

Reporte de calificación

.....

BONOS ORDINARIOS 2024 POR \$400.000
MILLONES DEL GRUPO AVAL ACCIONES
Y VALORES S. A.

Contactos:

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

Luis Carlos López Saiz

luis.carlos.lopez@spglobal.com

BONOS ORDINARIOS 2024 POR \$400.000 MILLONES DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

RESUMEN DE MONTOS Y PLAZOS DE LOS VALORES CALIFICADOS

Emisor:	Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
Monto calificado:	COP400,000 millones
Monto en circulación:	N.A.
Plazos:	Entre dos y 18 años
Serie:	A, B, C, D y E (por definir según condiciones de colocación)
Periodicidad de intereses:	Mes vencido, trimestre vencido, semestre vencido y año vencido
Tasa de referencia:	IPC + <i>spread</i> , DTF+ <i>spread</i> , Tasa Fija, IBR + <i>spread</i>
Pago de capital:	Al vencimiento
Fecha de la emisión:	N.A.
Representante de los tenedores:	Fiduciaria Central S.A.
Administrador de la emisión:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia Deceval S.A.
Asesor legal:	Martínez Quintero Mendoza González Laguado & De La Rosa
Agente estructurador:	Corporación Financiera Corficolombiana S.A.
Agente colocador:	Casa de Bolsa S.A.
Garantía:	Capacidad de pago del emisor

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó la calificación de AAA de los Bonos Ordinarios 2024 por COP400,000 millones del Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Esta revisión extraordinaria obedece a la actualización del prospecto de la emisión con cifras del emisor al corte de septiembre de 2024.

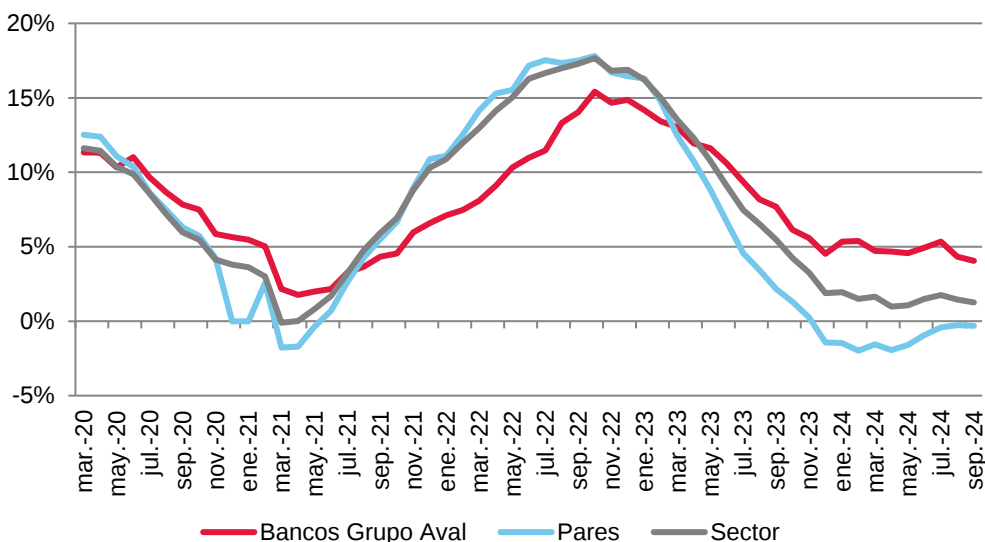
II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Calidad de administración y enfoque estratégico: El Grupo Aval continúa fortaleciendo su sólida posición de negocio en la industria de establecimientos de crédito.

