

# Reporte de calificación

.....

## BTG PACTUAL COLOMBIA S.A.

Comisionista de Bolsa

**Comité Técnico:** 20 de enero de 2017  
**Acta número:** 1094

**Contactos:**  
**Leonardo Abril Blanco**  
[leonardo.abril@spglobal.com](mailto:leonardo.abril@spglobal.com)  
**Andrés Marthá Martínez**  
[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

# BTG PACTUAL COLOMBIA S.A.

## Comisionista de Bolsa

REVISIÓN PERIÓDICA	
RIESGO DE CONTRAPARTE	'AA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 30 de septiembre de 2016	Historia de la calificación:
Activos: COP468.054	Revisión periódica May./16: 'AA-'
Pasivo: COP348.618	Revisión extraordinaria Dic./15: 'AA-' CWN
Patrimonio: COP119.436	Calificación inicial Nov./12: 'AA' CWD
Utilidad neta: COP9.170	

## I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica subió la calificación de riesgo de contraparte a 'AA' de 'AA-' de BTG Pactual Colombia S.A.

***Posición de negocio: La fuerte posición de negocio y la solidez de la franquicia de BTG Pactual Colombia se evidencia en sus volúmenes operados en los mercados de renta fija, renta variable y derivados al cierre del tercer trimestre de 2016. Las medidas que adoptó la firma le permitieron recuperar su posición de liderazgo en la industria, refuerzan nuestras perspectivas de su crecimiento futuro y apoyan la mejora en la calificación como contraparte.***

La ejecución de una estrategia de negocio enfocada en la preservación de capital, la administración de recursos de terceros y en el asesoramiento integral de sus clientes, aumentó paulatinamente los volúmenes que gestiona la firma por tipo de activo. Lo anterior, se respalda en esquemas de comunicación constante con sus inversionistas, indicadores de capital robustos y un plan corporativo enfocado en el negocio de comisión a clientes, que permitieron que la entidad retornara a posiciones de liderazgo en el sector, con un sólido perfil financiero. En 2017, esperamos que la firma conserve una posición de mercado muy fuerte por el restablecimiento de la confianza de sus clientes, la reactivación de la totalidad de líneas de negocio y el mantenimiento de un robusto perfil financiero. No obstante, consideramos que debe mantener sus fortalezas para proteger su franquicia en medio de un entorno caracterizado por la alta competencia, una menor actividad económica y el posible cambio de la política monetaria en Estados Unidos.

BTG Pactual Colombia cuenta con uno de los portafolios de productos y servicios más completos de la industria con alcance local y regional. La compañía ha distribuido sus operaciones en cuatro líneas principales de negocio: *Wealth Management*, *Sales & Trading*, *Asset Management* e *Investment Banking*. Entre diciembre de 2013 y septiembre de 2016, los activos que gestionó BTG Pactual Colombia través de fondos de inversión y fondos de capital privado sumaron \$1,506 billones de pesos colombianos (COP) desde COP885.797 millones, lo que muestra un crecimiento de 71% y supera los COP1,498 billones administrados previamente a la materialización del evento de riesgo de reputación de su mayor accionista. Una línea importante de negocio de BTG Pactual Colombia es *Sales & Trading* mediante la cual gestiona

su participación en el esquema de creadores de mercado, razón por la que la salida voluntaria de este programa afectó el desempeño de la firma durante 2016. En 2017, la gerencia considera que esta línea de negocio retomará la dinámica de 2015 después de que el Ministerio de Hacienda aceptara la entrada de la firma al esquema de creadores de mercado en calidad de aspirante. Expectativa acorde con nuestras perspectivas.

Durante 2017, BTG Pactual Colombia continuará enfocándose en la gestión de activos, la creación de nuevas alternativas de inversión, el asesoramiento y el acompañamiento a inversionistas individuales, a grupos familiares con alto patrimonio y a clientes institucionales. Consideramos que un mayor enfoque en la distribución de sus fondos de inversión colectiva (FICs) tiene el potencial de mejorar la atomización y estabilidad de los ingresos de la firma, importante en el momento de retomar su labor como creador de mercado, y afrontar los posibles cambios de política monetaria y la baja tasa de crecimiento de la región.

BTG Pactual Colombia cuenta con altos estándares de gobierno corporativo, ética y conducta, comparables con los de otras sociedades administradoras con calificación superior. Lo anterior permite prever una apropiada gestión de los recursos de terceros, ya que previenen la ocurrencia de posibles conflictos de interés y brindan mayor transparencia a la gestión de la compañía. Uno de los aspectos que destacamos de la sociedad, es el esquema de gobierno que incentiva la alineación de intereses entre los diferentes participantes que intervienen en la firma. Así, estos coinciden en los objetivos de dar sostenibilidad a la compañía y a sus resultados en el largo plazo, y fomentar la transparencia en el uso y divulgación de la información. Durante 2015 y 2016 estas prácticas se pusieron a prueba con el evento de riesgo de reputación de su mayor accionista. Sin embargo, en nuestra opinión, las medidas que adoptó la firma para garantizar la continuidad de sus operaciones disminuyeron gradualmente la percepción de riesgo por parte del mercado y permitieron reactivar todas sus líneas de negocio.

