

Reporte de calificación

.....

**CORPORACIÓN FINANCIERA
COLOMBIANA S.A.**
Corporación financiera

Contactos:

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

Andrés Felipe Palacio Llinás

andres.felipe.p@spglobal.com

CORPORACIÓN FINANCIERA COLOMBIANA S.A.

Corporación financiera

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

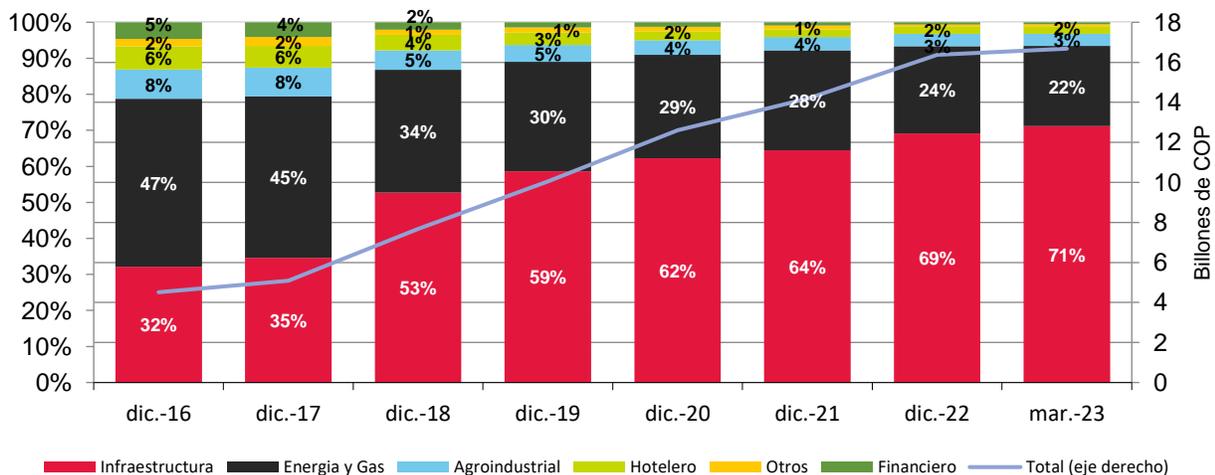
BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó la calificación de AAA y de BRC 1+ de la Corporación Financiera Colombiana S. A. (en adelante Corficolombiana).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: Corficolombiana sostiene una fuerte posición de negocio, derivada del liderazgo de sus filiales en los mercados donde operan, así como por su actividad en el sistema financiero colombiano.

Las filiales en el sector de infraestructura se mantienen como las de mayor representatividad en el portafolio de renta variable de Corficolombiana (ver Gráfico 1), su aumento en los últimos años es reflejo del capital invertido para el desarrollo de obras de infraestructura vial de cuarta generación (4G). A través de estas compañías, Corficolombiana se posiciona como uno de los principales constructores de carreteras del país. El sector energético es el segundo de mayor representatividad para Corficolombiana, siendo Promigas la inversión más representativa. Esta compañía mantiene una alta relevancia para la industria nacional, al transportar el 46% del gas natural. A través de sus filiales, Promigas también ha logrado liderar el desarrollo de la industria de gas natural en Perú, participando con el 94% de la distribución en ese país. En los sectores hotelero y agroindustria, las filiales de la corporación también mantienen posiciones de liderazgo.

Gráfico 1
Composición del portafolio de renta variable por sectores – valor en libros



Fuente: Corficolombiana S. A. Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

Corficolombiana se mantiene como el cuarto establecimiento de crédito de mayor tamaño por patrimonio y tercero por utilidades dentro del sistema financiero de Colombia. La corporación también conserva una alta relevancia en la intermediación del mercado de renta fija nacional, y forma parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (en la octava posición), a marzo de

2023. Asimismo, mantiene una activa participación en la intermediación de divisas, con un promedio del 11% del total transado en el mercado *spot* en el último año. En lo que respecta a la captación de depósitos del público, su participación de mercado se ha mantenido estable en torno a un promedio anual de 1.1%. Las operaciones de Corficolombiana en el sistema financiero son de alta relevancia para su estrategia corporativa, ya que le proveen acceso a fuentes de fondeo de largo plazo para el desarrollo de sus inversiones de renta variable.

Las obras de infraestructura vial 4G de la corporación han avanzado según los cronogramas planteados, de forma que Coviandina fue la primera en terminar su construcción a mediados de 2022, mientras que Covipacífico y Covioriente presentan ejecuciones de 94% y 84%, respectivamente, a marzo de 2023. Con la terminación de estas obras, las concesiones empezarán a percibir un flujo de caja significativo en los próximos cinco años. En el desarrollo de su estrategia de optimización financiera y búsqueda de nuevas oportunidades de inversión, es probable que Corficolombiana incurra en nuevos proyectos de infraestructura en Colombia o en el extranjero; también contempla explorar nuevas inversiones en el sector energético. En futuras revisiones daremos seguimiento a la evolución de esta estrategia y su efecto en nuestra evaluación de posición de negocio.

En lo que respecta a la operación de Promigas, los volúmenes de transporte y distribución de gas natural han descendido levemente desde el cuarto trimestre de 2022, como reflejo de la desaceleración de la economía, así como por la fuerte temporada de lluvias que ha atravesado el país, situación que deriva en una menor demanda de gas para la producción de las termoeléctricas. Si bien la baja dinámica de la economía persistirá en 2023, la demanda de gas probablemente se verá impulsada por la ocurrencia de El Fenómeno del Niño, que se prevé podría ser de alta intensidad.

En el mediano y largo plazo, el sector energético enfrenta un reto de alta envergadura por la continua reducción en las reservas de gas. Promigas tiene un posicionamiento fuerte para enfrentar estos retos, ya que está encargado de operar la única terminal de regasificación que le permite a Colombia acceder a gas importado. Sin embargo, la continuación en la tendencia de déficit de oferta de gas nacional impone fuertes retos para la industria energética, pues requiere de una ampliación en la infraestructura para importar gas natural licuado y transportarlo al interior del país.

