



## Programa de emisión y bonos ordinarios del Grupo Aval Acciones y Valores S. A.

crecimiento sostenido en el segmento de crédito hipotecario, cuya participación aumentó al 17.2% del 14.3% en los últimos dos años. Por su parte, Corficolombiana se mantiene como la corporación financiera más grande del país, destacándose por su relevancia en patrimonio entre los establecimientos de crédito y por su papel clave en el mercado de capitales. Sus filiales del sector real conservan posiciones de liderazgo en industrias clave de la economía nacional.

Porvenir conserva su posición como el mayor administrador del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) y, ante una eventual reforma pensional, seguiría liderando la industria bajo la figura de Administradora del Componente Complementario de Ahorro Individual (ACCAI).

En cuento a Aval Fiduciaria, resultado de la escisión parcial de las Sociedades Fiduciarias Bogotá, Occidente y Popular, se posiciona como uno de los actores de mayor escala e importancia estratégica en el sistema fiduciario colombiano, materializando la visión integral del Grupo Aval en el negocio de servicios financieros no bancarios y potenciando su enfoque como administrador de activos (*asset manager*).

Los bancos del Grupo Aval han preservado indicadores de solvencia adecuados con alta representatividad de instrumentos de patrimonio de alta calidad, la vez que mejoran gradualmente su generación interna de capital. Los indicadores de solvencia de los bancos del Grupo Aval mostraron un comportamiento estable durante 2025 manteniéndose en sus niveles promedio de los dos últimos años. Este desempeño lo influenciaron varios factores, entre los se destacan el menor ritmo de crecimiento de los activos ponderados por riesgo, la gestión activa del capital mediante la emisión de bonos híbridos y un mejor comportamiento en sus resultados financieros, lo que fortaleció la generación interna de capital.

Consideramos que la estabilidad de la solvencia refleja el respaldo del Grupo Aval a sus filiales, que han enfrentado presiones sobre su rentabilidad debido a un entorno económico desafiante. Para 2026, la fortaleza patrimonial de AV Villas y el Banco Popular, afrontará retos derivados de la posible materialización de riesgos de tasa de interés en un ambiente de alza de la política monetaria, por lo que estaremos atentos a la evolución de su solvencia en relación con su comportamiento histórico.

En nuestro escenario base para 2026, estimamos que el menor ritmo de crecimiento de la cartera en la industria bancaria, en un contexto de aumento de tasas, intensificará la competencia por segmentos de menor riesgo de crédito, que son estratégicos para el Grupo Aval, lo que presionará su margen de intermediación de sus bancos, a la vez que asume una mayor carga impositiva. Con esto, estimamos que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de los bancos del Grupo Aval se ubique en torno al 6.5%, manteniéndose por debajo del de sus competidores.

Los resultados de Porvenir han sostenido un desempeño favorable con una expansión de los activos administrados de 15.6% a diciembre de 2025, así como un ROE superior al 20%. En nuestro escenario base, proyectamos una caída en los retornos de los instrumentos de renta fija, lo que derivaría en una rentabilidad del portafolio propio ligeramente inferior a la de 2025.

En el caso de Corficolombiana, si bien su ROE aumentó a 3.9% en diciembre de 2025, se mantiene inferior frente al promedio de 16% que registró entre 2021 y 2023, situación relacionada con la culminación de los proyectos de infraestructura vial y la menor generación de ingresos por obras. Nuestros principales factores de seguimiento son la ejecución de su estrategia de inversión en línea con las nuevas adquisiciones realizadas y el probable incremento del costo de fondeo ante un escenario de alza de tasas.

Aval Fiduciaria presenta una estructura de ingresos diversificada, alineada con la consolidación de las entidades que previamente operaban de forma individual. Su rentabilidad dependerá de la capacidad para captar eficiencias del modelo operativo unificado y de la evolución de los

ingresos fiduciarios tras la integración. En el corto plazo, estimamos una disminución transitoria en el ROE durante la implementación operativa, debido a costos extraordinarios por la homologación tecnológica y ajustes organizacionales.

