

Reporte de calificación

.....

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

Contactos:

Andrés Felipe Palacio Llinás

andres.felipe.p@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@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
Emisiones dentro del Programa de Emisión y Colocación con cupo global por \$400,000 millones					
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:

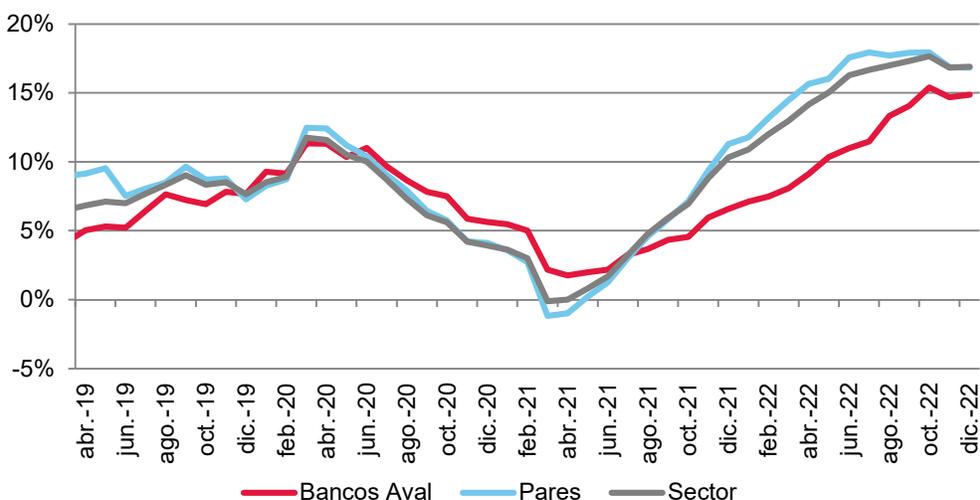
BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó su calificación de AAA a la Cuarta Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por COP750,000 millones, la Quinta Emisión de Bonos Ordinarios 2016 por COP300,000 millones, la Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por COP400,000 millones y al Programa de Emisión y Colocación 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: El Grupo Aval sostiene su posición como uno de los líderes en la industria bancaria y aumenta su concentración en Colombia, luego de la escisión de BHI del Banco de Bogotá.

El conjunto de los bancos del Grupo Aval continúa entre los líderes en el mercado, con una participación -- medida por el saldo de cartera frente a bancos y compañías de financiamiento comercial -- en torno al 24% al cierre de 2022, con lo que se sostiene alrededor de su promedio de los últimos cinco años. Por su parte, la cuota de mercado en depósitos aumentó 45 puntos básicos (pbs) en un año, hasta 24.2%, lo cual resulta inferior a su media de cinco años de 25.5%. El robusto crecimiento económico, impulsado por una fuerte demanda interna, derivó en un sostenimiento del crecimiento acelerado del crédito, lo que se reflejó en tasas de expansión de doble dígito para la industria, como muestra el Gráfico 1. El menor incremento de la cartera de los bancos del Grupo Aval frente a sus pares y el sector obedeció, por un lado, a las políticas prudenciales de riesgo de crédito y, por otro, al mayor foco estratégico de las entidades en rentabilidad, priorizando los segmentos con mejores retornos ajustados al riesgo crediticio, en un entorno presionado por el creciente costo de fondeo.

Gráfico 1
Crecimiento anual de la cartera bruta en Colombia



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

De acuerdo con la clasificación de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), los segmentos corporativo y de operaciones en moneda extranjera continúan con la mayor contribución dentro del incremento de la cartera comercial de los bancos del Grupo Aval, con cerca del 50% sobre el 13.5% de aumento interanual del portafolio de créditos comerciales. Consideramos positivos los mayores aportes de otros segmentos, similar a nuestra revisión periódica anterior. En este sentido, destacamos el crecimiento de créditos dirigidos al sector oficial, que representó el 18% de la expansión de la cartera comercial, así como del conjunto de micro, pequeñas y medianas empresas, que sumaron el 10% de contribución, además del segmento de construcción de obras civiles y vivienda, con 8%.