Los bancos del Grupo Aval registraron un incremento del saldo de cartera bruta de 4.0% anual a septiembre de 2024 frente al promedio del sistema de 1.3% y la contracción de sus pares de -0,3% anual. Lo anterior derivó en un incremento anual en su participación de mercado (medida por el saldo de la cartera bruta en relación con el total de establecimientos de crédito) de aproximadamente 68 puntos básicos, con lo cual alcanzaron un 24.7%, por encima del promedio de 24.2% de los últimos cinco años. Este desempeño se compara favorablemente frente al observado entre 2021 y 2022, cuando los bancos del grupo experimentaron crecimientos de cartera inferiores a los de sus pares y a la industria (ver Gráfico 1).

El crecimiento de la cartera de los bancos del Grupo Aval lo impulsó principalmente el segmento de crédito comercial, que experimentó un aumento del 4.8% anual hasta septiembre de 2024, y superó el promedio de la industria del 2.8%. Este desempeño se atribuye a la sólida dinámica de los clientes corporativos, así como a las entidades del sector oficial, donde el saldo de cartera creció un 17.5%, en comparación con el 13.1% de la industria.

Gráfico 1
Crecimiento anual de la cartera bruta en Colombia



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

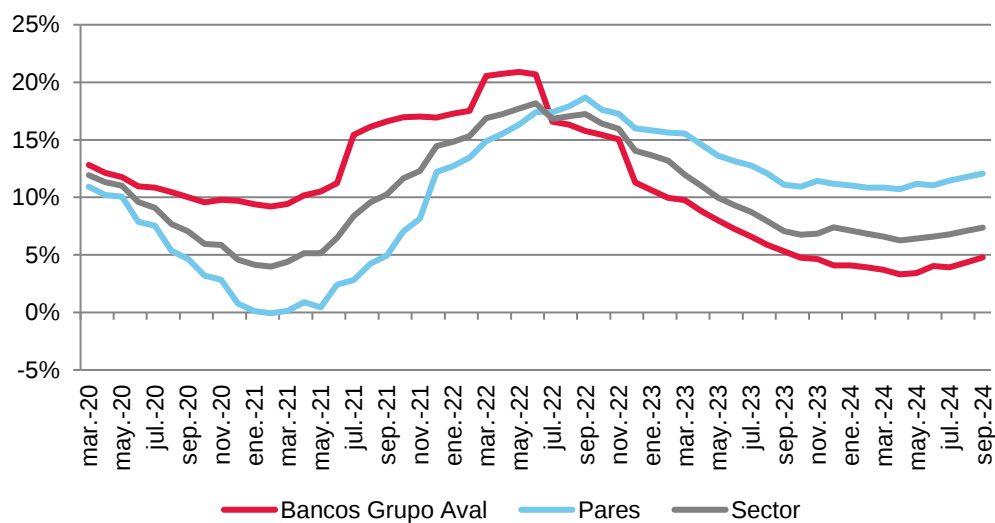
Por otro lado, la cartera de consumo ha enfrentado desafíos debido a las altas tasas de interés y la desaceleración económica, lo que ha llevado a una contracción del 5.1% en el saldo de cartera del sistema a septiembre de 2024. Sin embargo, los bancos del Grupo Aval han mantenido la estabilidad en su saldo de cartera, con lo cual han incrementado su participación de mercado en 139 puntos básicos en los últimos 12 meses, y alcanzaron 27.8% a septiembre 2024. Destacamos que el conglomerado ha mantenido un crecimiento superior al de la industria y ha conservado indicadores de calidad de cartera que se comparan favorablemente frente a sus pares.

Debido a una desaceleración más pronunciada del saldo de la cartera frente a lo que proyectábamos en la revisión anterior, prevemos que la cartera de los bancos del Grupo Aval crezca aproximadamente un 4% en 2024 y se acelere hasta un 8% en 2025; con esto superaría nuestra previsión para la industria de establecimientos de crédito en torno a 2% en 2024 y 8% en 2025.

Desempeño individual de las subsidiarias en operación: La disminución gradual del costo de fondeo de las filiales del Grupo Aval y su perfil conservador en calidad de los activos les permitiría sostener una tendencia positiva en la rentabilidad en 2025.