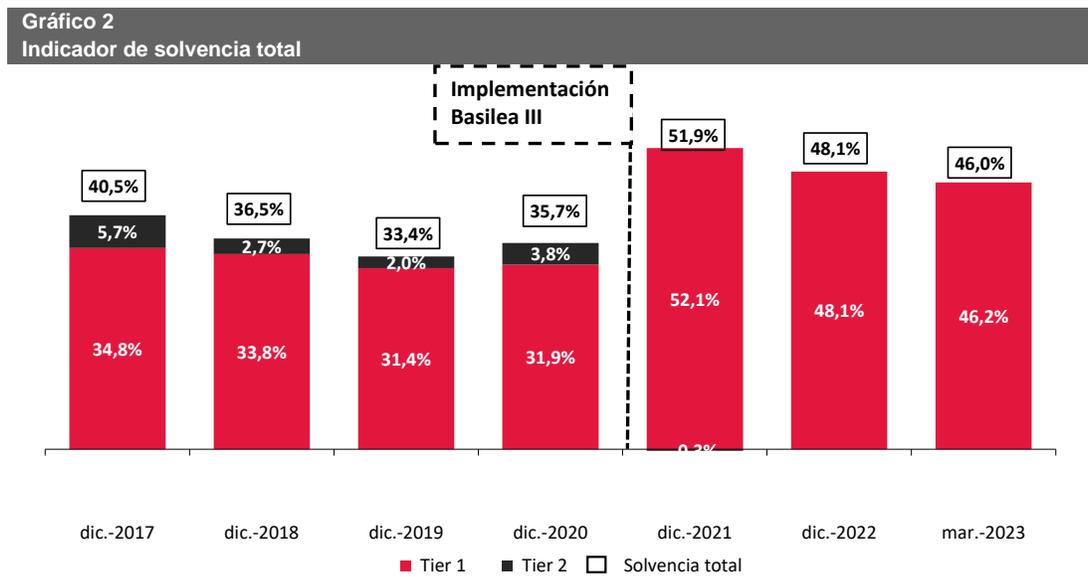
La estructura accionaria de Corficolombiana se ha mantenido estable; el Grupo Aval (AAA en deuda de largo plazo) y sus filiales conservan el control con el 56% de las acciones ordinarias. Al incluir a Adminnegocios S.A.S (vehículo de inversión de la Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo), el porcentaje de control aumenta al 68%. Consideramos a Corficolombiana como una operación de alta importancia estratégica para el Grupo Aval, por ser su brazo de inversión en el sector real, con lo cual genera un aporte económico significativo a la vez que contribuye la diversificación del grupo por actividades económicas.

A su vez, Corficolombiana se beneficia de múltiples sinergias por su pertenencia al conglomerado, tales como la transferencia de mejores prácticas en gobierno corporativo así como el apoyo para el desarrollo de herramientas tecnológicas e iniciativas para la optimización de costos. Por otra parte, Corficolombiana ha continuado fortaleciendo las sinergias con sus filiales de servicios financieros que complementan su estrategia en el mercado de capitales, esto se ha traducido en un fortalecimiento de la posición de negocio de Casa de Bolsa (AAA en riesgo de contraparte y P AA+ en calidad en administración de portafolios) y Fiduciaria Corficolombiana.

Corficolombiana cuenta con el Código de Buen Gobierno y el Código de Ética y Conducta que promueven las mejoras prácticas de gobierno corporativo y revelación de información. La junta directiva y la alta gerencia de la corporación la conforman profesionales con una amplia trayectoria en el sector financiero, los cuales han mantenido una estabilidad adecuada que favorece la retención de conocimiento. Como oportunidad de mejora, la corporación cuenta con un número relativamente bajo de miembros independientes en su junta directiva (dos de siete) frente a entidades comparables que calificamos. Por otra parte, destacamos positivamente las mejoras continuas de la corporación en torno al gobierno corporativo de sus filiales; esto incluye la evaluación de la totalidad de las juntas directivas por parte de un asesor externo, así como la implementación de acuerdos empresariales de gobierno con todas las entidades controladas, lo cual propende por regular la interacción entre la matriz y sus filiales. Corficolombiana se mantiene a la vanguardia en la adopción de criterios de sostenibilidad en su estrategia corporativa, dentro de ello ponderamos positivamente la medición constante de su huella de carbono y la definición de límites de reducción de esta.

Capital y solvencia: Fuerte solvencia y generación interna de capital son fortalezas de su perfil crediticio. Daremos seguimiento al desarrollo de la estrategia de inversión y su efecto en el doble apalancamiento.

Corficolombiana mantiene la fortaleza asociada con robustos indicadores de solvencia patrimonial, con una amplia holgura frente al mínimo regulatorio de 10.5% que le aplicará en 2024 (ver Gráfico 2). Entre los principales elementos que soportan los altos niveles de solvencia, destacamos la baja exposición a riesgo crediticio en su balance, su perfil conservador en riesgo de mercado y la sólida generación interna de capital, esto último favorecido por la retención de utilidades cercana a 90% en promedio durante los últimos cinco años. Para los siguientes 12 a 24 meses, nuestro escenario base incorpora que la solvencia de la corporación continuará ubicándose por encima de 40%; esto, dado que no esperamos cambios en la naturaleza de su negocio, enfocado en las inversiones de renta variable. Por otra parte, si bien esperamos una disminución en la generación de utilidades (mayor detalle en el capítulo de rentabilidad), la corporación mantendría niveles de rentabilidad saludables y una política conservadora en la distribución de dividendos. Con esto, Corficolombiana mantendrá una robusta capacidad patrimonial para absorber pérdidas no esperadas.



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

Nuestra evaluación de fortaleza patrimonial de Corficolombiana es complementada con el análisis del doble apalancamiento (inversiones en filiales / patrimonio), con el objetivo de evaluar el grado en que la corporación utiliza instrumentos pasivos del sistema financiero para financiar sus inversiones de renta variable. Este indicador ha presentado una tendencia alcista en los últimos años, hasta alcanzar 145% a marzo de 2023, superior al promedio de 136% que registró entre 2018 y 2022. El aumento se debe a los requerimientos de capital para las etapas finales de las obras de infraestructura que están en desarrollo, factor que incrementa el valor en libros de las inversiones de renta variable, mientras que el aumento del patrimonio individual de la corporación lo ha limitado el efecto negativo de desvalorización de inversiones en la cuenta del otro resultado integral (ORI) y una mayor distribución de dividendos en efectivo en 2023 respecto de años anteriores.

Teniendo en cuenta los requerimientos de capital restantes para finalizar las obras 4G en curso, estimamos que el doble apalancamiento continuará aumentando y se aproximará a 150% a cierre de 2023, el nivel más alto observado desde 2018. En adelante, teniendo en cuenta la terminación de las obras en curso, las concesionarias empezarán a percibir un importante flujo de caja, que debería traducirse en una reducción gradual del doble apalancamiento de 2024 en adelante. Sin embargo, como mencionamos en el análisis de posición de negocio, es probable que Corficolombiana incurra en nuevos proyectos de inversión en los próximos dos años, lo cual tiene el potencial de mantener el doble apalancamiento en niveles elevados, dependiendo de la estrategia de optimización de capital que implemente la corporación.