Entre tanto, las entidades del Grupo Aval mantienen su liderazgo en los créditos de libranzas para pensionados y empleados públicos, y en los últimos 12 meses registraron un aumento del saldo de cartera agregado de las líneas de crédito de libre inversión y tarjetas de crédito de 30%, superior a su tasa de crecimiento anual compuesta de los últimos cinco años de 10%, en línea con el comportamiento del resto

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

de la industria. A su vez, los créditos hipotecarios, que se vieron particularmente beneficiados con los subsidios de fomento a la adquisición de vivienda, mantienen un aumento progresivo en su aporte a la cartera total de los bancos del conglomerado, hasta 8.8% en 2022 desde 6.1% en 2017.

Ponderamos de manera positiva la mayor diversificación de la cartera por segmentos, pues está alineada con la estrategia del conglomerado de incrementar la rentabilidad de su portafolio de créditos, y se ajusta a sus políticas prudenciales en riesgo de crédito.

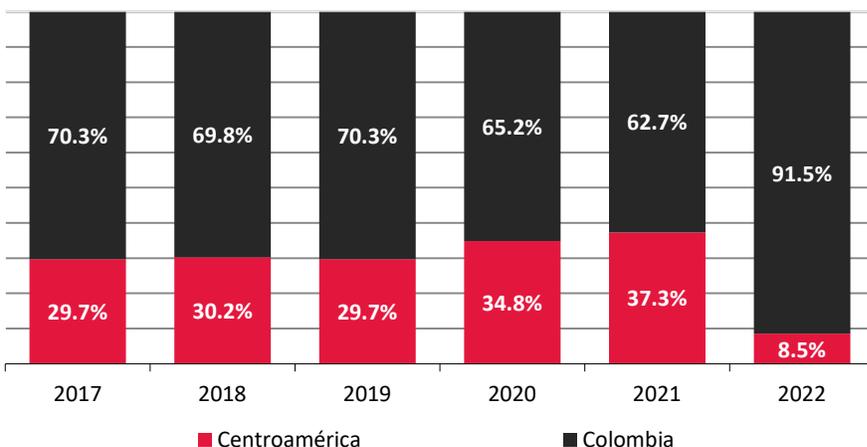
Nuestro escenario base para 2023 contempla una desaceleración del crecimiento real del producto interno bruto hacia 1.1%, con una disminución consecuente de la tasa de expansión del crédito en la industria bancaria a niveles entre 8% y 9%. Al mismo tiempo, esperamos que se mantengan las presiones en la capacidad de pago de los hogares y empresas, por unas elevadas tasas de inflación y desempleo. De esta forma, nuestra proyección para la expansión de la cartera total de los bancos de Grupo Aval se ubica entre 8% y 8.5%, influenciado por un probable endurecimiento de las políticas de originación de crédito en un entorno económico retador.

Luego del proceso de escisión del 75% del BAC Holding International (BHI) en marzo de 2022, en diciembre de 2022 el Banco de Bogotá (AAA, BRC1+ por BRC S&P) participó en una oferta pública de acciones (OPA) vendiendo el 20.89% de BHI y en marzo de 2023 vendió el 4.11% restante. El principal objetivo estratégico de esta transacción se relaciona con el fortalecimiento de la estructura de capital del banco, frente a un entorno de mayores presiones sobre la rentabilidad y la mayor exigencia regulatoria de solvencia y liquidez, ante la implementación progresiva de los estándares de Basilea III.

A pesar de la pérdida de los beneficios de diversificación geográfica que implicó la escisión, en nuestra opinión, una menor exposición a economías con riesgos soberanos más elevados puede favorecer la estabilidad de la base de ingresos del conglomerado. Por otra parte, la disminución de la participación de Centroamérica en los activos de Grupo Aval (ver Gráfico 2) genera oportunidades para fortalecer su capacidad de crecimiento orgánico en Colombia, a la vez que reduce el impacto de la volatilidad de tasa de cambio sobre los resultados financieros de sus filiales. A su vez, estimamos que la operación de Multibank (calificación en escala global BB+/estable/B por S&P Global Ratings) en Panamá (calificación en escala global y en moneda extranjera BBB/negativa/A-2 por S&P Global Ratings) continuará contribuyendo a la profundización de la oferta de servicios financieros de los clientes del Banco de Bogotá.

