

## 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)

**Ana María Niño Henao**

[ana.maria.nino@spglobal.com](mailto:ana.maria.nino@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 A - 20 años	24-nov-16 24-nov-16	24-nov-26 24-nov-36	93.000 207.000
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 A – 20 años	14-nov-19 14-nov-19	14-nov-24 14-nov-29	100.000 300.000

\* millones de COP

### CARACTERÍSTICAS ADICIONALES

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.: Cuarta y quinta emisión de bonos ordinarios Fiduciaria Central S. A.: Sexta emisión y Programa de bonos ordinarios
Garantía:	Capacidad de pago del emisor

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

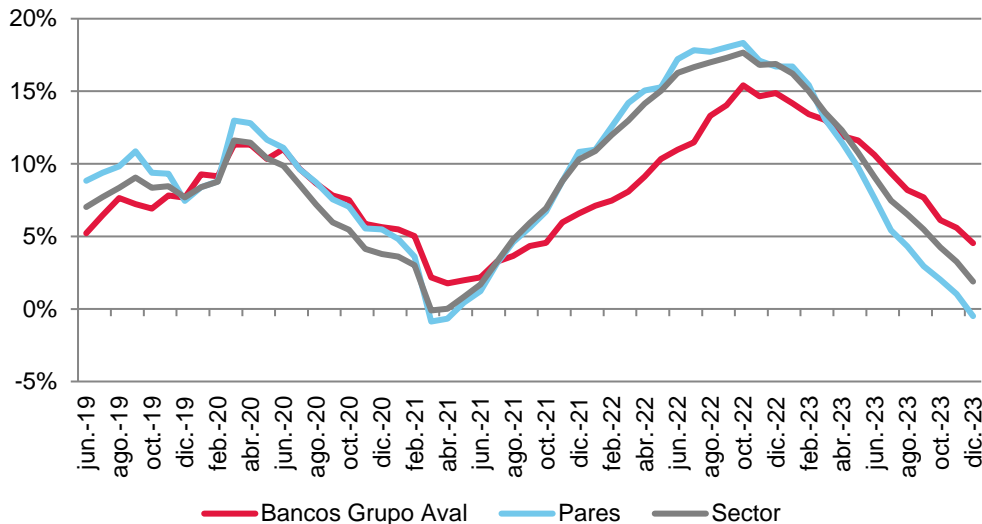
BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó su calificación de AAA de la Cuarta Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por COP750,000 millones, la Quinta Emisión de Bonos Ordinarios 2016 por COP300,000 millones de pesos, la Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por COP400,000 millones y a los valores del Programa 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 fortaleció su sólida posición de negocio en la industria de establecimientos de crédito.**

El Grupo Aval mantiene una posición de negocio robusta como uno de los principales grupos económicos en el sistema financiero colombiano. Asimismo, presenta una amplia diversificación por líneas de negocio, particularmente por el aporte de Corficolombiana y Porvenir. Durante 2023, los bancos del grupo aumentaron su participación de mercado --medida por el saldo de la cartera bruta frente al total de establecimientos de crédito -- en cerca de 60 puntos base para alcanzar 24.1%. Este comportamiento le permitió recuperar su participación a un nivel cercano al promedio de los últimos cinco años, situación que cobra relevancia en nuestro análisis pues implicó un cambio de tendencia respecto de lo observado entre 2021 y 2022 cuando los bancos del grupo registraron crecimientos de cartera inferiores a sus pares y la industria (ver Gráfico 1).

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



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

La recuperación de la participación de mercado de los bancos del Grupo Aval fue generalizada a través de los diferentes segmentos de la cartera; no obstante, se destaca el incremento de más de 100 puntos base en crédito de consumo a 26.5% para diciembre de 2023. Los bancos del calificado se han caracterizado por su fuerte liderazgo en el producto de libranzas donde conservan más del 40% del total de cartera en la industria bancaria. Sin embargo, en 2023, la ganancia de participación de mercado la lideró el producto de libre inversión, particularmente a través del crecimiento de doble dígito de los bancos de Bogotá y Occidente, mientras que en el agregado del sistema el producto se contrajo 11,7%. De acuerdo con el Grupo Aval, el mayor crecimiento frente a la industria se ha dado con políticas de originación relativamente conservadoras, de forma que espera mantener indicadores de calidad de los activos adecuados frente al agregado de la industria; factor al cual daremos seguimiento.