Bajo nuestros criterios, un doble apalancamiento superior a 120% muestra una estructura de capital relativamente agresiva, factor que limita nuestra evaluación del perfil crediticio individual de Corficolombiana, pero que lo compensa el respaldo patrimonial de su grupo económico. No obstante, en caso de que el indicador supere 155% y se mantenga en este nivel por más de un año, nuestra evaluación del perfil crediticio individual tendría un deterioro que podría afectar la calificación crediticia de la corporación. En este sentido, la evolución del doble apalancamiento será una de nuestras principales variables de seguimiento en próximas revisiones.

En términos de la calidad del capital regulatorio, el patrimonio técnico de Corficolombiana está compuesto en su totalidad por instrumentos de patrimonio básico, los cuales se caracterizan por su alta capacidad de absorción de pérdidas. Por otra parte, el portafolio de inversiones de renta fija está compuesto en cerca de 90% por títulos de deuda del Gobierno nacional, lo cual le otorga una alta flexibilidad financiera en la administración de su capital, al ser títulos con liquidez adecuada en el mercado secundario y que son admitidos por el banco central para operaciones de liquidez. La exposición a riesgos de mercado se mantuvo controlada en niveles que consideramos conservadores, esto se refleja en la relación de valor en riesgo (VaR) a patrimonio técnico que se ha mantenido relativamente estable con un promedio de 1.8% entre marzo de 2022 y marzo de 2023, inferior a las 3.3% del agregado de los establecimientos de crédito.

Rentabilidad: Proyectamos que Corficolombiana mantendrá indicadores de rentabilidad saludables bajo una coyuntura económica retadora.

La estructura de ingresos de Corficolombiana se ha mantenido estable con el portafolio de renta variable como la línea más relevante con más de 90% del total, representado mayoritariamente por el método de participación patrimonial (MPP) proveniente de las filiales. A marzo de 2023, dicho rubro presentó un incremento de 11% anual, impulsado por el aumento de 32% en los negocios provenientes de las compañías del sector de infraestructura. Esto refleja las inversiones de capex en la ejecución de obras, así como el efecto positivo de los altos niveles de inflación en los ingresos derivados de la etapa de

construcción de las carreteras. Este comportamiento mitigó la disminución de 34% en el MPP proveniente de las filiales del sector de energía y gas, caída relacionada con los ingresos extraordinarios que registraron estas compañías en 2022, producto de la importante dinámica de construcción de infraestructura de transporte de gas en Perú en ese año, elemento que generó un efecto base adverso en la variación. Asimismo, como mencionamos previamente, la demanda de gas en Colombia se ha visto reducida por la fuerte temporada de lluvias experimentadas desde el cuarto trimestre de 2022.

En lo que respecta al sector de turismo, el MPP que percibe Corficolombiana aumentó 14% anual, como reflejo de la dinámica favorable en los niveles de ocupación de Hoteles Estelar, que superó el 65% promedio en el primer trimestre de 2023. Con esta dinámica, el sector de turismo en Corficolombiana retomó sus resultados positivos, consolidando así su recuperación luego del impacto negativo sufrido en 2020 y 2021 por las restricciones creadas por la emergencia sanitaria. De otra parte, el MPP proveniente de las compañías del sector financiero disminuyó 60% anual, por cuenta del efecto base desfavorable en la actividad de Casa de Bolsa, que en 2022 presentó un pico extraordinario en sus ingresos al ser una de las comisionistas de bolsa que lideró la intermediación en las diversas ofertas públicas de adquisición. Descontando este efecto extraordinario, consideramos que el desempeño de estas compañías ha sido favorable, dentro de lo cual destacamos positivamente la recuperación de activos administrados en fondos de inversión colectiva administrados por Fiduciaria Corficolombiana.

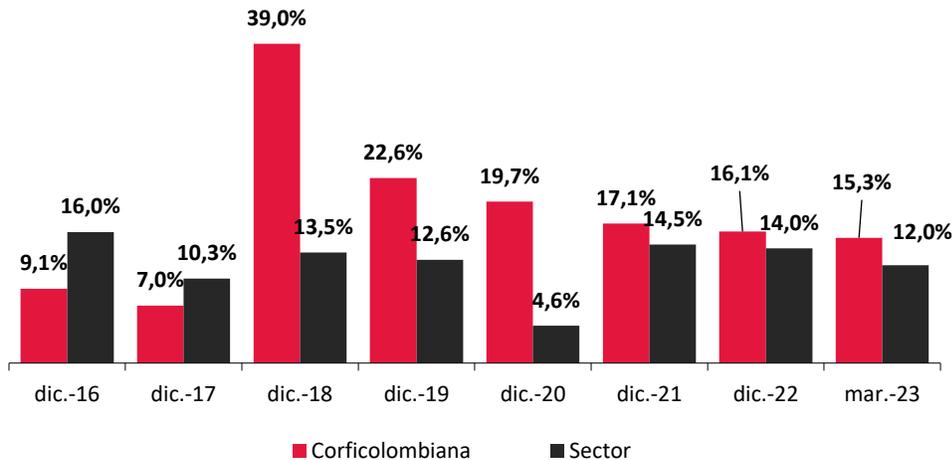
El desempeño favorable en los ingresos del portafolio de renta variable fue opacado por el fuerte aumento en el costo implícito del pasivo, que pasó a 5.9% en marzo de 2023 desde 2.5% en marzo de 2022, según nuestras estimaciones. Este comportamiento es consecuencia del fuerte aumento de las tasas de interés en el mercado y se encuentra en línea con lo observado en el agregado de establecimientos de crédito. Por otra parte, los gastos administrativos y de personal presentaron un incremento superior al 50% anual, pero en ellos se incluyen gastos no recurrentes de aproximadamente COP12,000 millones; sin estos gastos, el crecimiento del componente recurrente es del 16%. El aumento del costo de pasivo también limitó el desempeño de los ingresos netos de la tesorería por el efecto desfavorable del *carry* negativo, el cual fue superior al beneficio en ingresos por la valorización de la renta fija en el primer trimestre de 2023. Todo lo anterior llevó a que la utilidad neta de la corporación presentara una disminución de 6.9% anual a marzo de 2023. A pesar de esto, contrasta positivamente con la industria de establecimientos de crédito que presentó una contracción de 60%.

A pesar de la presión del costo del pasivo y de los gastos operativos, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de Corficolombiana se ha mantenido por encima de 15% y conserva una brecha favorable frente al sector de establecimientos de crédito (ver Gráfico 3), soportado en la dinámica favorable del MPP. Nuestra perspectiva incorpora una continuación de la tendencia descendente en la rentabilidad, de forma que el indicador se aproximará a 10% para el cierre de 2023.