Durante el 2022, el Comité de Riesgos del Grupo Aval analizó la aplicación de la metodología para la gestión de riesgos de concentración, contagio y estratégicos del Marco de Gestión de Riesgos, de conformidad con la Ley de Conglomerados Financieros. En esta línea, definieron un sistema de alertas acordes con la declaración de apetito al riesgo aprobada por la Junta Directiva del conglomerado, que consideramos delimitará adecuadamente los lineamientos necesarios en cada nivel de riesgo, aplicables a la gestión propia de los órganos de gobierno de las subsidiarias. Por otra parte, 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.

Gráfico 2
Distribución geográfica de los activos del Grupo Aval



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

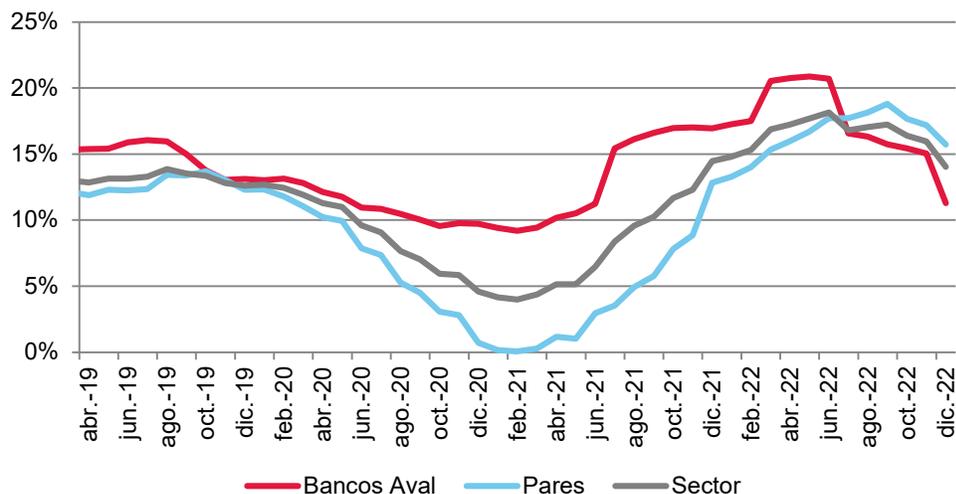
La estrategia de innovación y digitalización del Grupo Aval se respalda en Aval Digital Labs (ADL) y Dale! (Aval Soluciones Digitales), además de los grupos internos de trabajo en cada una de las subsidiarias. A través de estas sinergias, el conglomerado digitaliza los procesos internos de los bancos, fomenta las ventas en línea 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 presión del costo de fondeo, junto al aumento probable del deterioro de cartera, continuará afectando los niveles de rentabilidad patrimonial de los bancos del Grupo Aval en 2023.

Los bancos del Grupo Aval ampliaron su brecha negativa en el margen neto de intermediación frente a sus pares y la industria más allá de nuestra expectativa, como resultado de las presiones en el costo de fondeo, producto de la política monetaria restrictiva y el requerimiento normativo para el cumplimiento del nivel del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN). En compensación, en línea con su foco conservador en la calidad de los activos, el costo de crédito cerró en 1.4% a diciembre de 2022, por debajo del 2.4% promedio de sus pares y 2.3% del sector, según nuestros cálculos. Por lo tanto, el margen neto de intermediación después de deterioro y recuperaciones subió a 5.3%, por encima de su media de 4.6% de los últimos cuatro años, pero se mantuvo por debajo de sus pares y el sector, que registraron 6% y 6.2%, respectivamente.