El segmento de crédito comercial también generó un aporte positivo significativo para la participación de mercado de los bancos del Grupo Aval; su crecimiento de 5.6% a diciembre de 2023 superó el 1.1% de sus pares comparables. Los clientes corporativos -- según la clasificación de la Superintendencia Financiera de Colombia --, junto con las operaciones en moneda extranjera, impulsaron el desempeño

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

favorable del Grupo Aval y compensaron una menor dinámica con el sector oficial. Asimismo, observamos un ritmo de expansión superior a la industria en *factoring* y construcción de proyectos de vivienda, acorde con la estrategia de los bancos del grupo.

Nuestro escenario base 2024 contempla un crecimiento de cartera anual entre 6% y 8% para la industria bancaria, incorporando un crecimiento económico nacional de 1.1% e inflación de 6.4%. La combinación de bajo crecimiento económico y alta inflación continuará pesando negativamente sobre el perfil crediticio de los deudores, además del probable incremento de la tasa de desempleo por encima de 11%. Dado el perfil conservador que tradicionalmente ha aplicado el Grupo Aval ante escenarios de incremento en el riesgo de crédito, esperamos que el ritmo de expansión de su cartera se aproxime a 6% en 2024 para luego aumentar a 10% en 2025. Con esto, mantendría su posición fuerte en la industria bancaria.

Corficolombiana ha avanzado positivamente en la ejecución de los proyectos de infraestructura vial y se encuentra en las etapas de finalización de obras. Las concesiones de la corporación empezarán a percibir un flujo de caja significativo en los próximos cinco años. Es probable que Corficolombiana incursione en nuevos proyectos de infraestructura en Colombia o en el extranjero; también contempla explorar nuevas inversiones en el sector energético, factores que serán determinantes para su perspectiva de posición de negocio en el largo plazo. Desde la escisión de los negocios del BAC Holding International (BHI) en 2022, los activos del Grupo Aval consolidado mantienen la concentración en Colombia con 94% del total a diciembre de 2023.

En el caso de Porvenir, nuestro escenario base respecto a los efectos de la reforma pensional incorpora un descenso gradual de los activos bajo administración a partir de la aprobación del cambio normativo, la pendiente de la disminución dependerá de la evolución de las mesadas pensionales, con lo cual este efecto sería material en el largo plazo. Por otra parte, persiste la incertidumbre respecto de la tarifa de administración que se definirá para los activos administrados de los administradores de fondos de pensiones bajo el nuevo régimen. En caso de ser similar a lo observado en otros países, Porvenir tendría la oportunidad de mantener indicadores de rentabilidad en línea con su comportamiento histórico.

Durante 2023 y lo corrido de 2024, las estructuras organizacionales del Grupo Aval y sus filiales han presentado cambios en la composición de las juntas directivas y en los cargos directivos de las principales filiales. Observamos de forma positiva esta evolución, particularmente por el enfoque en aumentar la participación de miembros independientes con criterios de selección que van más allá de los requerimientos normativos, así como la propensión por aumentar la equidad de género entre los directivos. También observamos que los funcionarios se caracterizan por tener una amplia trayectoria en el sector financiero y empresarial, con perfiles que se ajustan adecuadamente a sus cargos. El Grupo Aval y sus filiales mantienen estándares de gobierno corporativo que se enmarcan en las mejores prácticas de la industria. En 2023, mantuvieron el enfoque en la incorporación de las mejores prácticas establecidas en el “Código País”, del que adoptaron el 83% de las recomendaciones.