La disminución estará relacionada con un menor ritmo de crecimiento de los ingresos del sector de infraestructura, debido a la terminación de las obras, que es la fase de los proyectos donde se percibe el mayor volumen de ingresos. Esta disminución probablemente la amortiguará por el sector de energía y gas, teniendo en cuenta que se estima una alta probabilidad de ocurrencia de El Fenómeno del Niño en el segundo semestre del año. Dependiendo de su intensidad, esto podría llevar a una disminución de las reservas hídricas y aumentar la demanda de gas para mantener el suministro eléctrico del país. Como mencionamos previamente, Promigas es el operador de SPEC, la única planta regasificadora en Colombia, con lo cual se encuentra en una posición fuerte en caso de que la oferta de gas interna fuera insuficiente para cubrir la demanda.

De 2024 en adelante, es probable que el costo del pasivo empiece a ceder en la medida que inicie la senda de reducción de tasas de interés y observemos una mayor contención de gastos operativos. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de ingresos de Corficolombiana sería menor a lo observado en los últimos años, teniendo en cuenta que los ingresos por operación de las concesiones de infraestructura tendrán una menor dinámica respecto de las etapas de construcción. En este escenario, proyectamos que el ROE de la corporación se estabilizaría en niveles en torno a 12%. Sin embargo, el rumbo de este indicador dependerá también de los nuevos proyectos de inversión en los que incurse la corporación y su estrategia de gestión de capital.

Gráfico 3
Rentabilidad sobre el patrimonio



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global. Indicadores anualizados con utilidades acumuladas de los últimos doce meses. El pico de diciembre de 2018 se explica por el ingreso no recurrente asociado con la firma de los contratos de concesión de Covorientes y Covipacífico.

Calidad del activo: Corficolombiana mantiene una muy baja exposición a riesgo de crédito por la concentración de su portafolio de renta fija en títulos de deuda del Gobierno nacional.

Dada la naturaleza del negocio de Corficolombiana, enfocado en la renta variable, la exposición a riesgo de crédito deriva principalmente de su portafolio de inversiones de renta fija y operaciones del mercado monetario, rubros que han representado cerca 20% de su activo total en 2022 y lo corrido de 2023. Este portafolio se concentra en más de 90% en bonos del Gobierno nacional, mientras que el restante corresponde mayoritariamente con bancos de altas calificaciones crediticias. Lo anterior implica una muy baja exposición a riesgo de crédito, por lo cual mantiene una fuerte evaluación en términos de calidad del activo.

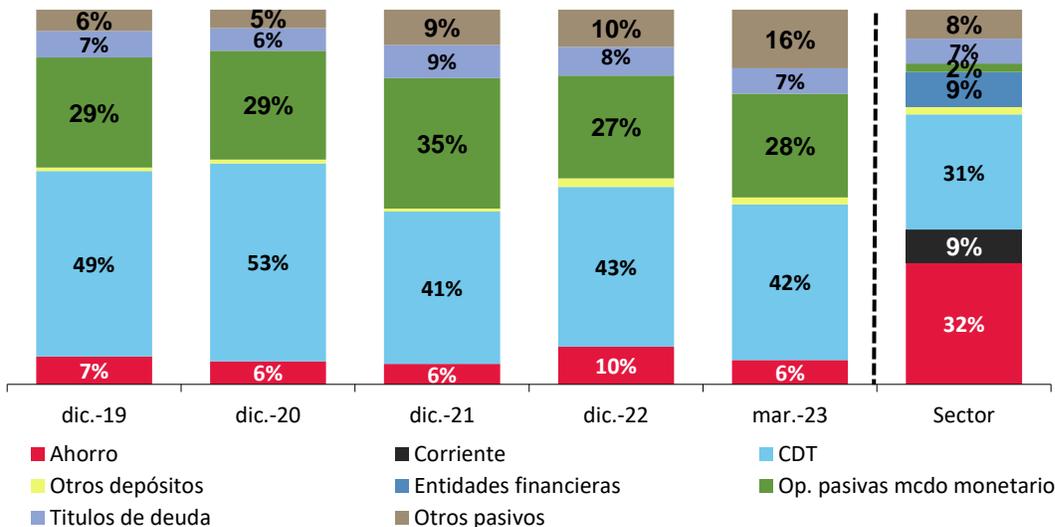
Fondeo y liquidez: La concentración de su fondeo en inversionistas mayoristas la compensa, en parte, el apoyo potencial de su accionista en caso de ser necesario. Además, los altos de niveles de liquidez en su balance son favorables para su perfil crediticio.

Corficolombiana ha mantenido estable la composición de su pasivo; los certificados de depósito a término (CDT) se mantienen como los más relevantes con 42% del total, seguidos de las operaciones pasivas del mercado monetario (ver Gráfico 4). La captación de depósitos continúa concentrada en inversionistas mayoristas del sector financiero y corporativos, de forma que la concentración por depositantes se mantiene en niveles elevados respecto del promedio de establecimientos de crédito. A pesar de esto, la

renovación de los CDT presentó un promedio 51% entre marzo de 2022 y marzo de 2023, que es similar a otros bancos con mayor diversificación en los depósitos. Adicionalmente, el plazo promedio de los CDT fue de 6.3 años a marzo de 2023, que, si bien ha disminuido en los últimos dos años, resulta muy superior al promedio de establecimientos de crédito que calificamos.

El largo plazo de maduración, junto con el desempeño adecuado del índice de renovación, muestra que las captaciones de Corficolombiana presentan una adecuada estabilidad en el tiempo, factor que amortigua los riesgos asociados con la dependencia en inversionistas mayoristas. Las operaciones pasivas del mercado monetario constituyen la segunda fuente de fondeo de mayor relevancia para Corficolombiana, las cuales utiliza para fondear parte de las operaciones de la tesorería en títulos de deuda pública. Por otra parte, el componente de otros pasivos aumentó en 2023, asociado con créditos a bancos y operaciones de intermediación de derivados.