Aunado a lo anterior, los menores ingresos por el método de participación patrimonial en el Banco de Bogotá en 2022, después de la venta de la participación en BHI, se reflejaron en una disminución anual de la utilidad neta del banco de 27% y del 21% para el conjunto de bancos a diciembre de 2022, considerando el efecto de los ingresos extraordinarios por la desconsolidación de Porvenir del Banco de Bogotá en 2021. Consecuentemente, la rentabilidad anualizada sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) del conjunto de las entidades bancarias del Grupo Aval bajó a 11.3%, inferior al promedio de cuatro años de 14% y con un cambio de tendencia frente a su brecha positiva sobre el sector y pares, como muestra el Gráfico 3.

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.

Nuestra proyección para los próximos 12 a 18 meses contempla una probable desmejora de los indicadores de calidad de cartera de los bancos del Grupo Aval y la industria bancaria en general. Esto se deriva de la desaceleración económica y el sostenimiento de una alta tasa de desempleo, que seguiría por encima de 11%. En este sentido, estimamos un incremento del costo de crédito a niveles entre 2% y 2.5%, similares a lo registrado antes de la pandemia, que se compararía favorablemente frente a sus pares y al sector, considerando la rápida expansión que estos han experimentado recientemente en segmentos de mayor riesgo crediticio.

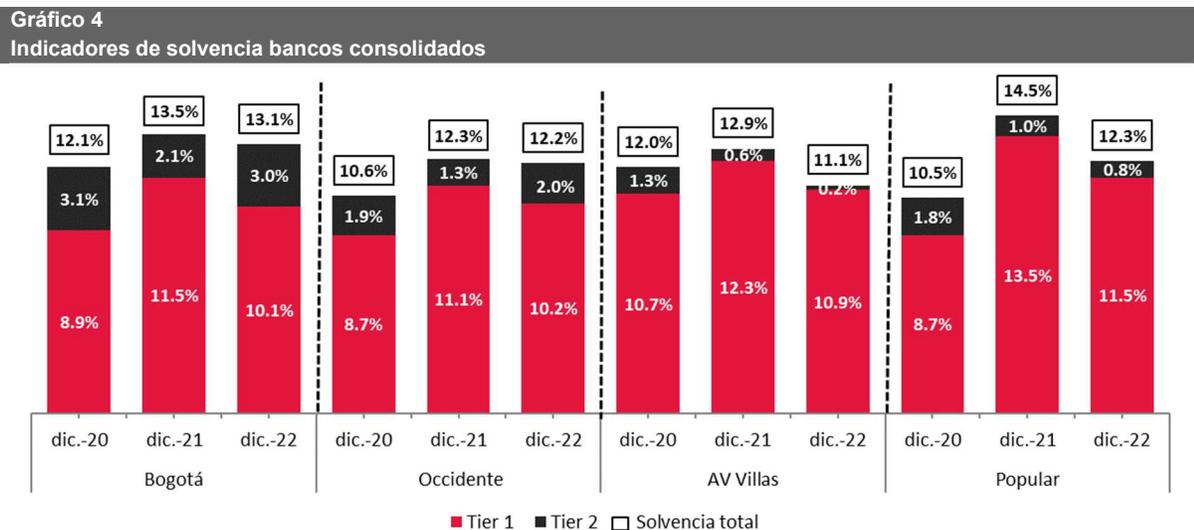
Por otro lado, esperamos una mejora gradual en el margen neto de intereses, particularmente de los bancos Popular y AV Villas (calificados en AAA, BRC 1+), a medida que ceda la presión del costo de fondeo y continúe la expansión en otras líneas de consumo diferentes de libranzas, como libre inversión y tarjetas de crédito. Con todo lo anterior, estimamos que el ROE agregado de los bancos alcance niveles en torno al 9%, por debajo de lo proyectado para la industria.