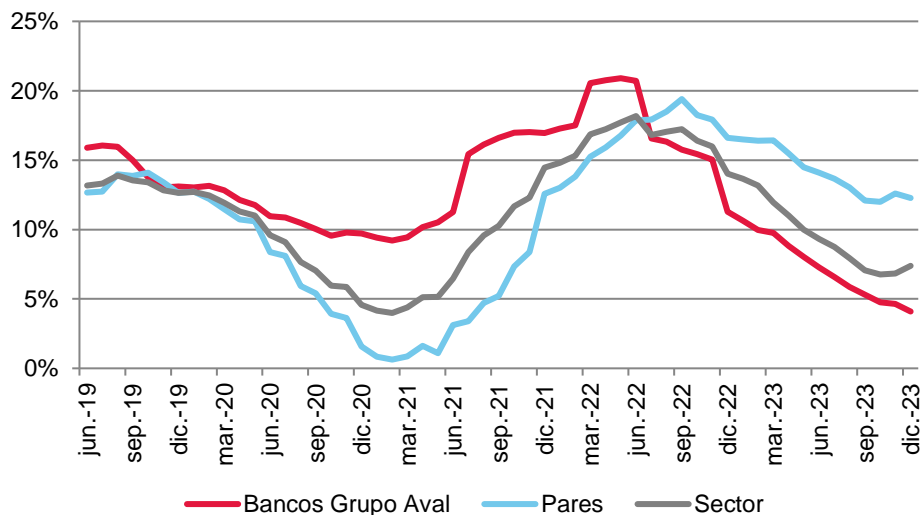
La estrategia de innovación y digitalización del Grupo Aval se respalda en Aval Digital Labs (ADL) y Dale! (Aval Soluciones Digitales), además de los grupos internos de trabajo en cada una de las subsidiarias. A través de estas sinergias, el conglomerado está digitalizando los procesos internos de los bancos, fomentando las ventas digitales de sus servicios financieros y busca la inserción a ecosistemas digitales, con foco en la eficiencia operativa y la minimización del costo de adquisición de los clientes. En nuestra opinión, lo anterior favorece las economías de escala en la operación y beneficia la actualización constante de la infraestructura tecnológica de sus filiales.

**Desempeño individual de las subsidiarias en operación: La rentabilidad de las filiales ha sido presionada siguiendo la tendencia de la industria. Dado el perfil conservador en la calidad de los activos de los bancos del grupo, estimamos que su rentabilidad comparará positivamente en 2024.**

Durante 2023, la rentabilidad de la industria bancaria en Colombia se vio afectada negativamente por la compresión del margen neto de intermediación (MNI), luego de que el incremento de las tasas de interés derivara en un aumento más acelerado del costo del pasivo en relación con el rendimiento de la cartera, así como por las mayores pérdidas crediticias ante el deterioro de la calidad de los activos, particularmente de la cartera de consumo. En el caso de los bancos combinados del Grupo Aval, la rentabilidad sobre el patrimonio se ubicó por debajo de sus pares y la industria, situación que contrasta con lo observado previo a 2022, cuando se destacaban positivamente (ver Gráfico 2). Este comportamiento está influenciado, principalmente, por el desempeño de los bancos Popular y AV Villas, entidades que se caracterizan por tener una porción importante de su balance en crédito de consumo a tasa fija, con lo cual su MNI sufrió una caída extraordinaria ante el aumento del costo del fondeo. Los bancos Bogotá y Occidente han compensado este deterioro mediante la mayor indexación de su cartera a tasas variables que permite un mejor control de su MNI, así como por su crecimiento de cartera favorable.

Si bien los bancos del Grupo Aval presentaron una compresión del MNI superior a sus pares, también han logrado controlar las pérdidas crediticias de forma destacable. Bajo nuestros cálculos, el costo de crédito de los bancos combinados del Grupo Aval fue de 2.1% a diciembre de 2023, mientras que en los pares llegó a 4.2%, estos últimos niveles resultan similares a los que alcanzaron en 2020 por cuenta de la pandemia. El mejor control de las pérdidas crediticias frente a los pares ha sido una constante en los bancos del Grupo Aval a través de los ciclos económicos, lo que refleja su postura conservadora respecto a la calidad de los activos.

**Gráfico 2**  
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.

En nuestra perspectiva para el cierre de 2024, el costo del pasivo de los establecimientos de crédito presentará una disminución progresiva por cuenta del relajamiento de la política monetaria. Para los bancos del Grupo Aval enfocados en crédito de consumo, esto derivará en una ampliación de su MNI. A su vez, esperamos que mantengan un costo de crédito controlado, en línea con su enfoque en segmentos cuya capacidad de pago ha sido resiliente, como es el caso de las libranzas para pensionados y empleados del sector público. En el caso de los bancos Bogotá y Occidente, es probable que el MNI

