

Reporte de calificación

CUARTA EMISIÓN DE BONOS
ORDINARIOS 2009 POR \$750.000
MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y
VALORES S. A.

QUINTA EMISIÓN DE BONOS
ORDINARIOS 2016 POR \$300.000
MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y
VALORES S. A.

SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS
2017 POR \$400.000 MILLONES GRUPO
AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

Comité Técnico: 14 de septiembre de 2017
Acta número: 1222

Contactos:
Andrés Marthá Martínez
andres.martha@spglobal.com
Leonardo Abril Blanco
leonardo.abril@spglobal.com

BONOS GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

| REVISIÓN PERIÓDICA | |
|--|----------------------|
| EMISIONES | DEUDA DE LARGO PLAZO |
| Cuarta Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por \$750.000 millones. | 'AAA' |
| Quinta Emisión de Bonos Ordinarios 2016 por \$300.000 millones. | 'AAA' |
| Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por \$400.000 millones. | 'AAA' |
| Cifras del emisor en millones de pesos colombianos (COP) al 30 de junio de 2017 | |
| Activos: COP21.802.615 Pasivo: COP5.829.576 Patrimonio: COP15.973.039 Utilidad neta: COP1.088.906 | |

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo 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 de pesos y a la Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por COP400.000 millones del Grupo Aval Acciones y Valores S. A.

Calidad de administración y enfoque estratégico: El Grupo Aval mantiene una posición de liderazgo en los mercados financieros de Colombia y Centroamérica. Esperamos que conserve su posicionamiento por el constante desarrollo de sinergias entre sus filiales, que favorecen su capacidad de crecimiento y la eficiencia.

La estrategia del Grupo Aval se enfoca en el crecimiento de sus filiales en los mercados financieros de Colombia y Centroamérica. Para ello, continúa desarrollando sinergias comerciales y operativas entre sus filiales con el fin de obtener ventajas competitivas para mantener su fuerte posición en los mercados donde participan. Nuestra calificación también pondera de forma positiva la capacidad de la gerencia para ejecutar las estrategias corporativas, así como sus adecuadas prácticas de gestión de riesgos.

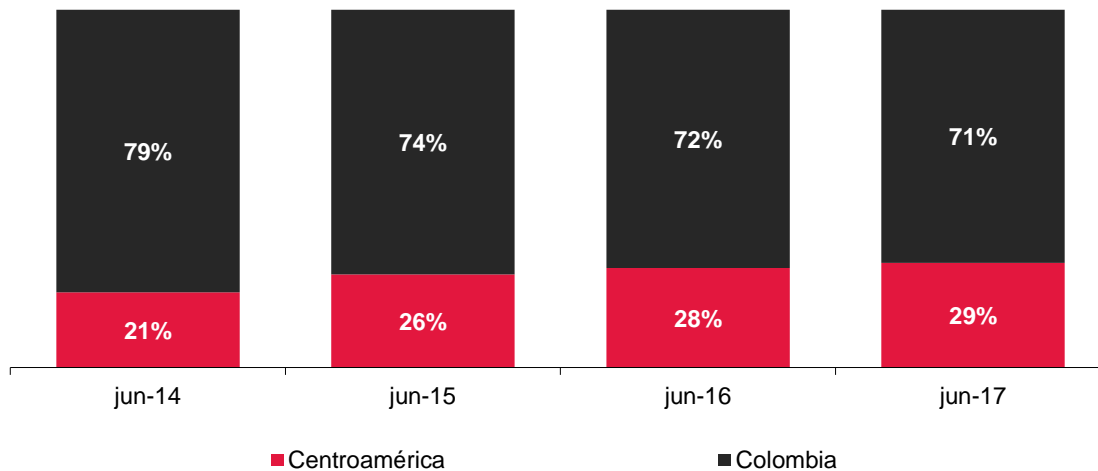
Durante el último año, la participación de las entidades bancarias del Grupo Aval en el mercado de crédito y *leasing* (entendido como bancos y compañías de financiamiento) en Colombia disminuyó al ubicarse en 25,3% en junio de 2017, por debajo del promedio de 26,5% que registró entre 2012 y 2016. La menor participación se relaciona con la desaceleración en el crecimiento de la cartera durante el último año, lo que a su vez se deriva del menor crecimiento de la economía, que ha reducido la demanda de crédito y la capacidad de pago de los deudores. Ante este entorno, los bancos del grupo han implementado medidas más conservadoras de originación de créditos con el fin de disminuir el riesgo de crédito. Esta situación ha reducido su crecimiento frente a sus pares, particularmente en el segmento de consumo, por lo cual ha disminuido su participación de mercado. Esperamos que el bajo dinamismo de la economía se mantenga en 2017 con un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 1,7% al cierre de año, mientras que en 2018 esperamos una recuperación con 2,2%. Bajo este escenario, nuestra expectativa es que el crecimiento anual de la cartera del grupo se mantenga entre 5% y 8% para el cierre de 2017, mientras que en 2018 podríamos ver una recuperación gradual que le permita acercarse al 15% promedio de crecimiento que registró entre 2013 y 2016. El crecimiento en la cartera de los bancos de 2018 también

podría beneficiarse de los requerimientos de financiación de los proyectos de infraestructura 4G, los cuales se han retrasado frente a nuestras expectativas iniciales.