Las filiales no bancarias, que suman cerca del 33% de la utilidad atribuible consolidada del Grupo Aval a diciembre de 2022, presentaron resultados financieros mixtos en el último año. Por una parte, el avance de la construcción de las vías 4G durante 2022 benefició los ingresos de Corficolombiana (AAA, BRC 1+). Adicionalmente, se valorizaron algunas concesiones a costo amortizado por la devaluación y la alta inflación, mientras que la operación de transporte de gas tuvo un mejor desempeño al esperado, con lo cual el ROE de la corporación cerró en 16%, en línea con nuestras estimaciones de la revisión periódica en 2022.

A su vez, Porvenir (AAA en riesgo de contraparte) registró un ROE de 6.3% a diciembre de 2022, con una desviación importante frente a nuestra expectativa de sostenimiento en torno a 15%. Esto como resultado del incremento de la tarifa del seguro previsional y desvalorizaciones del portafolio de inversiones en un entorno de fuerte aumento de tasas de interés. Daremos seguimiento al impacto eventual sobre la perspectiva del negocio y la rentabilidad de Porvenir como resultado de la reforma pensional que se encuentra en trámite legislativo.

En lo que se refiere a los indicadores de solvencia consolidada, como podemos observar en el Gráfico 4, persisten niveles relativamente estrechos frente a los mínimos regulatorios que entrarán en vigor en 2024

de acuerdo con la implementación de Basilea III (11.5% para Banco de Bogotá dado el colchón de capital adicional por su importancia sistémica y 10.5% para el resto de entidades del grupo). Lo anterior se compara desfavorablemente frente a sus pares, que registraron un promedio de solvencia consolidada de 14% al cierre de 2022.



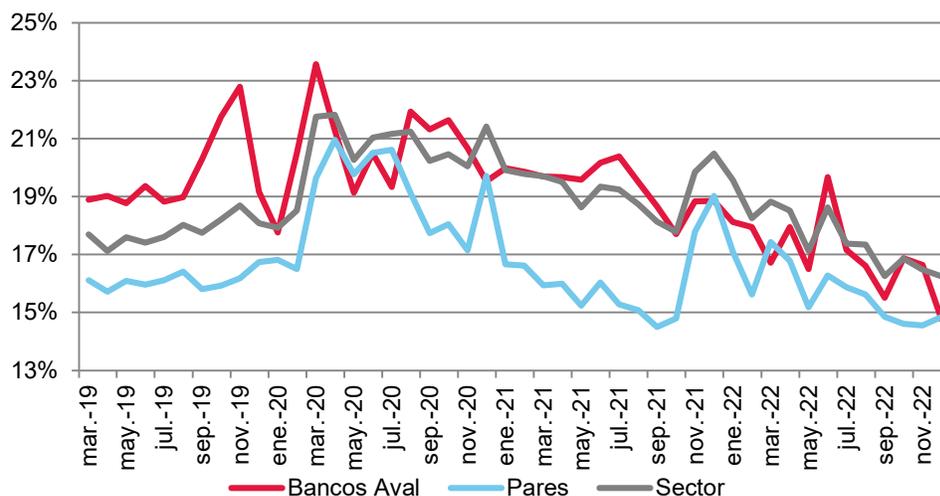
Fuente: Grupo Aval. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global.

En nuestra opinión, elementos como el robusto nivel de capital primario (*Tier 1*) de los bancos del conglomerado y la posibilidad de emitir instrumentos que computen en el patrimonio adicional (*Tier 2*)-- como lo realizó el Banco de Occidente (AAA, BRC 1+) en diciembre de 2022-- compensan, parcialmente, los menores niveles de solvencia.

No obstante, daremos seguimiento a los bancos del conglomerado financiero con los márgenes más estrechos en sus niveles de solvencia frente a los mínimos requeridos, dado que en un entorno adverso podría reflejarse en una menor capacidad de asumir pérdidas no esperadas y, por tanto, podría llevar a una disminución de nuestra evaluación del perfil crediticio individual de estos establecimientos de crédito.