El Grupo Aval individual cuenta con una robusta capacidad para atender el servicio de la deuda a nivel del holding individual. La deuda financiera del Grupo Aval individual disminuyó un 10% anual y se situó en COP5,4 billones a diciembre de 2025, explicado por la reexpresión de los bonos emitidos en moneda extranjera ante la apreciación del peso colombiano. Los vencimientos de deuda en 2026 están representados por COP386,000 millones provenientes de créditos con bancos relacionados, sobre los cuales el calificado tiene una alta capacidad para renovarlos, y vencimiento de COP93,000 millones de bonos en moneda local. Entre 2027 y 2029, los vencimientos de bonos en moneda local se aproximan a COP100,000 millones, que pueden ser cubiertos ampliamente por los activos líquidos a nivel de la controladora que superan los COP700,000 millones a diciembre de 2025.

Los bonos emitidos en los mercados internacionales por US\$1,000 millones con vencimiento en 2030 son la principal deuda financiera del Grupo Aval. Además de los activos líquidos, el calificado cuenta con créditos a entidades relacionadas y bonos híbridos (AT1) por cerca de COP3,06 billones, recursos que pueden ser redimidos y le permitirían cubrir buena parte del vencimiento de su deuda en moneda extranjera. Adicionalmente, el Grupo Aval ha mostrado una fuerte capacidad para acceder a los mercados internacionales, lo cual le debería permitir obtener nuevos recursos para refinanciar los bonos en moneda extranjera en la medida que se aproxime su vencimiento.

El doble apalancamiento (inversiones de capital en filiales + *goodwill* / patrimonio) del Grupo Aval ha sostenido una tendencia descendente desde 112.3% en 2022 a 109% en 2025. 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 se mantendrá estable en torno a 109% en 2026. Bajo nuestros criterios, estos niveles muestran una estructura de capital conservadora a nivel del holding 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 2.4x el mínimo requerido a diciembre de 2025, relación que se ha mantenido estable en los últimos cuatro años.

## Factores para modificar la calificación

### Qué podría llevarnos a tomar una acción positiva de la calificación

- El calificado ya se encuentra en la máxima calificación en escala nacional.

### 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.

## Programa de emisión y bonos ordinarios del Grupo Aval Acciones y Valores S. A.

### Emisiones de bonos ordinarios

<b>Emisor:</b>	<b>Grupo Aval Acciones y Valores S. A.</b>
Pago de capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante de los tenedores:	Alianza Fiduciaria S. A.: Quinta emisión de bonos ordinarios Fiduciaria Central S. A.: Sexta emisión, Bonos Ordinarios 2024

Emisiones	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Rendimiento	Monto emitido (COP millones)	Calificación
Quinta emisión de bonos ordinarios 2016	24-nov-2016	24-nov-2026	IPC + 3.86%	93,000	AAA
	24-nov-2016	24-nov-2036	IPC + 4.15%	207,000	AAA
Sexta emisión de bonos ordinarios 2017	28-jun-2017	28-jun-2042	IPC +3.99%	300,000	AAA
Bonos ordinarios 2024	12-dic-2024	12-dic-2039	IPC + 6.16%	200,000	AAA
	12-dic-2024	12-dic-2027	FIJA 10.08%	100,000	AAA

### Programa de Emisión y Colocación con cupo global por \$400.000 millones

<b>Emisor:</b>	<b>Grupo Aval Acciones y Valores S. A.</b>
Pago de capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante de los tenedores:	Fiduciaria Central S. A.

Emisiones	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Rendimiento	Monto emitido (COP millones)	Calificación
Primera emisión de bonos	14-nov-2019	14-nov-2039	IPC +3.69%	300,000	AAA

## Información adicional

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2941
Fecha del comité	15 de abril de 2026
Tipo de revisión	Revisión periódica
Calificado	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Miembros del comité	Andrés Marthá María Soledad Mosquera María Carolina Barón Sergio Garibian Guilherme Machado

Para consultar el histórico completo de calificaciones, por favor ingrese al siguiente enlace:

[Histórico de calificaciones – BRC Investor Services.](#)

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del

presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros disponibles.

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co).

## 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. Sociedad Calificadora de Valores 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.