La rentabilidad de los bancos combinados del Grupo Aval registra una recuperación en lo corrido de 2024, en línea con la disminución progresiva de las tasas de interés que ha derivado en un reprecio más acelerado del costo de fondeo frente al rendimiento de la cartera, efecto particularmente relevante para los bancos Popular y AV Villas. El mejor desempeño en el margen neto de intermediación (MNI), aunado a la estabilización del costo de crédito en torno a 2% en los últimos 12 meses frente a 4.2% promedio de sus pares, les ha permitido estabilizar la rentabilidad patrimonial.

Gráfico 2
Rentabilidad sobre el patrimonio



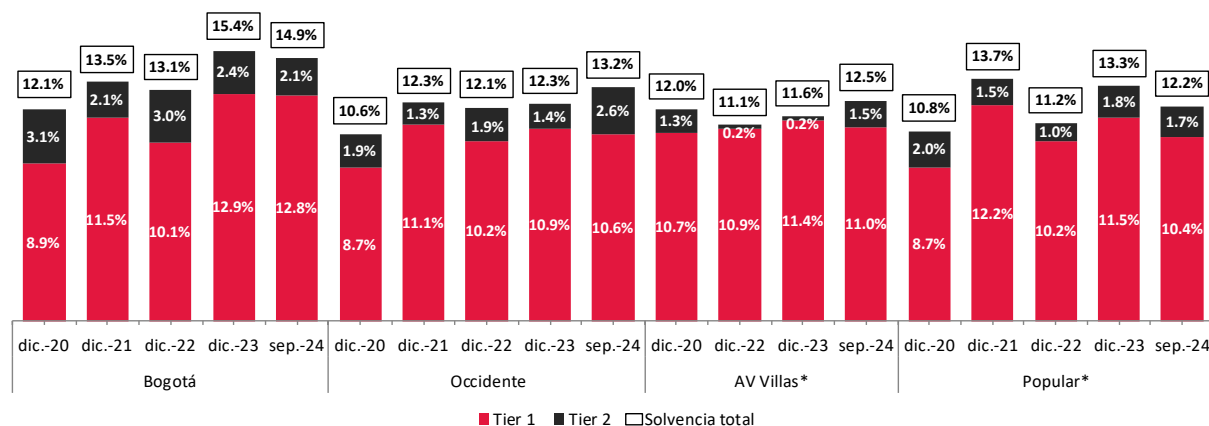
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global. Indicador de rentabilidad anualizado con utilidades acumuladas de 12 meses con base en los estados financieros individuales de los bancos.

En nuestra perspectiva para el cierre de 2024, esperamos que los bancos del Grupo Aval mantengan un costo de crédito mejor que el de sus pares, en línea con su comportamiento histórico y su enfoque en segmentos cuya capacidad de pago ha sido resiliente. Consecuente con un ritmo de recorte de las tasas de interés más lento frente a nuestras estimaciones y el bajo crecimiento económico del país, ajustamos nuestras proyecciones frente a la última revisión del Grupo Aval. Estimamos que el ROE continúe recuperándose y se ubique en torno a 6% para diciembre de 2024, resultado que estaría levemente por debajo del agregado de la industria bancaria. Lo anterior, teniendo en cuenta que el MNI de los bancos del Grupo Aval enfocados en crédito de consumo se amplíe aunado a una tendencia de ajuste a la baja del costo de fondeo.

Los indicadores de solvencia de los bancos del Grupo Aval han presentado un desempeño favorable en los últimos doce meses. Destacamos el comportamiento del Banco de Bogotá, que alcanzó una solvencia consolidada cercana a 15% a septiembre de 2024, favorecido por la adecuada generación interna de capital, así como el incremento en el patrimonio básico luego del cambio de control de Corficolombiana efectuado en el cuarto trimestre de 2023. Asimismo, la gestión proactiva de la estructura de capital, con la suscripción de bonos subordinados que computan en el patrimonio adicional, son elementos que han favorecido la solvencia de los bancos del grupo.