Gráfico 4
Estructura del pasivo

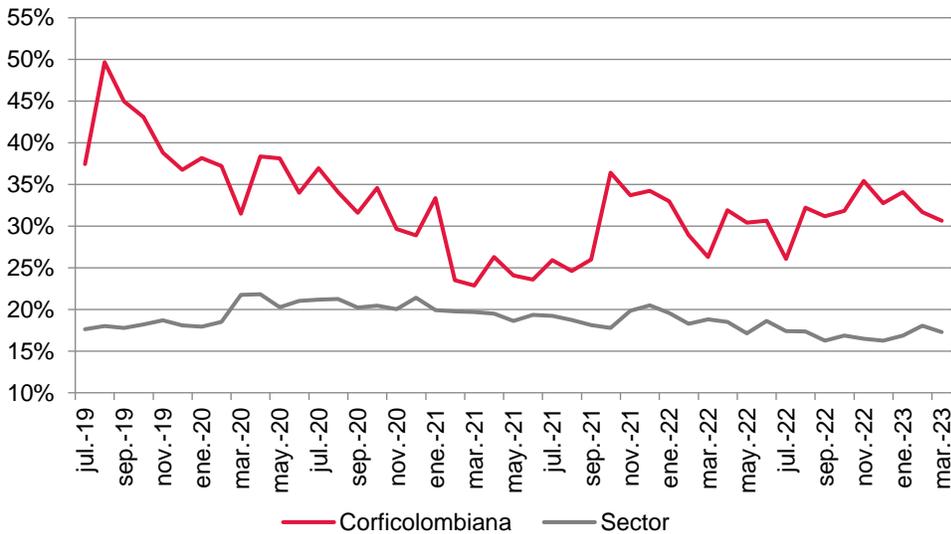


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global.

Corficolombiana mantiene una fuerte posición de liquidez, como se refleja en la relación de activos líquidos a depósitos superior a 30% a marzo de 2023 frente a 17% de la industria (ver Gráfico 5). Esto derivó en una razón a 30 días del indicador de riesgo de liquidez regulatorio de 1.7 veces (x) promedio en el último año, similar a lo registrado en nuestra revisión anterior. Lo anterior muestra que la fuerte posición de liquidez y el amplio plazo de sus pasivos son factores que compensan el riesgo de concentración de sus captaciones en fuentes mayoristas, permitiendo que la corporación tenga una alta capacidad para enfrentar escenarios de estrés de corto plazo. En lo que respecta al coeficiente de fondeo estable neto (CFEN), Corficolombiana realizó un ajuste en su metodología de cálculo, tomando las inversiones de renta variable a valor razonable mientras que anteriormente era a costo histórico. Con este cambio, aumentó la exigencia de fondeo estable, de forma que el CFEN registró niveles cercanos a 95% en el primer trimestre de 2023.

Al ser una corporación financiera sin tener una cartera de créditos significativa en su balance, Corficolombiana no tiene un límite regulatorio para el CFEN. Sin embargo, esperamos que la corporación mantenga fondeo estable suficiente para soportar sus inversiones de renta variable, que se refleja en un CFEN que se mantengan superior a 90%.

Gráfico 5
Activos líquidos / depósitos



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

Administración de riesgos y mecanismos de control: La estructura de administración de riesgos de Corficolombiana es fuerte, ha mantenido su evolución hacia una mayor gestión integral con sus compañías y la adopción de estrategias para enfrentar el riesgo climático.

Corficolombiana implementó el Sistema Integral de Administración de Riesgos de acuerdo con el plan definido. Durante 2023, la corporación y sus filiales realizaron el control al Marco de Apetito de Riesgo y la Declaración de Apetito de Riesgo. Los límites de tolerancia y capacidad se han mantenido estables, mientras que el desempeño de los indicadores críticos se ha ubicado dentro de los rangos esperados. Observamos de forma positiva la evolución de los sistemas de riesgo operacional en las filiales del sector real, esto bajo el apoyo de la Vicepresidencia Corporativa de Gobierno, Riesgo y Cumplimiento. Por otra parte, la corporación ha avanzado en la identificación de riesgos emergentes, así como en la implementación de políticas para adaptarse al cambio climático y prepararse ante los efectos de desastres naturales.

La gestión del riesgo de crédito se enfoca en las operaciones con contrapartes que realiza la tesorería. El área de riesgos evalúa y clasifica las contrapartes basado en criterios cuantitativos y cualitativos, ajustados a la actividad propia de los sujetos de cupo. Los principios para la gestión del riesgo de crédito se encuentran consignados en los manuales de riesgo de crédito de la corporación, de forma que los criterios de evaluación para medir el riesgo crediticio siguen los instructivos definidos por el Comité de Riesgos de Crédito y aprobados por la Junta Directiva.

Las políticas de riesgo de mercado se encuentran en un manual que define los principales esquemas y tolerancias a riesgos en las inversiones, al igual que los plazos y límites aprobados por cada una de las instancias. Mensualmente, la Junta Directiva recibe y evalúa informes sobre la adherencia a los límites definidos. El Comité de Activos y Pasivos (ALCO) define las estrategias de captación de la corporación y evalúa las políticas de riesgo de liquidez. La gestión de liquidez se fundamenta en el análisis de los flujos e indicadores internos de corto y largo plazo con sus respectivos límites semanales, que a su vez monitorea mensualmente la Junta Directiva.

Corficolombiana cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO), que cumple con la regulación. La corporación implementa instrumentos, metodologías y procedimientos para administrar efectivamente el riesgo operativo. También da seguimiento y monitorea el desarrollo de las etapas del SARO y mantiene una mejora continua de las metodologías utilizadas para su gestión. Los riesgos identificados se separan por área y por nivel de severidad. Posteriormente, implementa acciones correctivas para evitar la recurrencia de los mismos en el futuro; el procedimiento busca el fortalecimiento y el rediseño de controles, los cuales le permiten a la organización mejorar los procesos de negocio.

La corporación ha adoptado los mecanismos necesarios para evitar los riesgos de lavado de activos y la financiación del terrorismo acorde con lo definido en la normatividad vigente. Para ello, se cuenta con un Sistema para la Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) separado en siete pasos, los cuales van desde la definición y el registro de factores de riesgo hasta el monitoreo e la implementación de las acciones de mejora, una vez se ha presentado un evento de riesgo. Los procedimientos están dentro del manual de SARLAFT y son responsabilidad de la Unidad de Cumplimiento, que dirige un funcionario delegado para supervisar y entregar informes a la Junta Directiva.

Tecnología: Corficolombiana cuenta con una infraestructura tecnológica adecuada, junto con planes de continuidad de negocio para respaldar su operación.

Corficolombiana cuenta con un sistema tecnológico adecuado para el manejo de sus operaciones y para cumplir las necesidades de sus filiales financieras. Los sistemas se soportan en una plataforma virtual de última generación con un centro de datos de producción y otro de contingencia.

La corporación realiza periódicamente pruebas al plan de continuidad de negocio, ejecutando operaciones en el centro alterno de operación. Las pruebas son documentadas y sus resultados se estudian para encontrar los puntos débiles y, posteriormente, realizar los correctivos pertinentes de ser necesario.