El segmento comercial se mantiene como el más relevante al representar el 65% de la cartera de los bancos del Grupo Aval en Colombia a junio de 2017; sin embargo, su participación ha disminuido de forma constante frente a la de 69% que registró 2013, como resultado de la estrategia del grupo de aumentar su penetración en los productos de crédito para la banca de personas. Es probable que la cartera comercial aumente nuevamente su participación de 2018 en adelante, gracias al impulso de los requerimientos de crédito para los proyectos de infraestructura, y por el menor crecimiento que puede presentar la cartera de consumo e hipotecaria ante el incremento en el riesgo de crédito.

La participación del Grupo Aval en el mercado bancario centroamericano (Costa Rica, Honduras, El Salvador, Guatemala, Nicaragua y Panamá) se mantuvo estable con 9,7% a junio de 2017, con lo cual se mantiene como el líder de la región. El Gráfico 1 muestra que la representatividad de la operación en Centroamérica en el total de activos del grupo ha aumentado gradualmente a 29% en junio de 2017 frente a 21% en el mismo periodo de 2014. En nuestra opinión, la diversificación geográfica del Grupo Aval en Centroamérica ha sido un factor positivo para amortiguar el menor desempeño de la economía en Colombia durante los últimos dos años; sin embargo, consideramos que la exposición en dichos países tiene el potencial de generar volatilidad en sus resultados teniendo en cuenta que la mayoría de ellos tienen calificaciones de riesgo soberano inferiores a las de Colombia. Consideramos que este riesgo lo mitiga la fortaleza financiera del banco centroamericano BAC Credomatic (calificación de riesgo crediticio en moneda extranjera en escala global BBB-/Negativa/A-3 de S&P Global Ratings).

Gráfico 1
Distribución geográfica de los activos del Grupo Aval



Fuente: Grupo Aval. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

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 Securities and Exchange Commission de Estados Unidos, lo cual ponderamos de forma positiva en la calificación. A través de la Vicepresidencia de Contraloría Corporativa, el grupo monitorea continuamente el cumplimiento de la regulación y de las políticas internas de sus diferentes filiales, y brinda apoyo adicional a las estructuras de control interno propias de cada entidad. Esta vicepresidencia reporta directamente a la presidencia del grupo y cuenta con independencia suficiente para ejercer sus funciones de control y monitoreo.

Sinergias disponibles para el grupo y capacidades de implementación: Las filiales del Grupo Aval se benefician de múltiples sinergias comerciales y operativas que favorecen su capacidad competitiva. El grupo continúa liderando avances relevantes en la integración de sistemas operativos y desarrollo de canales transaccionales.

Los bancos del Grupo Aval en Colombia se benefician de un alto nivel de integración en sus canales de distribución y campañas de mercadeo unificadas que han mejorado su capacidad competitiva y fortalecido su posición de negocio; asimismo, se benefician de sinergias para el desarrollo de infraestructura tecnológica que han contribuido a mejorar su eficiencia y capacidad operativa. La integración entre los principales bancos del grupo y sus filiales de servicios financieros ha avanzado mucho durante los últimos dos años. Esto ha sido gracias a la implementación de esquemas comerciales que buscan una mayor integración de las ofertas de productos y servicios financieros. En nuestra opinión, estos esquemas han fortalecido la posición de negocio de las entidades frente a otros grupos financieros colombianos cuyo nivel de integración tiene mayor desarrollo.

El Grupo Aval cuenta con diversas sinergias entre sus filiales que favorecen la competitividad y eficiencia. Destacamos la integración de la red de oficinas y cajeros de los bancos en Colombia, lo que permite tener amplios canales de distribución que favorecen la cobertura geográfica y la estructura de costos. Adicionalmente, el grupo cuenta con un programa corporativo para invertir en infraestructura y tecnología, lo cual favorece su poder de negociación con proveedores y es un factor positivo para la estructura de costos de las filiales. Los programas de mercadeo unificados para todas sus filiales han sido positivos para mejorar su diferenciación en la industria. El grupo ha continuado desarrollando canales transaccionales digitales para sus filiales bancarias de forma unificada.