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

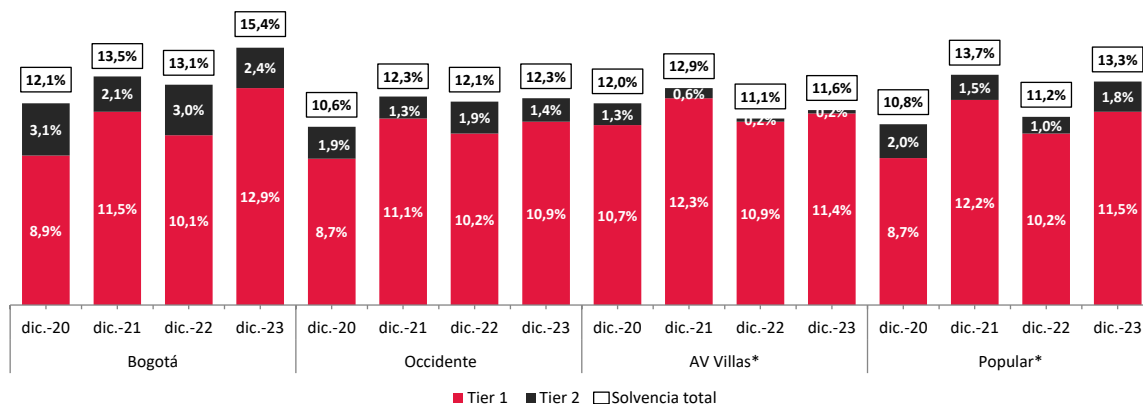
presente una disminución leve por la mayor indexación de su cartera a tasas variables. Con lo anterior, proyectamos que el mejor control de las pérdidas crediticias, junto a la recuperación del MNI de Popular y AV Villas, llevarán a que el ROE de los bancos del Grupo Aval tome una tendencia alcista y alcance 8% para diciembre de 2024, resultado que estaría levemente por encima del agregado de la industria en torno a 7%.

Respecto a las filiales no bancarias, el ROE de Corficolombiana disminuyó a 6.9% en diciembre de 2023 desde 16.1% un año atrás. La disminución está asociada con el rápido aumento del costo del pasivo y el efecto de la inflación sobre los gastos operativos. Asimismo, refleja el impacto no recurrente por el pago de una multa por US\$60.5 millones. En el caso de Porvenir, su ROE alcanzó 21.2%, con una mejora significativa frente al 6.3% en diciembre de 2022, derivado del entorno favorable de la renta fija y su efecto en los retornos del portafolio propio. En nuestra perspectiva, estas dos filiales continuarán presentando niveles de rentabilidad adecuados en los próximos 12 a 24 meses. Para Corficolombiana, el principal factor de seguimiento será la evolución de su estrategia de inversión en renta variable luego de llegar a la finalización de las obras de infraestructura vial 4G, mientras que en Porvenir estaremos atentos a las definiciones del proyecto de reforma pensional.

Los indicadores de solvencia de los bancos del Grupo Aval presentaron un comportamiento relativamente favorable durante 2023, por el menor ritmo de crecimiento de los activos ponderados por nivel de riesgo, así como por la estabilidad en la exigencia de capital por riesgos operativos y de mercado. Adicionalmente, los bancos han ejecutado múltiples medidas de fortalecimiento patrimonial, incluyendo la emisión de instrumentos de capital secundario.

Destacamos el aumento de la solvencia del Banco de Bogotá a los registros más altos de los últimos cinco años, así como del Banco Popular por encima de 13% (Gráfico 3), a pesar de la presión negativa que ha sufrido su patrimonio técnico ante las importantes pérdidas del ejercicio. En nuestra opinión, este desempeño refleja la materialización del apoyo del Grupo Aval a sus filiales, a través de la estructuración de diversas medidas para preservar la fortaleza patrimonial del banco bajo el entorno adverso. No obstante, las presiones sobre la fortaleza patrimonial del Banco Popular persistirán durante 2024, de forma que estaremos atentos a la estabilidad de su solvencia en concordancia con su comportamiento histórico, siendo este uno de nuestros principales factores de seguimiento.

**Gráfico 3**  
Indicadores de solvencia bancos consolidados\*



Fuente: Grupo Aval. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global. \* En el caso de los bancos AV Villas y Popular se presenta la solvencia individual.

Durante 2021 y 2022, la industria de establecimientos de crédito enfrentó el reto de aumentar las captaciones de pasivos estables de largo plazo para lograr los niveles del coeficiente de fondeo estable

neto (CFEN) que exige la convergencia normativa a los estándares de Basilea III. Lo anterior, junto con la contracción monetaria para controlar la inflación, se tradujo en un aumento extraordinario de las tasas de captación de los bancos. Durante 2023, teniendo en cuenta la mayor representatividad de CDT con plazo mayor a un año en el pasivo de los bancos, además del aumento gradual de inversionistas minoristas en los depósitos a la vista y la disminución en el ritmo de crecimiento de la cartera, el CFEN de los bancos combinados del Grupo Aval presentó una mejora sostenida con un promedio de 107% durante 2023, frente al 104% promedio entre 2021 y 2022. En el caso de la razón del IRL a 30 días, los bancos han mantenido una holgura adecuada frente al mínimo regulatorio, aunque con un desempeño inferior al agregado de la industria.