Contingencias: A junio de 2023, Corficolombiana y su filial Episol se encuentran vinculados a algunos procesos legales e investigaciones relacionados con supuestas irregularidades en relación con la Concesión Ruta del Sol Sector 2 (CRDS). Desde revisiones anteriores hemos dado seguimiento a los avances en el proceso de Acción Popular que se llevaba a cabo en el Tribunal Administrativo de Cundinamarca y que se encontraba en revisión de segunda instancia por parte del Consejo de Estado. El tribunal había impuesto una sanción solidaria por COP716,000 millones y la inhabilidad para realizar negocios con el Estado para los accionistas la concesión, incluyendo a Episol y otras personas jurídicas. En julio de 2023, el Consejo de Estado determinó que el Tribunal no tenía la competencia para proferir esta sanción, por lo cual revocó la sentencia de primera instancia, incluyendo la mencionada multa e inhabilidad. Con esto, consideramos que se elimina la probabilidad de que la contingencia se materialice en contra de la corporación.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El mantenimiento en la voluntad de apoyo y capacidad de pago del Grupo Aval.
- El mantenimiento de niveles de solvencia suficientes para respaldar el crecimiento de sus inversiones de renta variable.
- La estabilidad en la generación de ingresos del portafolio de renta variable e indicadores de rentabilidad adecuados.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El aumento en el doble apalancamiento por encima de 155% por un periodo superior a un año.
- El deterioro estructural de la rentabilidad a niveles inferiores al sector de establecimientos de crédito.
- Un eventual resultado en contra de los procesos legales que se encuentran en curso y que tenga un impacto reputacional negativo o que afecte la capacidad de pago de la corporación.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo y corto plazo
Número de acta	2382
Fecha del comité	31 de julio de 2023
Tipo de revisión	Periódica
Emisor	Corporación Financiera Colombiana S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Ana María Carrillo
	Luis Carlos López

Historia de la calificación

Revisión periódica Ago./22: AAA, BRC 1+
 Revisión periódica Ago./21: AAA, BRC 1+
 Calificación inicial Nov./08: AAA, BRC 1+

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a marzo del 2023. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros de la corporación no consolidada.

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

Datos en COP Millones						ANÁLISIS HORIZONTAL			
Corriente Colombiana									
BALANCE GENERAL	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Mar-22	Mar-23	Variación % Dec-21 / Dec-22	Variación % Mar-22 / Mar-23	Variación % Pares Mar-22 / Mar-23	Variación % Sector Mar-22 / Mar-23
Activos									
Disponible	1.225.690	1.602.384	1.858.767	1.223.852	1.607.296	16,0%	31,3%	317,5%	1,4%
Posiciones activas del mercado monetario	401.173	949.386	249.753	1.049.122	875.120	-73,7%	-16,6%	-23,3%	-10,3%
Inversiones	15.711.666	18.761.398	20.818.583	18.362.419	21.491.091	11,0%	17,0%	72,8%	12,6%
Valor Razonable	206.338	207.904	249.500	205.186	342.050	20,0%	66,7%	42,3%	21,0%
Instrumentos de deuda	61.542	93.167	168.445	89.341	283.746	80,8%	217,6%	42,3%	19,8%
Instrumentos de patrimonio	144.796	114.736	81.055	115.845	58.304	-29,4%	-49,7%		33,4%
Valor Razonable con cambios en ORI	1.566.633	1.474.973	1.037.778	1.441.419	1.008.811	-29,6%	-30,0%	573,7%	-1,9%
Instrumentos de deuda	143.310	139.102	142.882	125.521	172.969	2,7%	37,8%	573,7%	-3,0%
Instrumentos de patrimonio	1.423.323	1.335.870	894.896	1.315.898	835.842	-33,0%	-36,5%		9,2%
Costo amortizado	1.178	-	2.110	2.361	259		-89,0%		25,1%
En subsidiarias, filiales y asociadas	11.137.542	12.890.308	15.534.519	13.327.198	15.900.681	20,5%	19,3%		15,5%
A variación patrimonial	2.269	2.628	3.073	2.519	3.662	16,9%	45,4%		5,4%
Entregadas en operaciones	2.652.836	4.108.067	3.535.792	3.272.135	3.906.368	-13,9%	19,4%	97,0%	-21,1%
Mercado monetario	2.595.853	4.053.161	3.456.388	3.228.427	3.813.550	-14,7%	18,1%	126,1%	-27,0%
Derivados	56.983	54.905	79.404	43.708	92.818	44,6%	112,4%	-57,1%	29,3%
Derivados	80.033	93.145	484.662	127.333	360.048	420,3%	182,8%	-21,4%	76,9%
Negociación	80.033	92.239	481.149	127.221	358.958	421,6%	182,2%	-21,4%	74,3%
Cobertura	-	906	3.513	112	1.090	287,8%	876,2%		166,3%
Otros	115.809	94.595	81.411	94.478	79.467	-13,9%	-15,9%	538,8%	78,9%
Deterioro	50.971	110.221	110.262	110.210	110.254	0,0%	0,0%		-5,4%
Cartera de créditos y operaciones de leasing	-	-	-	-	-			-51,7%	13,9%
Comercial	-	-	-	-	-			-51,7%	14,9%
Consumo	-	-	-	-	-				11,8%
Vivienda	-	-	-	-	-				12,5%
Microcrédito	-	-	-	-	-				15,2%
Deterioro	-	-	-	-	-			-51,7%	12,6%
Deterioro componente contraccíclico	-	-	-	-	-			-51,7%	12,4%
Otros activos	329.914	399.641	546.063	802.425	1.089.760	36,6%	35,8%	71,3%	23,5%
Bienes recibidos en pago	-	-	-	-	-				-3,1%
Bienes restituidos de contratos de leasing	-	-	-	-	-				20,4%
Otros	329.914	399.641	546.063	802.425	1.089.760	36,6%	35,8%	71,3%	23,9%
Total Activo	17.668.444	21.712.809	23.473.166	21.437.818	25.063.267	8,1%	16,9%	36,4%	12,7%
Pasivos									
Depósitos	4.952.658	5.357.714	6.629.737	5.468.953	6.737.879	23,7%	23,2%	118,2%	13,5%
Ahorro	510.166	628.037	1.209.595	688.971	871.536	92,6%	26,5%	448,9%	-6,9%
Corriente	-	-	-	-	-			84,2%	-11,3%
Certificados de depósito a término (CDT)	4.364.431	4.637.067	5.142.820	4.692.604	5.612.954	10,9%	19,6%	-30,7%	65,5%
Otros	78.061	92.610	277.322	87.378	253.389	199,5%	190,0%	67,4%	9,4%
Créditos de otras entidades financieras	-	-	-	-	-				41,4%
Banco de la República	-	-	-	-	-				
Redescuento	-	-	-	-	-				20,3%
Créditos entidades nacionales	-	-	-	-	-				19,7%
Créditos entidades extranjeras	-	-	-	-	-				64,3%
Operaciones pasivas del mercado monetario	2.398.156	3.971.456	3.308.856	3.303.637	3.745.269	-16,7%	13,4%	101,6%	-34,9%
Simultaneas	1.324.818	2.126.325	2.573.542	1.228.636	1.720.660	21,0%	40,0%	38,1%	-23,5%
Repos	1.073.338	1.845.131	735.313	2.075.001	2.024.609	-60,1%	-2,4%	-100,0%	-56,9%
TTV's	-	-	-	-	-				158850191,2%
Títulos de deuda	502.443	1.012.103	919.437	1.013.737	920.535	-9,2%	-9,2%		-8,1%
Otros Pasivos	407.168	1.073.466	1.199.062	902.142	2.109.025	11,7%	133,8%	-8,2%	24,8%
Total Pasivo	8.260.426	11.414.739	12.057.091	10.688.468	13.512.708	5,6%	26,4%	36,6%	12,6%
Patrimonio									
Capital Social	3.241	3.415	3.656	775.205	3.656	7,1%	-99,5%	0,0%	9,0%
Reservas y fondos de destinación específica	2.517.226	3.481.242	4.007.089	4.007.089	5.214.695	15,1%	30,1%	0,8%	10,0%
Reserva legal	41.809	41.809	41.809	41.809	41.809	0,0%	0,0%	1,1%	2,5%
Reserva estatutaria	-	-	-	-	-				0,0%
Reserva ocasional	2.475.417	3.439.433	3.965.280	3.965.280	5.172.885	15,3%	30,5%	-100,0%	47,7%
Otras reservas	-	-	-	-	-				
Fondos de destinación específica	-	-	-	-	-				15,7%
Superávit o déficit	5.289.436	5.568.470	5.749.204	5.366.051	5.736.897	3,2%	6,9%	5,6%	23,7%
Ganancias/pérdida no realizadas (ORI)	501.501	210.377	(383.161)	81.820	(365.199)	-282,1%	-546,3%	5,6%	60,4%
Prima en colocación de acciones	4.822.899	5.370.330	6.040.229	5.370.330	6.040.229	12,5%	12,5%		7,7%
Ganancias o pérdidas	1.598.116	1.244.942	1.656.125	601.006	595.311	33,0%	-0,9%	132,1%	-25,0%
Ganancias acumuladas ejercicios anteriores	-	-	-	-	-				91,3%
Pérdidas acumuladas ejercicios anteriores	(56.856)	(470.734)	(117.915)	(56.330)	(16.672)	75,0%	70,4%		-2,4%
Ganancia del ejercicio	1.654.971	1.715.676	1.774.040	657.335	611.983	3,4%	-6,9%	3450,9%	-31,9%
Pérdida del ejercicio	-	-	-	-	-				-735,8%
Ganancia o pérdida participaciones no controladas	-	-	-	-	-				
Resultados acumulados convergencia a NIIF	-	-	-	-	-			0,0%	-0,9%
Otros	-	-	0	-	0				-99,9%
Total Patrimonio	9.408.018	10.298.070	11.416.074	10.749.350	11.550.559	10,9%	7,5%	35,8%	13,2%

