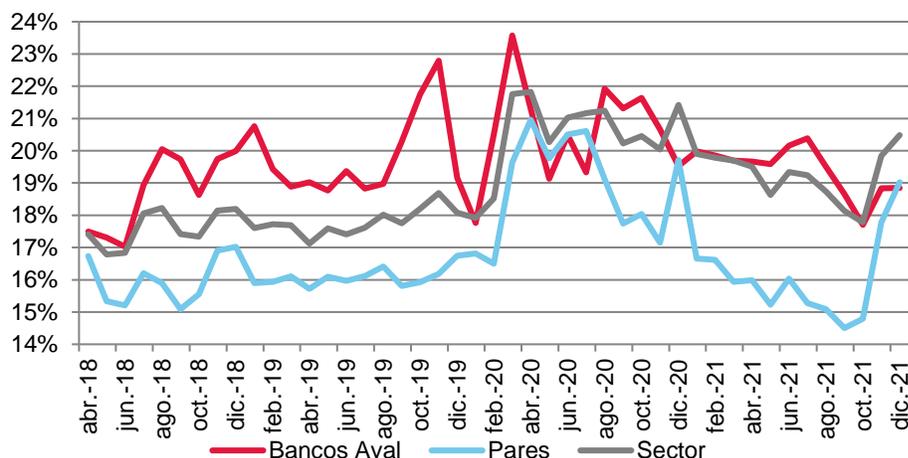


Fuente: Grupo Aval. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global.

Teniendo en cuenta el aumento gradual de los mínimos regulatorios de solvencia, que incorpora un colchón de capital adicional que lleva el mínimo exigido a 11,5% para entidades de importancia sistémica, como Banco de Bogotá (AAA, BRC 1+), sostener los niveles actuales de solvencia podría implicar una disminución en nuestra evaluación de fortaleza patrimonial. Por otra parte, estaremos atentos a la evolución de la exposición a riesgos de mercado en algunos de los bancos, situación que podría generar volatilidad en sus indicadores de solvencia ante variaciones en las condiciones del mercado de renta fija.

En el perfil de riesgo de liquidez, los bancos del Grupo Aval mantienen una menor representatividad de inversionistas minoristas en sus depósitos en comparación con sus pares. Con excepción de AV Villas, dicha característica se ha traducido en un menor margen de holgura en el indicador de riesgo de liquidez de largo plazo (coeficiente de fondeo estable neto - CFEN) frente al agregado de la industria, situación similar ocurre en la razón a 30 días del indicador de riesgo de liquidez regulatorio (IRL). Lo anterior, a pesar de que la relación de activos líquidos a depósitos compara favorablemente (Gráfico 5). Con el fin de sostener el CFEN por encima de 100%, es probable que los bancos aumenten la representatividad de bonos o captaciones de depósitos de plazo mayor a un año, lo cual fortalecerá el perfil de riesgo de liquidez a través de una mayor disponibilidad de fondeo estable de largo plazo.

**Gráfico 5**  
Activos líquidos / depósitos



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

**Perfil financiero del conglomerado: La disminución en el flujo de dividendos generará un deterioro en los indicadores de cobertura del servicio de la deuda y apalancamiento. Proyectamos una recuperación en 2023 por cuenta del menor endeudamiento y la recuperación del flujo de dividendos.**

Acorde con nuestra expectativa, los ingresos 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) presentaron un retroceso de 11,5% anual a diciembre de 2021, por cuenta de la menor generación de utilidades de las filiales en 2020. En 2022, los accionistas del Banco de Bogotá determinaron no distribuir dividendos en efectivo, alejándose de la práctica tradicional de distribuir alrededor del 50% de las utilidades. Esto con el objetivo de fortalecer la solvencia del Banco de Bogotá para soportar la estrategia de crecimiento y absorber las mayores exigencias de capital por riesgo operativo. Teniendo en cuenta que esta filial ha representado 66% promedio del flujo de dividendos de los últimos cuatro años, la decisión de capitalización de utilidades llevará a una disminución cercana al 50% anual en el flujo de dividendos que percibirá el Grupo Aval individual en 2022.

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

Proyectamos que en 2023 el Banco de Bogotá retornará a su práctica tradicional de distribuir cerca del 50% de sus utilidades. No obstante, por cuenta de los efectos de la escisión del 75% de BHI, las utilidades del banco van a ser inferiores a lo observado entre 2019 y 2020, lo que a su vez se traducirá en un menor flujo de dividendos para el Grupo Aval respecto de ese periodo. A pesar de lo anterior, esperamos que la fuerte capacidad de generación interna de capital de las filiales permita recuperar gradualmente el nivel de dividendos en los años siguientes. En el caso de Corficolombiana (AAA, BRC 1+), es probable que empiece a distribuir dividendos nuevamente, teniendo en cuenta su fuerte generación de utilidades y que sus requerimientos de capital han disminuido en la medida que se aproxima a terminar las fases de construcción de varios proyectos de carreteras 4G. Estos elementos podrían mejorar la diversificación de los dividendos, lo que resultaría positivo para nuestra evaluación pues reduce la dependencia en una filial específica y, por lo tanto, disminuye la probabilidad de que apliquemos el criterio de subordinación estructural.