**Perfil financiero del holding: Los indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda se recuperaron en 2023 por un mejor flujo de dividendos y menor endeudamiento. No obstante, en 2024 se verán presionados nuevamente, como respuesta a la coyuntura adversa de la industria bancaria.**

Luego de haber presentado un crecimiento constante entre 2016 y 2021, en 2022 los ingresos por dividendos (en caja) que percibe el Grupo Aval individual (entendido como el resultado combinado entre Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Grupo Aval Limited) tuvieron una contracción del 53.4%, explicada por la escisión y posterior venta del BHI por parte del Banco de Bogotá, que condujo a una reducción de los dividendos que percibe el Grupo Aval de su filial más importante. Con la normalización del porcentaje de distribución de dividendos del Banco de Bogotá al 49.4% de las utilidades de 2022, el flujo de dividendos que recibe el Grupo Aval incrementó 55.7% anual en 2023 a cerca de COP 879,252 millones. En 2024, la caída de las utilidades de los bancos del grupo en 2023 presionará nuevamente la principal fuente de ingresos en caja del Grupo Aval individual, aproximándose a COP500,000 millones para cierre del año.

Los niveles de ingresos de dividendos entre 2022 y 2024 resultan inferiores frente al promedio de COP1.2 billones que registró el Grupo Aval entre 2016 y 2021, periodo que incorporaba los dividendos del BHI que decretaba Banco de Bogotá sobre la utilidad de esta filial. De 2025 en adelante, el retorno sobre el patrimonio de los bancos debería aproximarse al comportamiento observado antes de la pandemia. Sin embargo, persisten retos relevantes para la materialización de este escenario base. En primer lugar, los bancos continúan enfrentando un entorno económico complejo durante 2024, particularmente por los riesgos que persisten sobre la calidad de los activos. Además, el incremento en las cargas impositivas y la mayor exigencia regulatoria por sostener fondeo estable de largo plazo son elementos que podrían generar una reducción estructural en la rentabilidad de la industria bancaria.

Los indicadores de cobertura del servicio de la deuda y apalancamiento presentaron una recuperación en 2023, gracias a la reducción del endeudamiento luego del pago del vencimiento del bono por US\$1,000 en 2022 y el aumento del flujo de caja operativo por incremento en los ingresos de dividendos y la reducción cercana al 40% anual en los gastos operativos por menores honorarios de asesoría. Con esto, la relación Flujo de caja operativo/Gasto de intereses aumentó a 3.1x (veces) en 2023 desde 1.9x un año atrás. A su vez, la relación Deuda bruta / Flujo de caja operativo se redujo a 4.1x desde 6.3x. Si bien este comportamiento resultó acorde con nuestra expectativa e indica un mejor desempeño en el perfil financiero del conglomerado individual, los indicadores serán presionados nuevamente en 2024 por cuenta de la reducción esperada en el flujo de dividendos. Con estos resultados, el comportamiento de los indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda en el periodo 2022 – 2024 resulta desfavorable frente a lo observado entre 2016 y 2021.

El debilitamiento de estos indicadores refleja las medidas de fortalecimiento patrimonial a las filiales, así como la coyuntura de estrés que está atravesando la industria bancaria en 2023 – 2024. Teniendo en

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

cuenta que el Grupo Aval no cuenta con planes para aumentar su nivel de endeudamiento, en nuestro escenario base los indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda deberían recuperarse de 2025 en adelante, gracias a la reducción de la inflación y la normalización en la generación interna de capital de sus filiales. En caso de que la recuperación no se materializara, nuestra evaluación de la calidad crediticia del Grupo Aval podría deteriorarse.