El modelo de gobierno corporativo se rige por manuales que establecen las reglas de conducta y ética profesional que rigen a la entidad como complemento de la normativa legal, reglamentaria y estatutaria. Asimismo formaliza las políticas, normas y procedimientos para la detección, prevención y manejo de los conflictos de interés en las operaciones de valores y en la administración de fondos de inversión colectiva. Todo lo anterior lo refuerza la adopción de las políticas globales de su matriz, Banco de Inversión BTG Pactual, y el respaldo de comités en las labores de estructuración, inversión, control y seguimiento de sus portafolios de inversión.

***Rentabilidad: En el segundo semestre de 2016, evidenciamos los resultados positivos de los esfuerzos de la gerencia para restablecer la capacidad mensual de generación de ingresos de BTG Pactual Colombia a niveles similares a los de 2015. Sin embargo, los indicadores financieros se mantienen en niveles inferiores a los de sus pares y el sector a septiembre de 2016. Esperamos la consolidación de la mejora mostrada durante el último año para el mantenimiento de la calificación de la comisionista.***

La estabilidad de los ingresos de BTG Pactual Colombia se respalda en los de intermediación y administración de activos de terceros que representaron 62% de los ingresos operacionales en 2015 y 53% al cierre del tercer trimestre de 2016. La disminución del volumen promedio administrado entre 2015 y septiembre de 2016 se debe al declive de los volúmenes administrados en fondos de inversión colectiva por la reducción del valor promedio invertido por inversionista y la baja rentabilidad de los portafolios, en comparación con la generada por las inversiones vista en los establecimientos de crédito. Por su parte, las líneas de *Sales & Trading* e *Investment Banking* se afectaron por la mayor percepción de riesgo derivada de la materialización del evento de reputación de su matriz.

Por su parte, la volatilidad característica de los ingresos por honorarios y cambios (Tabla 1) afectó negativamente los coeficientes de variación (relación de la desviación estándar de los ingresos y gastos y su promedio durante 12 meses) de los ingresos operacionales y de la utilidad neta. La reactivación de la línea de *Sales & Trading* mantendrá o aumentará estos indicadores por lo que no esperamos que se sitúen en los niveles de sus pares al cierre de 2017.

**Tabla 1. Coeficientes de variación**

	BTG Pactual S.A.			Par1		Par 2		Par 3		Par 4	
	2014	2015	2016*	2015	2016*	2015	2016*	2015	2016*	2015	2016*
<b>%</b>											
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>212</b>	<b>48</b>	<b>76</b>	<b>11</b>	<b>36</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>84</b>	<b>20</b>	<b>144</b>	<b>8</b>
Por comisiones	281	50	90	10	96	13	101	40	98	85	97
Cuenta propia		156	60	348	53	45	51	96	50	163	29
Ingresos por honorarios	92	73	187	5	4	145	237	243	59	346	
Utilidad por Cambios	216	201	(520)	166	(749)	137	215	60	82	178	167
<b>Gastos operacionales</b>	<b>209</b>	<b>48</b>	<b>76</b>	<b>11</b>	<b>36</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>84</b>	<b>20</b>	<b>144</b>	<b>8</b>
Gastos de personal, honorarios y comisiones	212	18	7	11	15	9	8	24	15	123	7
<b>Utilidad neta</b>	<b>197</b>	<b>111</b>	<b>193</b>	<b>157</b>	<b>166</b>	<b>128</b>	<b>89</b>	<b>108</b>	<b>91</b>	<b>201</b>	<b>30</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S.A. SCV.

\*A septiembre de 2016.

Entre septiembre de 2015 e igual periodo de 2016, la utilidad neta de BTG Pactual Colombia presentó una disminución de 24% y cerró en COP9.170 millones, con un indicador de rentabilidad del patrimonio de 7,7%, inferior al promedio de sus pares de 11,8% y del sector de 8,0%. Para el cierre de 2017, consideramos que el plan estratégico de la firma y su designación como Aspirante a Creador de Mercado para la vigencia 2017 impulsarán sus resultados financieros, mejorarán su participación de mercado por ingresos y alcanzará indicadores de rentabilidad similares a los de sus pares y superiores al sector. Lo anterior ocurriría a pesar de la baja tasa de crecimiento de la economía colombiana y la incertidumbre derivada del acuerdo de paz y de la reforma tributaria. La firma mantiene el reto de mejorar su diversificación de ingresos por plazas, por lo que es relevante la correcta ejecución de su plan estratégico.