En línea con la mayor participación de depósitos de segmentos institucionales y mayoristas en los bancos del Grupo Aval (que cuentan con una menor estabilidad frente a depósitos de persona natural, además de otras características de las estructuras de balance propias de cada entidad) la holgura del CFEN frente a su umbral de 100% se ha visto presionada en todas las filiales bancarias del conglomerado en el último año. Entre tanto, similar al resto de la industria y, acorde con el acelerado crecimiento de la cartera, la relación de activos líquidos sobre depósitos alcanzó su nivel más bajo en cuatro años a diciembre de 2022 (ver Gráfico 5). Esta situación es más relevante para los bancos del conglomerado, pues sostiene las razones del indicador de riesgo de liquidez (IRL) a 30 días por debajo del promedio del sector, aunque cumplen adecuadamente con el mínimo regulatorio, lo que refleja su capacidad de asumir requerimientos de liquidez en el corto plazo.

Gráfico 5
Activos líquidos / depósitos



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

Perfil financiero del conglomerado: Estimamos que el menor nivel de endeudamiento y el moderado incremento del flujo de dividendos en los próximos 12 meses podrán derivar en una mejora gradual de los indicadores de cobertura de servicio de la deuda y apalancamiento financiero.

En línea con los menores dividendos recibidos por Banco de Bogotá, dada la decisión de sus accionistas de fortalecer el nivel de solvencia ante los mayores requerimientos normativos para respaldar adecuadamente el crecimiento de la cartera la entidad, el nivel de ingresos operativos en caja del Grupo Aval individual (entendido como el combinado entre Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Grupo Aval Limited) disminuyó 53% anual a diciembre de 2022. Lo anterior se tradujo en una mejor diversificación de la base de ingresos por dividendos, en la que la participación del Banco de Bogotá bajó a 34% desde un promedio de 66.4% de los últimos cuatro años; sin embargo, estimamos que las crecientes presiones en la rentabilidad de otras filiales, en particular de los bancos Popular y AV Villas -- que no repartirán dividendos en 2023 -- probablemente darán como resultado un retorno al nivel de concentración de dividendos por filiales a un nivel similar a su promedio histórico en 2024.

Si bien esperamos que 2023 sea un año retador, nuestro escenario base para 2024 contempla una recuperación en la rentabilidad patrimonial de las entidades del Grupo Aval. Por un lado, la política monetaria estaría normalizándose hacia tasas de interés de intervención entre 5% y 6%, lo cual disminuiría las presiones sobre el margen neto de intermediación de las subsidiarias del conglomerado financiero. Asimismo, prevemos que Corficolombiana siga beneficiándose de la dinámica positiva de los ingresos de sus líneas de negocio, principalmente por infraestructura y transporte de gas. En línea con lo anterior, estimamos un incremento progresivo del flujo de dividendos del Grupo Aval hacia \$878,000 millones de pesos colombianos (COP) en 2023 y en 2024 un aumento a niveles más cercanos al promedio de los últimos cinco años, de COP1.1 billones.

No obstante, elementos como una inflación más prolongada frente a nuestro escenario base, que derive en un sostenimiento de la política monetaria contractiva más allá de nuestras estimaciones, junto a un mayor deterioro de cartera, afectarían negativamente el desempeño de los bancos frente a nuestro escenario base. Por su parte, no descartamos que la capacidad de Porvenir de distribuir dividendos se limite en el futuro; así, en el agregado, estos elementos podrían derivar en un menor nivel del flujo de dividendos y una mayor dependencia de los mismos en el Banco de Bogotá. En un escenario en el cual la

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

representatividad de esta filial sobre los dividendos totales se mantenga consistentemente sobre el 70% podríamos bajar la calificación de deuda de largo plazo del Grupo Aval, por la activación del criterio de subordinación estructural.