CORPORACIÓN FINANCIERA COLOMBIANA S. A.

ESTADO DE RESULTADOS	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Mar-22	Mar-23	ANÁLISIS HORIZONTAL			
						Variación % Dec-21 / Dec-22	Variación % Mar-22 / Mar-23	Variación % Pares Mar-22 / Mar-23	Variación % Sector Mar-22 / Mar-23
Cartera comercial	-	-	-	-	-			-78,1%	145,7%
Cartera consumo	-	-	-	-	-				46,2%
Cartera vivienda	-	-	-	-	-				23,3%
Cartera microcrédito	-	-	-	-	-				41,8%
Otros	-	-	-	-	-				59,9%
Ingreso de intereses cartera y leasing	-	-	-	-	-			-78,1%	76,5%
Depósitos	245.335	232.755	552.033	85.394	223.798	137,2%	162,1%	381,7%	318,9%
Otros	184	53	7.235	22	9.561	13535,0%	44117,3%	47,9%	320,3%
Gasto de intereses	245.520	232.808	559.268	85.415	233.359	140,2%	173,2%	362,4%	319,1%
Ingreso de intereses neto	(245.520)	(232.808)	(559.268)	(85.415)	(233.359)	-140,2%	-173,2%	-640,6%	-2,0%
Gasto de deterioro cartera y leasing	871	2.943	3.608	36	8	22,6%	-78,8%		41,9%
Gasto de deterioro componente contracíclico	-	-	-	-	-				-2,9%
Otros gastos de deterioro	-	-	-	-	-				
Recuperaciones de cartera y leasing	797	23	964	37	3	4025,4%	-90,5%	-100,0%	16,2%
Otras recuperaciones	-	1	-	-	-	-100,0%			30,2%
Ingreso de intereses neto despues de deterioro y recuperaciones	(245.594)	(235.727)	(561.913)	(85.415)	(233.363)	-138,4%	-173,2%	-760,6%	-28,8%
Ingresos por valoración de inversiones	1.602.548	1.734.459	6.987.484	766.104	2.003.781	302,9%	161,6%	78,6%	85,8%
Ingresos por venta de inversiones	156.962	50.686	79.323	10.536	40.112	56,5%	280,7%	2678,3%	183,4%
Ingresos de inversiones	1.759.510	1.785.146	7.066.807	776.639	2.043.893	295,9%	163,2%	118,9%	86,6%
Pérdidas por valoración de inversiones	1.539.938	1.702.754	6.945.872	720.214	1.968.987	307,9%	173,4%	144,3%	83,6%
Pérdidas por venta de inversiones	39.915	36.852	176.031	13.307	21.845	377,7%	64,2%	-26,3%	40,9%
Pérdidas de inversiones	1.579.853	1.739.606	7.121.903	733.522	1.990.833	309,4%	171,4%	106,7%	83,2%
Ingreso por método de participación patrimonial	1.769.952	1.941.000	2.410.269	648.396	719.917	24,2%	11,0%		30,3%
Dividendos y participaciones	74.650	140.292	101.230	101.230	114.975	-27,8%	13,6%		74,5%
Gasto de deterioro inversiones	670	56.766	-	-	-	-100,0%			-8,7%
Ingreso neto de inversiones	2.023.589	2.070.064	2.456.404	792.744	887.952	18,7%	12,0%	440,0%	175,5%
Ingresos por cambios	871.732	1.115.753	1.700.720	210.454	1.431.726	52,4%	580,3%	100,0%	42,3%
Gastos por cambios	843.048	1.072.551	1.644.278	226.768	1.423.695	53,3%	527,8%	-13,0%	38,9%
Ingreso neto de cambios	28.683	43.202	56.442	(16.314)	8.031	30,6%	149,2%	94,9%	67,9%
Comisiones, honorarios y servicios	(1.911)	2.796	10.059	(84)	1.575	259,8%	1977,2%	23,4%	18,7%
Otros ingresos - gastos	6.089	5.796	8.132	2.698	1.081	40,3%	-59,9%	256,9%	-48,8%
Total ingresos	1.810.856	1.886.131	1.969.124	693.629	665.276	4,4%	-4,1%	496,0%	-6,5%
Costos de personal	64.455	79.197	87.035	19.349	23.186	9,9%	19,8%	44,1%	15,5%
Costos administrativos	56.177	55.212	99.543	14.688	27.662	80,3%	88,3%	28,3%	24,2%
Gastos administrativos y de personal	120.632	134.409	186.578	34.037	50.848	38,8%	49,4%	39,1%	19,8%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	27.782	30.200	783	493	14	-97,4%	-97,1%		-20,5%
Otros gastos riesgo operativo	-	1	1	-	-		12,3%		26,9%
Gastos de riesgo operativo	27.782	30.201	784	493	14	-97,4%	-97,1%		16,9%
Depreciaciones y amortizaciones	5.523	5.813	7.602	1.758	2.430	30,8%	38,3%	8,7%	11,6%
Total gastos	153.938	170.423	194.964	36.288	53.293	14,4%	46,9%	37,1%	19,0%
Impuestos de renta y complementarios	1.947	32	120	6	-	273,9%	-100,0%		-15,4%
Otros impuestos y tasas	-	-	-	-	-				
Total impuestos	1.947	32	120	6	-	273,9%	-100,0%		-15,4%
Ganancias o pérdidas	1.654.971	1.715.676	1.774.040	657.335	611.983	3,4%	-6,9%	3450,9%	-39,1%