Mantenemos el seguimiento a la estabilidad en la fortaleza patrimonial del Banco Popular por la presión asociada con su rentabilidad negativa. Las condiciones retadoras del entorno económico, relacionadas con las altas tasas de interés y el deterioro en la capacidad de pago de los deudores, han sido persistentes, aunque han cedido gradualmente durante 2024. El Grupo Aval ha mostrado una fuerte capacidad y disposición para apoyar a sus filiales, lo que se ha reflejado en el fortalecimiento patrimonial del Banco Popular para enfrentar la coyuntura adversa.

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.

En lo que se refiere al perfil de riesgo de liquidez, la razón del IRL a 30 días de los bancos del Grupo Aval han mantenido una holgura adecuada frente al mínimo regulatorio, aunque con un desempeño inferior al agregado de la industria. Asimismo, los niveles del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) de los bancos combinados del Grupo Aval se sostuvo en torno a 108% durante 2024, teniendo en cuenta la mayor representatividad de CDT con plazo mayor a un año en el pasivo de los bancos y la estabilización del ritmo de crecimiento de la cartera en el último año. Estaremos atentos al ajuste en los ponderadores para el cómputo del CFEN que aplicará el supervisor en septiembre de 2025, este evento tiene el potencial de generar una reducción relevante en el CFEN de los bancos del Grupo Aval, por la relativa menor participación de inversionistas minoristas en sus depósitos a la vista.

Perfil financiero del conglomerado: La coyuntura adversa de la industria bancaria entre 2022 y 2024 presionó los indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda de Grupo Aval. Esperamos una estabilización gradual en 2025.

A septiembre de 2024, los indicadores de cobertura del servicio de la deuda y apalancamiento se han comportado en línea con nuestras estimaciones en la última revisión periódica. Por lo tanto, mantenemos nuestra perspectiva sobre el desempeño financiero del conglomerado individual, el cual estaría presionado negativamente al cierre de 2024 frente a 2023, por cuenta de la reducción en el flujo de dividendos. De acuerdo con nuestras estimaciones tomando datos acumulados a septiembre de 2024, la relación flujo de caja operativo/gasto de intereses fue de 2.7x (veces), por debajo del 3.1x del cierre de 2023. A su vez, la relación deuda bruta / flujo de caja operativo anualizado aumentó a 4.9x desde 4.0x. Estimamos que los indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda tenderán a recuperarse de 2025 en adelante, favorecidos por la reducción de la inflación y la normalización en la generación interna de capital de sus filiales.

La deuda financiera del Grupo Aval individual (entendido como el resultado combinado entre Grupo Aval Acciones y Valores y Grupo Aval Limited) fue de \$5.8 billones de pesos colombianos (COP) a septiembre de 2024, lo que implica un incremento leve de 6% frente al saldo a diciembre de 2023, por cuenta de las variaciones en la tasa de cambio de los bonos emitidos en los mercados internacionales. Los vencimientos de los bonos emitidos en el mercado local se encuentran adecuadamente distribuidos entre 2024 y 2042, con vencimientos de capital promedio de COP225,000 millones. Los activos líquidos en el conglomerado individual aumentaron a COP632,000 millones en septiembre de 2024, un crecimiento de 17.4% desde diciembre de 2023. Adicionalmente, el calificado cuenta con préstamos a partes relacionadas de alrededor de COP1.3 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 a 110.1% a septiembre de 2024 frente al 110.9% del cierre de 2023. Esto refleja que el calificado cuenta con una estructura de capital conservadora a nivel del conglomerado individual. 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% al cierre 2024.