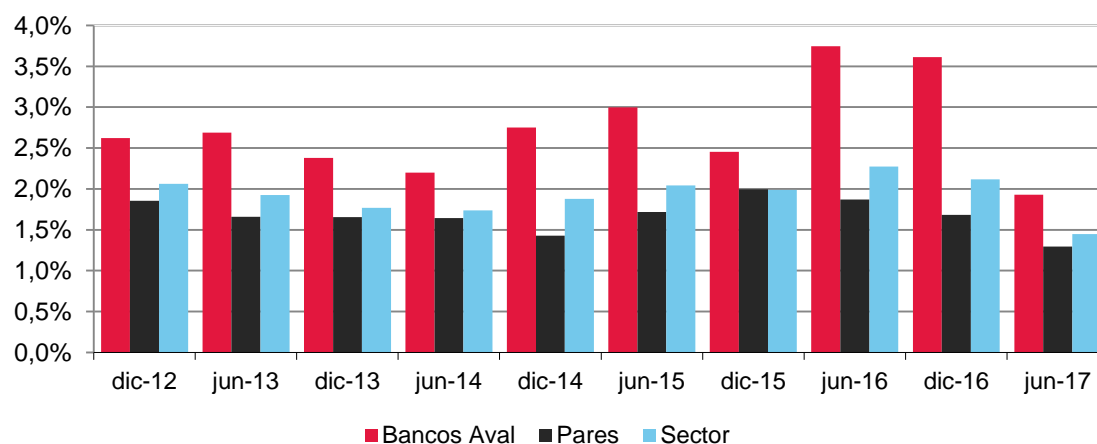
En los últimos años, los avances significativos en canales transaccionales móviles y otros servicios electrónicos y las filiales del grupo han mejorado la competitividad de los bancos. En los próximos años el grupo continuará avanzando en el desarrollo de infraestructura tecnológica y canales transaccionales alternativos. Esperamos que la evolución satisfactoria de estos proyectos mejore la eficiencia y competitividad de sus entidades.

Desempeño individual de las subsidiarias en operación: Las condiciones del entorno económico han disminuido la rentabilidad de las entidades del Grupo Aval, aunque continúa siendo mejor que la de sus pares y de la industria bancaria. Es probable que la rentabilidad disminuya en 2018, pero a pesar de ello se mantendría en niveles adecuados.

Siguiendo la tendencia de la industria bancaria, el menor desempeño en los principales indicadores de calidad de la cartera, particularmente en créditos comerciales, ha desmejorado los resultados financieros de las principales filiales del Grupo Aval. Por otra parte, en el caso de los bancos con mayor enfoque en crédito de consumo (Banco Popular y Banco AV Villas) el margen de intermediación se ha contraído por el aumento del costo del pasivo. Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que se mantenga la presión sobre la rentabilidad de los bancos del Grupo Aval por el bajo dinamismo de las colocaciones de crédito y la tendencia de incremento en la morosidad, en la medida que el entorno económico continúa presionando la capacidad de pago de las empresas y los hogares. Además, la disminución en las tasas de interés disminuiría el margen de intermediación de los bancos enfocados en crédito comercial, que son los de mayor representatividad. A pesar de lo anterior, esperamos que los bancos del grupo, de forma agregada, mantengan sus mejores indicadores de rentabilidad frente a la industria y sus pares (Gráfico 2). Dichos niveles de rentabilidad continuarán reflejando una adecuada salud financiera en los principales bancos del grupo y permitirán mantener una robusta capacidad de generación interna de capital que a su vez favorezca el sostenimiento de sus indicadores de solvencia.

El Gráfico 2 muestra que en el primer semestre de 2017 la rentabilidad sobre el activo de los bancos del grupo alcanzó su nivel más bajo de los últimos cinco años, similar a sus pares y el sector bancario. A pesar de lo anterior, la rentabilidad de los bancos del grupo continúa siendo mejor que la de sus pares. Principalmente, este desempeño se debe al sostenimiento de mejores indicadores de calidad de los activos, un costo del pasivo favorable y niveles de eficiencia adecuados. Esperamos que estos factores continúen soportando los indicadores de rentabilidad en el futuro. Consideramos que la operación en Centroamérica también ha favorecido la rentabilidad del grupo, gracias al desempeño adecuado de la rentabilidad de BAC Credomatic, que ha sido más estable respecto de los bancos en Colombia, y por el efecto positivo de la tasa de cambio bajo el escenario económico de los últimos tres años. Sin embargo, consideramos que en los próximos 12 a 18 meses, el beneficio que percibe el grupo por su operación en Centroamérica será limitado respecto de lo observado en años anteriores, debido a que esperamos menor volatilidad en la tasa de cambio y por la desmejora en las condiciones económicas de algunos de los países donde opera BAC Credomatic.