CORPORACIÓN FINANCIERA COLOMBIANA S. A.

INDICADORES						PARES		SECTOR	
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Mar-22	Mar-23	Mar-22	Mar-23	Mar-22	Mar-23
Rentabilidad									
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	19,7%	17,1%	16,1%	17,9%	15,3%	6,1%	33,3%	16,9%	12,0%
ROA (Retorno sobre Activos)	10,0%	8,5%	7,8%	8,8%	7,4%	1,4%	6,9%	2,1%	1,3%
Ingreso de intereses neto / Ingresos	-13,6%	-12,3%	-28,4%	-12,3%	-35,1%	-4,4%	-5,5%	82,9%	86,8%
Ingresos Netos de Intereses / Cartera y Leasing Bruto	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-6,2%	-94,9%	1,9%	1,6%
Gastos Provisiones / Cartera y Leasing bruto	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	1,2%	6,3%	6,0%
Rendimiento de la cartera	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,3%	14,9%	9,4%	13,5%
Rendimiento de las inversiones	12,5%	10,5%	11,2%	11,1%	11,3%	2,9%	9,3%	2,4%	3,7%
Costo del pasivo	3,0%	2,3%	4,8%	2,5%	5,9%	0,2%	0,7%	1,6%	5,0%
Eficiencia (Gastos Admin/ Ingresos operativos)	-6311,3%	4807,8%	1854,8%	-40578,3%	3229,2%	850,0%	1236,4%	38,3%	26,8%
Capital									
Relación de Solvencia Básica	31,9%	52,1%	48,3%	49,3%	46,2%	46,4%	37,0%	13,6%	13,9%
Relación de Solvencia Total	35,7%	51,9%	48,1%	49,3%	46,0%	46,4%	37,0%	18,0%	18,3%
Patrimonio / Activo	53,2%	47,4%	48,6%	50,1%	46,1%	19,3%	19,2%	11,0%	11,1%
Quebranto Patrimonial	290316,8%	301554,1%	312229,5%	1386,6%	315907,7%	354,5%	481,3%	1587,1%	1647,9%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	220,8%	206,1%	211,2%	210,9%	210,2%	303,0%	199,3%	108,6%	108,9%
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	3,5%	3,9%	4,8%	7,5%	9,4%	18,7%	23,6%	67,1%	70,0%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	3,2%	1,9%	1,7%	1,9%	2,1%	16,2%	22,0%	3,9%	3,2%
Riesgo operativo / Patrimonio Técnico	0,0%	1,8%	2,3%	2,5%	2,4%	3,6%	7,6%	5,4%	5,8%
Indicador de Apalancamiento	25,7%	44,0%	45,1%	46,7%	42,4%	12,6%	13,9%	7,3%	7,6%
Liquidez									
Activos Liquidos / Total Activos	8,1%	8,4%	9,2%	6,7%	8,2%	26,8%	30,6%	12,3%	11,4%
Activos Liquidos / Depositos y exigib	28,9%	34,2%	32,7%	26,3%	30,6%	366,0%	261,1%	18,8%	17,3%
Cartera Bruta / Depositos y Exigib	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,2%	1,6%	105,8%	105,9%
Cuenta de ahorros + Cta Corriente / Total Pasivo	6,2%	5,5%	10,0%	6,4%	6,4%	7,8%	13,8%	50,5%	41,3%
Bonos / Total Pasivo	6,1%	8,9%	7,6%	9,5%	6,8%	0,0%	0,0%	8,0%	6,6%
CDT's / Total pasivo	52,8%	40,6%	42,7%	43,9%	41,5%	1,2%	0,6%	20,9%	30,7%
Redescuento / Total pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	3,5%
Crédito entidades nacionales / total pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,6%
Crédito entidades extranjeras / total pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	5,1%
Coefficiente de Fondo Estable Neto						605,0%	675,4%	110,7%	109,5%
Op. pasivas del mco monetario / total pasivo	29,0%	34,8%	27,4%	30,9%	27,7%	30,3%	44,8%	4,1%	2,3%
Razón de indicador de riesgo de liquidez a 30 días						136,4%	182,5%	199,3%	210,9%
Distribución de CDTs por plazo									
Emitidos menor de seis meses	2,9%	0,8%	2,5%	1,3%	1,2%	0,0%	0,0%	22,3%	16,9%
Emitidos igual a seis meses y menor a 12 meses	12,6%	12,3%	9,8%	12,7%	12,3%	0,0%	0,0%	20,7%	26,0%
Emitidos igual a a 12 meses y menor a 18 meses	6,2%	7,8%	22,7%	7,6%	27,3%	0,0%	100,0%	17,9%	23,7%
Emitidos igual o superior a 18 meses	78,3%	79,0%	65,0%	78,3%	59,1%	100,0%	0,0%	39,2%	33,4%

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.