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 ha transferido eficazmente su gestión de riesgos a sus filiales, y la ha fortalecido mediante el Marco de Gestión de Riesgos y el Sistema de Administración Integral de Riesgos (SIAR) implementado en el último año. El seguimiento de los umbrales de riesgo y la identificación proactiva de riesgos son aspectos positivos para su operación. Además, el grupo avanza en la regulación del riesgo de tasa de interés y asegura el cumplimiento de políticas sobre exposición y concentración de riesgos, incluyendo el Decreto 1533 de 2022.

Contingencias: A septiembre de 2024, el Grupo Aval y sus subsidiarias presentaban procesos legales en contra cuyas pretensiones, en nuestra opinión, no representan una amenaza para su estabilidad financiera.

III. 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.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2669
Fecha del comité	26 de noviembre de 2024
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Emisor	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	María Soledad Mosquera
	Diego Eichmann

Historia de la calificación

Revisión extraordinaria Nov./24: AAA

Calificación inicial Nov./24: AAA

El proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor 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.

A la fecha de este reporte, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado. Si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación, o si estos cambios se relacionaran con aspectos como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicaran cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, la calificación otorgada podría cambiar.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos cuatro años y a septiembre de 2024. 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](#).

V. ESTADOS FINANCIEROS:

COP miles de millones

Balance	2019	2020	2021	2022	2023	Sep-23	Sep-24
Efectivo y equivalentes de efectivo	982	2,624	2,396	420	538	483	632
Préstamos a subsidiarias	1,959	3,973*	5,319	4,019	3,237	3,420	3,519
Inversiones de capital	22,516	23,242	25,640	19,055	19,116	18,795	19,650
Cuentas por cobrar	323	342	280	89	237	499	270
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos	15	13	8	13	9	8	14
Total activos	25,796	30,194	33,642	23,596	23,136	23,205	24,085
Cuentas por pagar	478	473	449	121	378	630	405
Préstamos	424	524	527	506	508	509	504
Deuda de largo plazo (bonos)	4,550	8,068	9,183	5,999	5,003	5,193	5,317
Otros pasivos	10	9	8	7	6	6	17
Total pasivos	5,461	9,073	10,167	6,634	5,894	6,338	6,243
Capital social	22	22	22	24	24	24	24
Prima en colocación de acciones	8,613	8,613	8,613	9,695	9,695	9,695	9,695
Superávit por método de participación / Valorizaciones	1,286	1,019	1,270	-1,019	-395	-697	65
Utilidad neta	3,031	2,399	3,503	2,542	723	647	716
Utilidades retenidas	7,382	9,068	10,067	5,721	7,195	7,198	7,342
Total patrimonio	20,335	21,121	23,475	16,962	17,242	16,867	17,842
Pasivo + patrimonio	25,796	30,194	33,642	23,596	23,136	23,205	24,085

* Incluye el AT1 adquirido al BAC Credomatic.

Estado de Resultados	2019	2020	2021	2022	2023	Sep-23	Sep-24
Método de participación	3,031	2,405	3,408	2,553	643	589	608
Ingresos de intereses	166	333	445	432	392	296	280
Ingreso operativo	3,197	2,738	3,854	2,986	1,034	885	888
Gastos operativos	109	146	138	187	108	86	59
Reintegro de gastos	283	283	283	283	293	228	214
Gastos operativos netos	-174	-137	-145	-96	-185	-142	-155
EBITDA	3,371	2,875	3,999	3,081	1,219	1,027	1,043
Depreciaciones y amortizaciones	2	2	2	2	2	1	1
Ingreso operativo neto	3,369	2,874	3,997	3,080	1,217	1,026	1,041
Ingreso no operativo neto	0	6	2	-2	0	1	4
Gasto de intereses	276	433	443	517	438	333	281
Utilidad antes de impuestos	3,093	2,447	3,556	2,560	780	693	764
Gasto de impuestos	61	48	54	19	57	46	48
Utilidad neta	3,031	2,399	3,503	2,542	723	647	716

VI. 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.