Gráfico 2
Rentabilidad sobre el activo

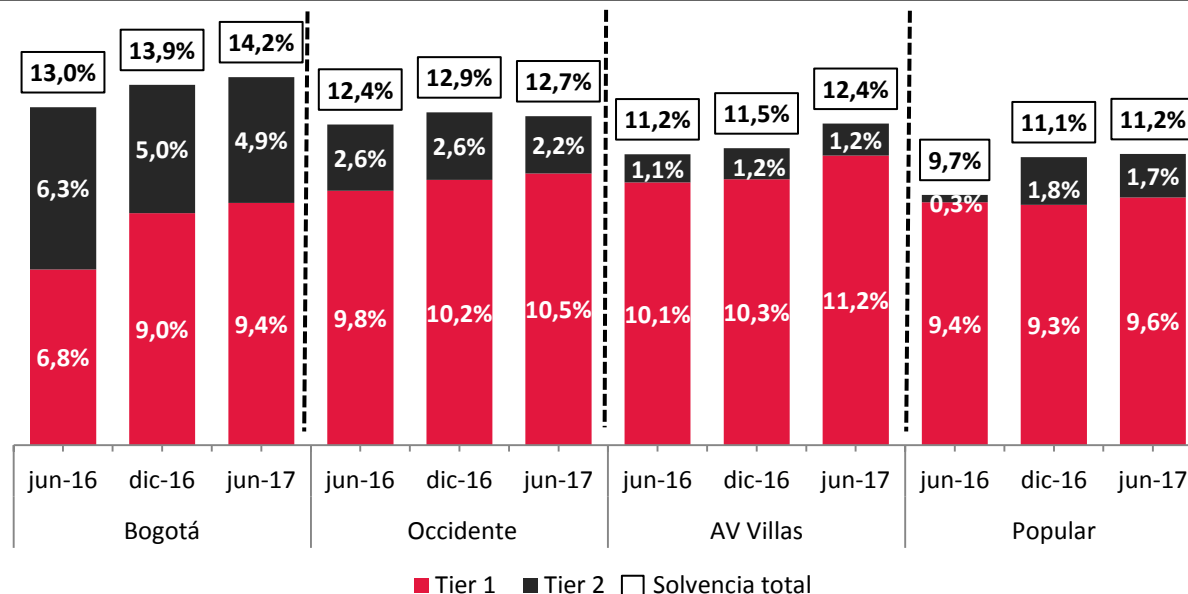


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV. Indicador anualizado con utilidades acumuladas de 12 meses con base en los estados financieros individuales de los bancos en Colombia.

Los datos de la rentabilidad agregada de los bancos del grupo incorporan el ingreso extraordinario que registró el Banco de Bogotá en junio de 2016 por la desconsolidación de Corficolombiana, situación que explica los picos de rentabilidad observados en junio y diciembre de 2016. Los datos de diciembre de 2014 y junio de 2015 también incorporan un ingreso extraordinario significativo que percibió el Banco de Occidente por la venta de acciones de Corficolombiana al Grupo Aval.

El Gráfico 3 muestra que la solvencia de los bancos consolidados del grupo presentó un comportamiento favorable durante el último año. El incremento de los indicadores se ha derivado del menor crecimiento de la cartera de créditos y la estabilidad de la razón de capitalización de utilidades en torno a 50%. Esperamos que en 2018, los bancos del grupo mantengan niveles similares de solvencia en la medida que el crecimiento de la cartera se mantendría por debajo del promedio de los últimos cinco años, factor que compensaría la disminución en los niveles de rentabilidad.

Gráfico 3
Indicadores de solvencia bancos consolidados



Fuente: Grupo Aval. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV.

Durante los últimos dos años, la estructura de fondeo de los bancos del grupo ha cambiado debido a la mayor representatividad de los certificados de depósitos a término, cuya participación en el pasivo total aumentó a 28% en junio de 2017 mientras que en 2015 fue cercano a 22%, y los depósitos a la vista disminuyeron a 49% desde 51%. Dicho cambio se relaciona con el incremento en las tasas de interés, puesto que ha motivado a los inversionistas a dirigir sus recursos hacia captaciones a plazo en busca de un mayor retorno de sus inversiones. En la medida que las tasas de interés disminuyan, esperamos que la representatividad de los depósitos a la vista aumente nuevamente. Los bancos del Grupo Aval siguen presentando una participación relativamente baja de inversionistas minoristas en sus depósitos. Consideramos que la posición de liquidez de los bancos del grupo es adecuada para soportar sus requerimientos pasivos, como lo refleja la relación de activos líquidos a depósitos de 18% promedio entre junio de 2016 y junio de 2017, lo cual es superior al 16% de sus pares.