Entre 2016 y 2019, los principales indicadores de cobertura del servicio de la deuda (Flujo de caja operativo/Gasto de intereses) y apalancamiento (Deuda bruta/Flujo de caja operativo) del Grupo Aval individual presentaron una mejora constante asociada con el flujo creciente de dividendos de las filiales. Dicha tendencia positiva fue revertida en 2020 y 2021 por cuenta de los menores ingresos de dividendos, así como mayores exigencias del servicio de la deuda luego de la emisión de bonos en el mercado internacional por US\$1.000 millones en enero de 2020. De esta forma, el indicador de cobertura del servicio de la deuda registró 4x (veces) al cierre de 2021, inferior a 4,7x del año anterior y al promedio de 5,3x entre 2017 y 2019. Asimismo, el apalancamiento aumentó a 5,6x, frente a 4,8x de 2020 y el promedio de 3,4x entre 2017 y 2019. Dada la disminución de dividendos, en 2022 el desempeño de estos indicadores profundizará su menor desempeño respecto del comportamiento histórico.

Nuestro análisis incorpora que el Grupo Aval espera amortizar el vencimiento de bonos en dólares de 2022 sin incurrir en nuevas operaciones de deuda. Lo anterior, junto con la recuperación que esperamos en los dividendos para 2023, regresaría los indicadores de cobertura del servicio de la deuda y apalancamiento a niveles similares al periodo 2017 - 2019. En caso de no materializarse esta convergencia en los siguientes 18 meses, podríamos afectar negativamente nuestra evaluación del perfil crediticio del conglomerado individual.

A diciembre de 2021, los bonos emitidos en el mercado de capitales extranjero constituyen la principal deuda financiera del Grupo Aval individual con vencimientos de US\$1.000 millones en 2022 y en 2030, con lo cual esta deuda equivale a COP8,1 billones. El segundo pasivo más relevante lo constituyen los bonos emitidos en el mercado local por COP1,1 billones; sus vencimientos se encuentran distribuidos en los próximos 20 años con valores de capital que oscilan entre COP100.000 millones y COP300.000 millones. Por otra parte, el Grupo Aval individual cuenta con activos líquidos en su balance por cerca de COP2,4 billones a diciembre de 2021, así como préstamos *senior* a sus subsidiarias por COP3,4 billones. En el transcurso de 2022, el cobro de parte de estos créditos, en conjunto con los activos líquidos, permitirán cubrir con suficiencia los vencimientos de deuda en dólares por COP3,9 billones.

El doble apalancamiento (inversiones de capital en filiales + *goodwill* / Patrimonio) del Grupo Aval disminuyó a 109% a diciembre de 2021, con lo cual mantuvo la tendencia descendente luego de haber alcanzado 112,5% en 2017. Teniendo en cuenta la escisión del 75% de BHI, esperamos que el indicador presente un aumento leve y se ubique ligeramente por encima de 110% en 2022. En nuestra opinión, estos niveles reflejan una estructura de capital conservadora y no esperamos que presente un cambio significativo en los próximos 24 meses, teniendo en cuenta que no prevemos nuevas operaciones de deuda significativas para realizar inyecciones de capital en filiales.

### **Administración de riesgos y mecanismos de control: El Grupo Aval y sus filiales cuentan con una fuerte estructura para la gestión de los riesgos en línea con las mejores prácticas del mercado**

Las filiales del Grupo Aval cuentan 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, 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.

Con la implementación de los requerimientos de la Ley de Conglomerados (Ley 1870 de 2017), el Grupo Aval pasó a ser sometido a la supervisión y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia al ser considerado como el *holding* del Conglomerado Financiero Aval. En nuestra opinión, este estatus resulta positivo para su perfil crediticio pues consideramos que dicha vigilancia aumenta la exigencia sobre sus sistemas de gestión de riesgo y control interno. Destacamos que el Grupo Aval cumple con holgura los requerimientos de capitalización de la nueva normatividad que rige desde noviembre de 2019, con un patrimonio técnico que excede en 2,1x el mínimo requerido a diciembre de 2021. Durante 2021, el calificado estableció el Marco de Gestión de Riesgos del conglomerado y definió la cuantificación de los riesgos de concentración, contagio y estratégico. En nuestra opinión, estos avances son positivos dado que profundizan la gestión de riesgos integral del conglomerado y fortalecen su capacidad para prever situaciones de riesgo y establecer las medidas necesarias para sortearlas adecuadamente.

**Contingencias:** A diciembre de 2021, el Grupo Aval y algunas de sus subsidiarias se encuentran inmersos 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 que ha interpuesto el Grupo Aval, sus filiales y funcionarios. Daremos seguimiento a fallos de última instancia en las investigaciones.