La deuda financiera del Grupo Aval individual fue de COP5.5 billones a diciembre de 2023, lo que implica una reducción de 15% anual, por cuenta del pago del vencimiento de bonos por US\$1,000 millones en 2022. Con esto, la principal obligación financiera del conglomerado individual son bonos emitidos en los mercados internacionales por US\$1,000 millones con vencimiento en 2030, seguidos por los bonos emitidos en el mercado local con un capital total por COP1.1 billones. Los vencimientos de últimos se encuentran adecuadamente distribuidos entre 2024 y 2042, con vencimientos de capital promedio de COP225,000 millones. Adicionalmente, el grupo presenta pasivos con sus bancos por COP493,000 millones con vencimiento en 2024, los cuales usualmente son renovados anualmente. Los activos líquidos en el conglomerado individual aumentaron a COP538,000 millones en diciembre de 2023 respecto de COP420,000 millones en diciembre de 2022. Adicionalmente, el calificado cuenta con préstamos a partes relacionadas por COP1.2 billones, de los cuales puede requerir su pago como fuente de liquidez.

El volumen de activos líquidos y los recursos de préstamos a partes relacionados le proveen al Grupo Aval fuentes de liquidez suficientes para atender los vencimientos de capital de bonos en el mercado local por COP225,000 millones en 2024, mientras que asignamos una alta probabilidad a que los vencimientos de créditos bancarios serán novados. Con esto, sumado a su generación de flujo de caja operativo, consideramos que el Grupo Aval mantiene una alta flexibilidad financiera para atender el servicio de su deuda.

El doble apalancamiento (inversiones de capital en filiales + *goodwill* / patrimonio) del Grupo Aval disminuyó constantemente desde 112,5% en 2017 hasta 109,2% en 2021. Por cuenta de la escisión y venta de la participación accionaria en BHI, el indicador aumentó a 112.3% en 2022. En 2023, observamos que el indicador retomó la tendencia descendente al registrar 110.9%. Teniendo en cuenta que no esperamos operaciones de adquisición o inyecciones de capital a las filiales financiadas con deuda, nuestro escenario base incorpora que el doble apalancamiento mantendrá la tendencia descendente y se ubicaría en torno a 109.5% en 2024. Bajo nuestros criterios, estos niveles muestran una estructura de capital conservadora a nivel del conglomerado individual.

Destacamos que el Grupo Aval cumple con holgura los requerimientos de capitalización establecidos desde noviembre de 2019 para los conglomerados financieros, su patrimonio técnico excede en 2.1x el mínimo requerido a diciembre de 2023, relación que se ha mantenido estable en los últimos tres años.

### **Administración de riesgos y mecanismos de control: El Grupo Aval y sus filiales cuentan con una sólida estructura de gestión de riesgos financieros y no financieros.**

El Grupo Aval transfiere su estructura de gestión de riesgos financieros y no financieros hacia sus filiales de forma satisfactoria. El conglomerado ha fortalecido su gestión de riesgos mediante la implementación del Marco de Gestión de Riesgos del Conglomerado Financiero, que en conjunto con el Sistema de Administración Integral de Riesgos (SIAR) implementado en junio de 2023. En nuestra opinión, el seguimiento y control a los umbrales de riesgo establecidos por los órganos de gobierno de cada entidad, así como el seguimiento a los riesgos propios del conglomerado, son elementos positivos respecto de la capacidad del Grupo Aval para actuar preventivamente ante la identificación de riesgos que puedan afectar su operación.



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

El Grupo Aval ha continuado liderando el proyecto para la implementación de la nueva regulación para la gestión del riesgo de tasa de interés del libro bancario, de forma que se encuentra en línea con los planes de implementación remitidos al supervisor en diciembre de 2023. Asimismo, el grupo mantiene el seguimiento al cumplimiento de la política para la exposición y concentración de riesgos tanto entre las partes vinculadas acorde con lo establecido en los Decretos 1486 de 2018, así como a los riesgos derivados de las principales exposiciones a sectores económicos y clientes específicos. Adicionalmente, se está acompañando la implementación del Decreto 1533 de 2022 sobre Grandes Exposiciones que entrará en vigencia en agosto de 2025.

**Contingencias:** A diciembre de 2023, el Grupo Aval y sus subsidiarias presentaban procesos legales en contra cuyas pretensiones, en nuestra opinión, no representan una amenaza para su estabilidad financiera.

### 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 favorable frente al de los pares.
- La evolución de la rentabilidad de las filiales acorde con nuestras expectativas y la coyuntura del mercado.

#### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La disminución sostenida en los niveles de solvencia de los bancos, que deriven en una reducción de su perfil crediticio individual.
- La concentración de los ingresos de dividendos que nos haga considerar un cambio en el perfil de riesgo.
- El deterioro persistente de los indicadores apalancamiento y cobertura de deuda a niveles no consistentes con la máxima calificación.