Perfil financiero del conglomerado: El Grupo Aval individual mantiene indicadores de cobertura del servicio de la deuda y de apalancamiento consistentes con la máxima calificación, situación que esperamos se mantenga en los próximos años.

El perfil financiero del Grupo Aval individual (entendido como el resultado combinado entre Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Grupo Aval Limited) se beneficia del flujo de dividendos estable y creciente que han reportado sus principales filiales, los cuales han registrado una tasa de crecimiento anual compuesta de 13% entre 2011 y 2016. Adicional a lo anterior, a pesar de la disminución en la rentabilidad de algunas de sus filiales, la cobertura del gasto de intereses (EBITDA/Gasto de intereses) se ha mantenido en niveles superiores a 6 veces (x), los cuales consideramos conservadores. A su vez, los indicadores de endeudamiento (Deuda bruta/EBITDA) y de doble apalancamiento (inversiones de capital+ *goodwill* / Patrimonio) se mantienen en niveles adecuados y en línea con la máxima calificación de deuda de largo plazo. En 2017 y 2018, la disminución en las utilidades de las principales filiales probablemente reducirá el ritmo de crecimiento del flujo de dividendos frente a años anteriores. Esto podría deteriorar levemente algunos de los indicadores de cobertura del gasto de intereses y de endeudamiento, pero aun así esperamos que se mantengan o retornen rápidamente a niveles acordes con su actual nivel de calificación.

SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2017 GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

La concentración del flujo de dividendos que percibe el Grupo Aval individual provenientes del Banco de Bogotá ha aumentado gradualmente en los últimos años y se aproximó a 60% al cierre de 2016, lo cual indica una dependencia creciente en esta entidad. Dado que el Banco de Bogotá incorpora las inversiones del grupo en Centroamérica, consideramos que la diversificación de los dividendos continúa siendo adecuada. De acuerdo con nuestros criterios, la subordinación estructural puede omitirse en caso de que la diversificación por dividendos sea suficiente para que el desempeño en la liquidez del conglomerado individual no se perjudique significativamente ante situaciones coyunturales de alguna filial específica.

Los ingresos de dividendos (caja) se desaceleraron en 2016 al registrar un crecimiento anual de 1,3%, mientras que en 2014 y 2015 fue de 15,7% en promedio. El menor crecimiento se ha relacionado, principalmente, con la disminución en la generación de utilidades de los principales bancos. En 2017, el desempeño de las utilidades de los bancos probablemente se mantendrá presionado, por lo cual esperamos que el crecimiento de los dividendos se mantenga por debajo del observado en 2014 y 2015. El Banco de Bogotá permanece como la principal fuente de dividendos al representar 58% del total a diciembre de 2016; dicha proporción ha crecido de forma constante desde 2013 cuando fue de 49,7%. Los bancos Occidente y Popular le siguen en importancia con 19,6% y 11,9%, respectivamente.

El indicador de EBITDA/Gasto de intereses disminuyó a 6,36x en diciembre de 2016 frente al promedio de 8,5x que registró entre 2013 y 2015, situación asociada con el aumento en el costo de la deuda ante el incremento de las tasas de interés, así como por el menor crecimiento de los ingresos reportados por las filiales. A pesar de la disminución, consideramos que dichos niveles muestran una fuerte capacidad para cubrir los gastos de intereses. Bajo un escenario de estrés en el cual los ingresos de las filiales retrocedieran 10% anual de forma consecutiva entre 2017 y 2021 (lo cual consideramos de baja probabilidad de ocurrencia) esperaríamos que la cobertura del EBITDA al gasto de intereses se mantenga por encima de 5x.

Las obligaciones financieras del Grupo Aval individual disminuyeron 21% anual al ubicarse en \$4,7 billones de pesos colombianos (COP) a junio de 2017, debido, principalmente, al pago de los bonos emitidos en el mercado internacional por US\$600 millones. Luego de dicha amortización, el vencimiento más representativo para el grupo lo constituyen los bonos por US\$1.000 millones cuyo pago se realizará en 2022. La amortización de dichos bonos se cubriría en una alta proporción con la posición actual de activos líquidos en moneda extranjera por US\$721 millones a junio de 2017, así como por los créditos subordinados a sus filiales por US\$180 millones. En el caso de los bonos emitidos en el mercado local, las amortizaciones más relevantes se daría en 2019 por un valor cercano a COP280.000 millones, incluyendo créditos bancarios ascienden a COP515.000 millones. Estos vencimientos son cubiertos holgadamente con el flujo de caja operativo (COP1,17 billones promedio entre 2014 y 2016) y los activos líquidos en moneda local por COP116.000 millones a junio de 2017. El Grupo Aval individual también mantiene deuda financiera con sus filiales por un valor cercano a COP526.000 millones a junio de 2017; estos créditos se utilizan de forma recurrente para cubrir requerimientos de tesorería de corto plazo.