## **IV. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:**

### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- La estabilidad en el posicionamiento de mercado de las filiales.
- Los indicadores de calidad de activos con un comportamiento comparable al de los pares.
- La recuperación de los indicadores apalancamiento y cobertura de deuda a niveles consistentes con lo observado entre 2017 y 2019.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La disminución sostenida en la rentabilidad de las filiales con un comportamiento que se aleje de lo observado en los pares.
- 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	2107
Fecha del comité	19 de abril de 2022
Tipo de revisión	Periódica
Emisor	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	María Carolina Barón
	Luis Carlos López

### *Historia de la calificación*

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

Revisión periódica Abr./21: AAA  
 Revisión periódica Abr./20: AAA  
 Calificación inicial Dic./09: AAA

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

Revisión periódica Abr./21: AAA  
 Revisión periódica Abr./20: AAA  
 Calificación inicial Oct./09: 'AAA'

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

Revisión periódica Abr./21: AAA  
 Revisión periódica Abr./20: AAA  
 Calificación inicial May./17: AAA

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

Revisión periódica Abr./21: AAA  
 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 Ratings – S&P Global S.A. SCV.*

*BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV 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. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

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

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 de los últimos cuatro años y a diciembre de 2021. Esta última entidad es un vehículo especial que es 100% propiedad del Grupo Aval y que ha sido utilizado 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](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](#).

## VI. ESTADOS FINANCIEROS:

Balance	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo	570	669	1.087	982	2.624	2.396
Préstamos a subsidiarias	2.184	2.064	1.886	1.959	3,973*	5,319*
Inversiones de capital	17.849	18.937	20.320	22.516	23.242	25.640
Cuentas por cobrar	278	276	270	323	342	280
Goodwill	-	-	-	-	-	-
Otros activos	4	3	3	15	13	8
<b>Total activos</b>	<b>20.884</b>	<b>21.949</b>	<b>23.566</b>	<b>25.796</b>	<b>30.194</b>	<b>33.642</b>
Cuentas por pagar	429	451	417	478	473	449
Préstamos	718	526	525	424	524	527
Deuda de largo plazo (bonos)	3.749	4.131	4.399	4.550	8.068	9.183
Otros pasivos	3	3	3	10	9	8
<b>Total pasivos</b>	<b>4.899</b>	<b>5.111</b>	<b>5.345</b>	<b>5.461</b>	<b>9.073</b>	<b>10.167</b>
Capital social	22	22	22	22	22	22
Prima en colocación de acciones	8.505	8.505	8.613	8.613	8.613	8.613
Superávit por método de participación / Valorizaciones	802	965	848	1.286	1.019	1.270
Utilidad neta	1.054	2.001	2.888	3.031	2.399	3.503
Utilidades retenidas	5.603	5.345	5.850	7.382	9.068	10.067
<b>Total patrimonio</b>	<b>15.985</b>	<b>16.838</b>	<b>18.222</b>	<b>20.335</b>	<b>21.121</b>	<b>23.475</b>
<b>Pasivo + patrimonio</b>	<b>20.884</b>	<b>21.949</b>	<b>23.566</b>	<b>25.796</b>	<b>30.194</b>	<b>33.642</b>

\* Incluye el AT1 adquirido al BAC Credomatic.

Estado de Resultados	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Método de participación	2.471	2.049	2.868	3.031	2.405	3.408
Ingresos de dividendos	0	0	0	0		
Ingresos de intereses	220	133	140	166	333	445
Otros ingresos operativos						
<b>Ingreso operativo</b>	<b>2.691</b>	<b>2.182</b>	<b>3.007</b>	<b>3.197</b>	<b>2.738</b>	<b>3.854</b>
Gastos operativos	99	91	76	109	146	138
Reintegro de gastos	74	230	283	283	283	283
<b>Gastos operativos netos</b>	<b>25</b>	<b>-139</b>	<b>-207</b>	<b>-174</b>	<b>-137</b>	<b>-145</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.666</b>	<b>2.322</b>	<b>3.215</b>	<b>3.371</b>	<b>2.875</b>	<b>3.999</b>
Depreciaciones y amortizaciones	1	1	1	2	2	2
<b>Ingreso operativo neto</b>	<b>2.666</b>	<b>2.321</b>	<b>3.214</b>	<b>3.369</b>	<b>2.874</b>	<b>3.997</b>
Ingreso no operativo neto	8	4	0	0	6	2
Gasto de intereses	358	273	259	276	433	443
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.315</b>	<b>2.052</b>	<b>2.955</b>	<b>3.093</b>	<b>2.447</b>	<b>3.556</b>
Gasto de impuestos	3	50	68	61	48	54
<b>Utilidad neta</b>	<b>2.312</b>	<b>2.001</b>	<b>2.888</b>	<b>3.031</b>	<b>2.399</b>	<b>3.503</b>

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](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 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.*

---