Luego de sostener niveles promedio de 4.8x (veces) en el indicador de cobertura del servicio de la deuda (flujo de caja operativo/gasto de intereses) y 3.4x de apalancamiento (deuda/flujo de caja operativo) entre 2016 y 2019, los indicadores continuaron con la senda de desmejora en 2022, producto del menor flujo de dividendos, acorde con nuestras expectativas. Por una parte, la cobertura del servicio de la deuda bajó a 1.9x, el nivel mínimo registrado desde 2015. A su vez, el apalancamiento alcanzó 6.3x a diciembre de 2022, superior al 5.6x de un año atrás.

Dichos indicadores se traducen en una menor flexibilidad financiera ante un escenario económico adverso para las subsidiarias del conglomerado. Sin embargo, el menor endeudamiento luego del pago de US\$1,000 millones de los bonos extranjeros en septiembre de 2022 y ante la normalización en la generación de dividendos, en 2023 proyectamos que los indicadores comiencen una trayectoria de recuperación. De esta forma, para los próximos 12 meses estimamos que la cobertura de servicio de la deuda se ubique entre 3x y 4x, y el nivel de apalancamiento alcance a ser de alrededor de 4x.

Los bonos emitidos en el mercado extranjero continúan como la principal deuda financiera del Grupo Aval individual, con un vencimiento remanente por US\$1,000 millones en 2030, equivalente a COP4.8 billones a diciembre de 2022. Estos los complementan los bonos del mercado local por COP1.1 billones, con vencimientos que se encuentran distribuidos en los próximos 19 años, con valores de capital que oscilan entre COP90,000 millones y COP300,000 millones. Adicionalmente, el conglomerado individual tiene obligaciones financieras con bancos por COP509,870 millones, con un pago de capital en 2023 de COP414,597 millones, mientras el saldo restante se reparte en los próximos dos años.

Como resultado del vencimiento del bono en moneda extranjera de septiembre de 2022, así como el préstamo que otorgó el Grupo Aval individual hacia una empresa relacionada con los accionistas del conglomerado por COP1.5 billones, el nivel de activos líquidos disminuyó a COP420,000 millones en diciembre de 2022 desde cerca de COP2.4 billones en 2021. En nuestra opinión, los actuales niveles de activos líquidos continúan siendo adecuados para cubrir los requerimientos de deuda.

El doble apalancamiento (inversiones de capital en filiales + *goodwill* / patrimonio) del Grupo Aval aumentó a 112% desde 109% un año atrás después de la venta de la participación en BHI. Estimamos que este efecto será temporal, en la medida que en nuestro escenario base no contemplamos nuevas operaciones de deuda significativas para inyecciones de capital en sus filiales, por lo que el indicador tendería a estabilizarse en torno al 110%, manteniendo una estructura de capital conservadora.

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, que fomenta una cultura orientada a riesgos en el desarrollo de sus actividades.

El Grupo Aval transfiere su estructura de gestión de riesgos financieros y no financieros hacia sus filiales de forma satisfactoria. En el último año el conglomerado avanzó en el desarrollo del Marco de Gestión de Riesgos del Conglomerado Financiero, que en conjunto con la implementación del Sistema de Administración Integral de Riesgos (SIAR) a junio de 2023, favorecerán el marco de gestión para el cumplimiento de los objetivos de los planes de negocio de las subsidiarias, ajustados a los apetitos definidos en riesgo de crédito, mercado, liquidez y operacional. En nuestra opinión, el seguimiento y control a los niveles de riesgo aceptables establecidos por los órganos de gobierno de cada entidad,

permitirán una mejor respuesta integral del Grupo Aval como cabeza del conglomerado, ante eventuales choques sistémicos.

En línea con los nuevos requerimientos regulatorios locales, los bancos del Grupo Aval llevan cabo los planes de implementación del riesgo de tasa de interés del libro bancario, los cuales deben remitirse al supervisor en diciembre de 2023. Asimismo, el grupo hace seguimiento al cumplimiento de la política para la exposición y concentración de riesgos tanto entre las partes vinculadas, como de grandes exposiciones a sectores económicos o clientes específicos, acorde con lo establecido en los Decretos 1486 de 2018 y 1533 de 2022, respectivamente. Consideramos que la actualización normativa contribuirá a gestionar las estructuras de balance de las entidades del conglomerado de forma activa y recurrente, además, reducirá sus vulnerabilidades a segmentos económicos específicos en el largo plazo.