El doble apalancamiento del Grupo Aval individual fue de 111,7% a diciembre de 2016 y de 113,4% a junio de 2017, lo cual es levemente superior al promedio de 107% que registró entre 2013 y 2015. En los próximos 12 a 24 meses, esperamos que el indicador se mantenga estable en torno a 113%, bajo el supuesto de que no se realizarán nuevas adquisiciones o capitalizaciones de filiales financiadas con deuda. Según nuestros criterios, un doble apalancamiento inferior a 120% indica una estructura de capital conservadora.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Consideramos que el Grupo Aval y sus filiales cuentan con una fuerte estructura para la gestión de los riesgos propios de su operación en línea con las mejores prácticas del mercado.

Cada una de las filiales del Grupo Aval cuenta con un sistema para la gestión integral de riesgos que busca identificar oportunamente los eventos que puedan ser una fuente potencial de riesgo y establecer así los mecanismos de gestión adecuados. A nivel corporativo, la Vicepresidencia de Riesgos del Grupo Aval contribuye activamente a la gestión del riesgo de crédito de sus filiales al liderar un proceso de aprobación centralizado para las operaciones de crédito de mayor tamaño, para lo cual se cuenta con herramientas de análisis que se administran de forma unificada en las diferentes filiales. Esta vicepresidencia también monitorea continuamente el riesgo de liquidez y mercado de las filiales, y genera reportes periódicos con alertas tempranas que remite a las más altas instancias administrativas. Asimismo, participa de forma activa en el seguimiento al riesgo operacional y de lavado de activos de las entidades mediante comités especializados que cuentan con la participación de altos directivos de las filiales.

Temas regulatorios y de riesgo sistémico: Consideramos positivos los avances del supervisor colombiano en los estándares regulatorios de solvencia para mejorar la calidad del capital de los bancos; sin embargo, estos también generan nuevos retos para la banca en sus prácticas tradicionales de capitalización

En 2015, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 2392, el cual establece nuevos criterios para que un instrumento de deuda pueda computar en el patrimonio técnico regulatorio. Entre los cambios más relevantes se exigirá que dichos instrumentos incorporen mecanismos de absorción de pérdidas que se activarán en función del desempeño del indicador de solvencia básica. Esta nueva normativa implica que los bonos subordinados que tradicionalmente han emitido los bancos colombianos ya no computarán en el patrimonio técnico para las emisiones que se realicen después de diciembre de 2017. Consideramos que esta nueva normativa es un elemento positivo para el perfil crediticio de los bancos en la medida que aumentará la calidad del capital en lo que respecta a los instrumentos híbridos. Sin embargo, la materialización efectiva de lo anterior dependerá de la capacidad de los bancos para estructurar estos instrumentos y obtener una demanda adecuada por parte de los inversionistas. Consideramos que en esto podría haber restricciones, dada la menor probabilidad de pago de capital de instrumentos y las posturas conservadoras en riesgo de crédito que tradicionalmente han aplicado los principales administradores de activos en Colombia.

En términos normativos también destacamos los proyectos de nueva regulación de conglomerados financieros, ya que permitirá que el Supervisor ejerza funciones de vigilancia sobre las compañías controladoras de entidades financieras y aumente la exigencia en términos de la gestión integral de riesgos, revelación de información y estándares de capital.

Contingencias: Según información de Grupo Aval, ni la entidad ni sus funcionarios tienen procesos en contra que pongan en riesgo su estabilidad patrimonial. Por otra parte, Grupo Aval tampoco ha sido sujeto de sanciones o de castigos impuestos por la Superintendencia Financiera de Colombia o algún otro ente de regulación.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- 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 comportamiento estable y creciente de los flujos de dividendos provenientes de las filiales, así como niveles de apalancamiento y cobertura de deuda coherentes con la máxima calificación.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- El deterioro sostenido en el indicador de solvencia de las filiales con una disminución en el margen de holgura frente a los mínimos regulatorios.
- La disminución sostenida en la rentabilidad de las filiales con un comportamiento que se aleje de lo observado en los mercados financieros donde operan.
- El aumento más allá de nuestras expectativas en la exposición del grupo a economías cuyas calificaciones crediticias en escala global sean inferiores a las de la deuda soberana de Colombia.
- La concentración de los ingresos de dividendos que nos haga considerar un cambio en el perfil de riesgo.