### V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2525
Fecha del comité	16 de abril de 2024
Tipo de revisión	Periódica
Emisor	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	María Carolina Barón
	Luis Carlos López

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

### *Historia de la calificación*

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

Revisión periódica Abr./23: AAA  
Revisión periódica Abr./21: AAA  
Calificación inicial Dic./09: AAA

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

Revisión periódica Abr./23: AAA  
Revisión periódica Abr./22: AAA  
Calificación inicial Oct./09: 'AAA'

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

Revisión periódica Abr./22: AAA  
Revisión periódica Abr./21: AAA  
Calificación inicial May./17: AAA

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

Revisión periódica Abr./23: AAA  
Revisión periódica Abr./22: 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.*

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos cuatro años y a diciembre de 2023. 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 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	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo	1.087	982	2.624	2.396	420	538
Préstamos a subsidiarias	1.886	1.959	3,973*	5.319	4.019	3.237
Inversiones de capital	20.320	22.516	23.242	25.640	19.055	19.116
Cuentas por cobrar	270	323	342	280	89	237
Goodwill	-	-	-	-		
Otros activos	3	15	13	8	13	9
<b>Total activos</b>	<b>23.566</b>	<b>25.796</b>	<b>30.194</b>	<b>33.642</b>	<b>23.596</b>	<b>23.136</b>
Cuentas por pagar	417	478	473	449	121	378
Préstamos	525	424	524	527	506	508
Deuda de largo plazo (bonos)	4.399	4.550	8.068	9.183	5.999	5.003
Otros pasivos	3	10	9	8	7	6
<b>Total pasivos</b>	<b>5.345</b>	<b>5.461</b>	<b>9.073</b>	<b>10.167</b>	<b>6.634</b>	<b>5.894</b>
Capital social	22	22	22	22	24	24
Prima en colocación de acciones	8.613	8.613	8.613	8.613	9.695	9.695
Superávit por método de participación / Valorizaciones	848	1.286	1.019	1.270	-1.019	-395
Utilidad neta	2.888	3.031	2.399	3.503	2.542	723
Utilidades retenidas	5.850	7.382	9.068	10.067	5.721	7.195
<b>Total patrimonio</b>	<b>18.222</b>	<b>20.335</b>	<b>21.121</b>	<b>23.475</b>	<b>16.962</b>	<b>17.242</b>
<b>Pasivo + patrimonio</b>	<b>23.566</b>	<b>25.796</b>	<b>30.194</b>	<b>33.642</b>	<b>23.596</b>	<b>23.136</b>

\* Incluye el AT1 adquirido al BAC Credomatic.

Estado de Resultados	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Método de participación	2.868	3.031	2.405	3.408	2.553	643
Ingresos de dividendos	0	0				
Ingresos de intereses	140	166	333	445	432	392
Otros ingresos operativos						
<b>Ingreso operativo</b>	<b>3.007</b>	<b>3.197</b>	<b>2.738</b>	<b>3.854</b>	<b>2.986</b>	<b>1.034</b>
Gastos operativos	76	109	146	138	187	108
Reintegro de gastos	283	283	283	283	283	576

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

<b>Gastos operativos netos</b>	<b>-207</b>	<b>-174</b>	<b>-137</b>	<b>-145</b>	<b>-96</b>	<b>-468</b>
--------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	------------	-------------

<b>EBITDA</b>	<b>3.215</b>	<b>3.371</b>	<b>2.875</b>	<b>3.999</b>	<b>3.081</b>	<b>1.502</b>
Depreciaciones y amortizaciones	1	2	2	2	2	2
<b>Ingreso operativo neto</b>	<b>3.214</b>	<b>3.369</b>	<b>2.874</b>	<b>3.997</b>	<b>3.080</b>	<b>1.500</b>
Ingreso no operativo neto	0	0	6	2	-2	-283
Gasto de intereses	259	276	433	443	517	438
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.955</b>	<b>3.093</b>	<b>2.447</b>	<b>3.556</b>	<b>2.560</b>	<b>780</b>
Gasto de impuestos	68	61	48	54	19	57
<b>Utilidad neta</b>	<b>2.888</b>	<b>3.031</b>	<b>2.399</b>	<b>3.503</b>	<b>2.542</b>	<b>723</b>

## 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.*

---