Contingencias: A diciembre de 2022, 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 interpuestos por el Grupo Aval, sus filiales y funcionarios. Daremos seguimiento a la evolución de estos procesos legales e incorporaremos su efecto en nuestras calificaciones, si hay lugar a ello, en la medida que contemos con 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 evolución de la rentabilidad de las filiales acorde con nuestras expectativas y la coyuntura del mercado.
- El retorno en los próximos 12 meses de los indicadores apalancamiento y cobertura de deuda a niveles consistentes con la máxima calificación.

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.
- Indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda con una tendencia desfavorable sostenida frente a nuestro escenario base.
- 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	2311
Fecha del comité	17 de abril de 2023
Tipo de revisión	Periódica
Emisor	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	María Carolina Barón
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

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

Revisión periódica Abr./22: AAA
Revisión periódica Abr./21: AAA
Calificación inicial Dic./09: AAA

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

Revisión periódica Abr./22: AAA
Revisión periódica Abr./21: 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./22: AAA
Revisión periódica Abr./21: 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 auditados de los últimos cuatro años y a diciembre de 2022. 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

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

VI. ESTADOS FINANCIEROS:

ESTADOS FINANCIEROS NO CONSOLIDADOS

Grupo Aval + Grupo Aval Limited

COP miles de millones

Balance	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo	669	1,087	982	2,624	2,396	420
Préstamos a subsidiarias	2,064	1,886	1,959	3,973 *	5,319	4,019
Inversiones de capital	18,937	20,320	22,516	23,242	25,640	19,055
Cuentas por cobrar	276	270	323	342	280	89
Goodwill	-	-	-	-	-	-
Otros activos	3	3	15	13	8	13
Total activos	21,949	23,566	25,796	30,194	33,642	23,596
Cuentas por pagar	451	417	478	473	449	121
Préstamos	526	525	424	524	527	506
Deuda de largo plazo (bonos)	4,131	4,399	4,550	8,068	9,183	5,999
Otros pasivos	3	3	10	9	8	7
Total pasivos	5,111	5,345	5,461	9,073	10,167	6,634
Capital social	22	22	22	22	22	24
Prima en colocación de acciones	8,505	8,613	8,613	8,613	8,613	9,695
Superávit por método de participación / Valorizaciones	965	848	1,286	1,019	1,270	-1,019
Utilidad neta	2,001	2,888	3,031	2,399	3,503	2,542
Utilidades retenidas	5,345	5,850	7,382	9,068	10,067	5,721
Total Patrimonio	16,838	18,222	20,335	21,121	23,475	16,962
Pasivo + patrimonio	21,949	23,566	25,796	30,194	33,642	23,596

* Incluye el AT1 adquirido al BAC Credomatic.

Estado de Resultados	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Método de participación	2,049	2,868	3,031	2,405	3,408	2,553
Ingresos de dividendos	0	0	0			
Ingresos de intereses	133	140	166	333	445	432
Otros ingresos operativos						
Ingreso operativo	2,182	3,007	3,197	2,738	3,854	2,986
Gastos operativos	91	76	109	146	138	187
Reintegro de gastos	230	283	283	283	283	283
Gastos operativos netos	-139	-207	-174	-137	-145	-96
EBITDA	2,322	3,215	3,371	2,875	3,999	3,081
Depreciaciones y amortizaciones	1	1	2	2	2	2
Ingreso operativo neto	2,321	3,214	3,369	2,874	3,997	3,080
Ingreso no operativo neto	4	0	0	6	2	-2
Gasto de intereses	273	259	276	433	443	517
Utilidad antes de impuestos	2,052	2,955	3,093	2,447	3,556	2,560
Gasto de impuestos	50	68	61	48	54	19
Utilidad neta	2,001	2,888	3,031	2,399	3,503	2,542

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 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.