III. CARACTERISITICAS DE LAS EMISIONES DE BONOS

RESUMEN DE MONTOS Y PLAZOS

| Emisiones | Series | Fecha emisión | Fecha vencimiento | Monto insoluto * |
|--|-------------|---------------|-------------------|------------------|
| CUARTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2009 POR \$750.000 MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A. | A - 10 años | 03-dic-09 | 03-dic-19 | 279.560 |
| | 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. | A - 10 años | 24-nov-16 | 24-nov-26 | 93.000 |
| | A - 20 años | 24-nov-16 | 24-nov-36 | 207.000 |
| SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2017 POR \$400.000 MILLONES, GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A. | A - 3 años | 28-jun-17 | 28-jun-20 | 100.000 |
| | A - 25 años | 28-jun-17 | 28-jun-42 | 300.000 |

* millones de COP

**SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2017
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.**

**CUARTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2009 POR \$750.000 MILLONES GRUPO AVAL
ACCIONES Y VALORES S. A.**

| REVISIÓN PERIÓDICA | | |
|------------------------------|-------------------------------|-------|
| DEUDA DE LARGO PLAZO | 'AAA' | |
| Historia de la calificación: | Revisión periódica Oct./16: | 'AAA' |
| | Revisión periódica Oct./15: | 'AAA' |
| | Calificación inicial Dic./09: | 'AAA' |

| | |
|---|---|
| Emisor: | Grupo Aval Acciones y Valores S. A. |
| Monto calificado: | COP750.000 millones |
| Monto en circulación: | COP404.080 millones |
| Serie: | Serie A |
| Fecha de colocación: | 03/12/2009 |
| Plazos: | 10 y 15 años |
| Rendimiento | 10 años: IPC+4,84% y 15 años: IPC+5,20% |
| Periodicidad de intereses: | Trimestre vencido |
| Pago de capital: | Al vencimiento |
| Administrador: | Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A. |
| Representante tenedores: | Alianza Fiduciaria S. A. |
| Agentes estructurador y colocador: | Corporación Financiera Colombiana S. A. |
| Garantía: | Capacidad de pago del emisor |

**QUINTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2016 POR \$300.000 MILLONES GRUPO AVAL
ACCIONES Y VALORES S. A.**

| REVISIÓN PERIÓDICA | | |
|------------------------------|----------------------------------|-------|
| DEUDA DE LARGO PLAZO | 'AAA' | |
| Historia de la calificación: | Revisión extraordinaria Nov./16: | 'AAA' |
| | Calificación inicial Oct./16: | 'AAA' |

| | |
|---|---|
| Emisor: | Grupo Aval Acciones y Valores S. A. |
| Monto calificado: | COP300.000 millones |
| Monto en circulación: | COP300.000 millones |
| Serie: | A |
| Fecha de colocación: | 24 de noviembre de 2016 |
| Plazos: | 10 y 20 años. |
| Rendimiento | 10 años: IPC+3,86%. 20: años IPC + 4,15% E.A. |
| Periodicidad de intereses: | Trimestre vencido |
| Pago de capital: | Al vencimiento |
| Administrador: | Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A. |
| Representante tenedores: | Alianza Fiduciaria S. A. |
| Agentes estructurador y líder colocador: | Corporación Financiera Colombiana S. A. |
| Garantía: | Capacidad de pago del emisor |

SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2017
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2017 POR \$400.000 MILLONES, GRUPO AVAL
ACCIONES Y VALORES S. A.

| REVISIÓN PERIÓDICA | |
|------------------------------|-------------------------------------|
| DEUDA DE LARGO PLAZO | 'AAA' |
| Historia de la calificación: | Calificación inicial May./17: 'AAA' |

| | |
|---|--|
| Emisor: | Grupo Aval Acciones y Valores S. A. |
| Monto calificado: | COP400.000 millones |
| Monto en circulación: | COP400.000 millones |
| Serie: | Serie A |
| Fecha de colocación: | 28 de junio de 2017 |
| Plazos: | 3 y 25 años. |
| Rendimiento | 3 años: IPC+2,69%. 25 años: IPC+3,99% |
| Periodicidad de intereses: | Trimestre vencido |
| Pago de capital: | Al vencimiento |
| Administrador: | Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A. |
| Representante tenedores: | Fiduciaria Central S. A. |
| Agentes estructurador y colocador: | Corporación Financiera Colombiana S. A. |
| Garantía: | Capacidad de pago del emisor |

La visita técnica para 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 Investor Services S.A. SCV.

BRC Investor Services 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 Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el emisor.

En caso de tener alguna inquietud con relación a 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](#).

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de 2014, 2015, 2016 y a junio de 2017.

III. ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros a continuación corresponden con el resultado combinado 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 fue utilizado para las emisiones de bonos en dólares realizadas en 2012. Las cifras entre 2009 y 2013 se encuentran en contabilidad COLGAAP. Las cifras de 2014 en adelante se encuentran bajo las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF), 2015 y 2016 incorporan los ajustes por la aplicación de las NIIF 27 y 28.

| Balance | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | Cortes semestrales | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|
| | | | | | | | jun-16 | jun-17 |
| Efectivo | 1.59 | 1.771 | 1.283 | 1.851 | 736 | 570 | 792 | 944 |
| Préstamos a subsidiarias | - | 1.839 | 1.412 | 1.816 | 3.945 | 2.184 | 3.645 | 1.922 |
| Inversiones de capital | 16.677 | 18.398 | 23.490 | 24.903 | 15.808 | 17.108 | 16.428 | 17.366 |
| Cuentas por cobrar | 172 | 187 | 231 | 267 | 266 | 278 | 265 | 827 |
| Goodwill | 424 | 412 | 740 | 1.262 | 740 | 740 | 740 | 740 |
| Otros activos | 35 | 30 | 14 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 |
| Total activos | 18.897 | 22.636 | 27.170 | 30.103 | 21.498 | 20.884 | 21.874 | 21.803 |
| Cuentas por pagar | 326 | 401 | 425 | 423 | 427 | 429 | 425 | 1.102 |
| Préstamos | 1.444 | 1.151 | - | 100 | 390 | 718 | 685 | 526 |
| Deuda de largo plazo (bonos) | 945 | 3.553 | 3.807 | 4.412 | 5.642 | 3.749 | 5.269 | 4.198 |
| Otros pasivos | 4 | - | - | 3 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| Total pasivos | 2.719 | 5.106 | 4.232 | 4.938 | 6.462 | 4.899 | 6.381 | 5.830 |
| Capital social | 19 | 19 | 20 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| Prima en colocación de acciones | 6.309 | 6.225 | 8.013 | 8.505 | 8.505 | 8.505 | 8.505 | 8.505 |
| Superávit por método de participación / Valorizaciones | 6.982 | 7.739 | 10.733 | 11.881 | 853 | 802 | 708 | 1.012 |
| Utilidad neta | 668 | 803 | 766 | 879 | 1.122 | 1.054 | 1.259 | 1.089 |
| Utilidades retenidas | 2.201 | 2.745 | 3.406 | 3.878 | 4.534 | 5.603 | 4.999 | 5.345 |
| Total patrimonio | 16.178 | 17.530 | 22.938 | 25.165 | 15.037 | 15.985 | 15.493 | 15.973 |
| Pasivo + patrimonio | 18.897 | 22.636 | 27.170 | 30.103 | 21.498 | 20.884 | 21.874 | 21.803 |

**SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2017
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.**

| Estado de Resultados | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | Cortes semestrales | |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|
| | | | | | | | jun-16 | jun-17 |
| Método de participación | 1.425 | 1.757 | 1.793 | 1.962 | 2.399 | 2.471 | 1.329 | 1.131 |
| Ingresos de dividendos | 24 | - | 17 | 37 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos de intereses | 61 | 81 | 109 | 115 | 125 | 220 | 121 | 64 |
| Otros ingresos operativos | 0 | 0 | 0 | 266 | 0 | | | |
| Ingreso operativo | 1.510 | 1.838 | 1.919 | 2.379 | 2.524 | 2.691 | 1.450 | 1.195 |
| Gastos operativos | 79 | 63 | 69 | 268 | 80 | 99 | 44 | 42 |
| Reintegro de gastos | 22 | 42 | 47 | 56 | 57 | 74 | 33 | 89 |
| Gastos operativos netos | 56 | 21 | 22 | 212 | 23 | 25 | 11 | -47 |
| EBITDA | 1.454 | 1.817 | 1.897 | 2.167 | 2.501 | 2.666 | 1.439 | 1.242 |
| Depreciaciones y amortizaciones | 14 | 38 | 36 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Ingreso operativo neto | 1.440 | 1.779 | 1.861 | 2.167 | 2.501 | 2.666 | 1.439 | 1.242 |
| Ingreso no operativo neto | 0 | 1 | 0 | 0 | -13 | 8 | 1 | 1 |
| Gasto de intereses | 182 | 243 | 276 | 217 | 283 | 358 | 179 | 137 |
| Utilidad antes de impuestos | 1.258 | 1.537 | 1.585 | 1.950 | 2.205 | 2.315 | 1.260 | 1.106 |
| Gasto de impuestos | 8 | 12 | 7 | 16 | 3 | 3 | 2 | 17 |
| Utilidad neta | 1.250 | 1.525 | 1.577 | 1.935 | 2.201 | 2.312 | 1.259 | 1.089 |

IV. 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 Investor Services 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.