Una planeación financiera ajustada a sus proyecciones iniciales refleja la profundización y conocimiento de su modelo de negocio, lo que explica los niveles de cumplimiento del presupuesto gerencial mensual superiores a 100% en la mayoría de sus líneas de negocios. No obstante, consideramos que el mantenimiento de un estricto control de gastos es fundamental para que la compañía alcance indicadores financieros similares a sus pares.

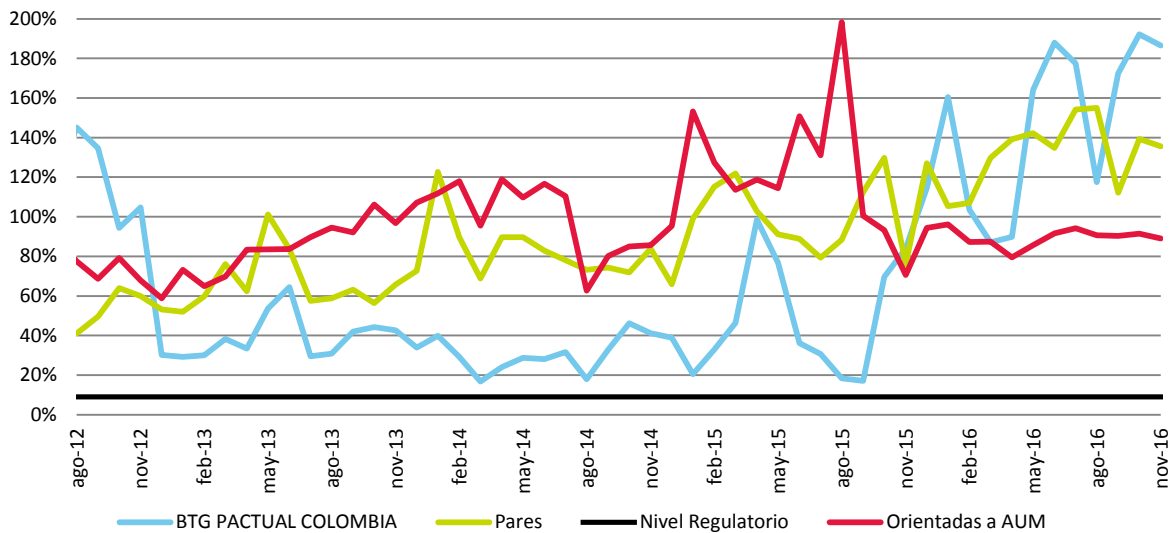
**Capital, liquidez y endeudamiento: BTG Pactual Colombia conserva robustos indicadores de patrimonio técnico, liquidez y solvencia que mantienen fuerte su condición financiera y que son suficientes para soportar las necesidades de su negocio en 2017.**

Consideramos que a pesar de que los indicadores disminuyan gradualmente en la medida en que lo requieran sus líneas de negocio, seguirán siendo apropiados para responder a sus obligaciones; no obstante, consideramos relevante que se mantengan en niveles similares a los de sus pares y acorde con el actual nivel de calificación.

El respaldo corporativo del Banco de Inversión BTG Pactual en términos de transferencia de conocimiento y en la complementación de su oferta de valor para darle mayor alcance regional han fortalecido la competitividad de la compañía. La experiencia de su matriz en la gestión de activos de terceros y en banca de inversión, sumada a la transferencia de prácticas de gobierno corporativo, control interno y auditoría han fortalecido las áreas de apoyo de la comisionista. La definición de la operación en Colombia como activo fundamental para su matriz nos permite prever su mantenimiento del apoyo corporativo y patrimonial. Sin embargo, la calificación actual de riesgo de contraparte de la comisionista refleja la incertidumbre que se mantiene sobre la capacidad futura del Banco de Inversión BTG Pactual para generar nuevos negocios y mantener los niveles de crecimiento de los últimos años. Esto se debe a los cambios que la matriz está realizando internamente y a la sensibilidad de la franquicia a riesgos de reputación, políticos y económicos derivados de la relevancia de su operación en Brasil.

El patrimonio de BTG Pactual Colombia mantiene una baja exposición a riesgos de mercado por la renuncia a la actividad como creador de mercado de deuda pública al cierre de 2015. Por esta razón, la solvencia se mantiene en niveles mensuales superiores a 80%, con un promedio mensual de 141% entre noviembre de 2015 e igual periodo de 2016, un nivel superior al de sus pares de 128% y el promedio de firmas orientadas a la administración de recursos de terceros de 88% (gráfico 1). A noviembre de 2016, la comisionista cuenta con un nivel de solvencia de 187%. Consideramos que este indicador disminuirá paulatinamente según lo requieran sus líneas de negocio y desarrolle su plan estratégico de 2017; sin embargo, consideramos relevante el mantenimiento futuro del indicador en niveles similares a los de sus pares.

**Gráfico 1**  
Evolución del indicador de solvencia

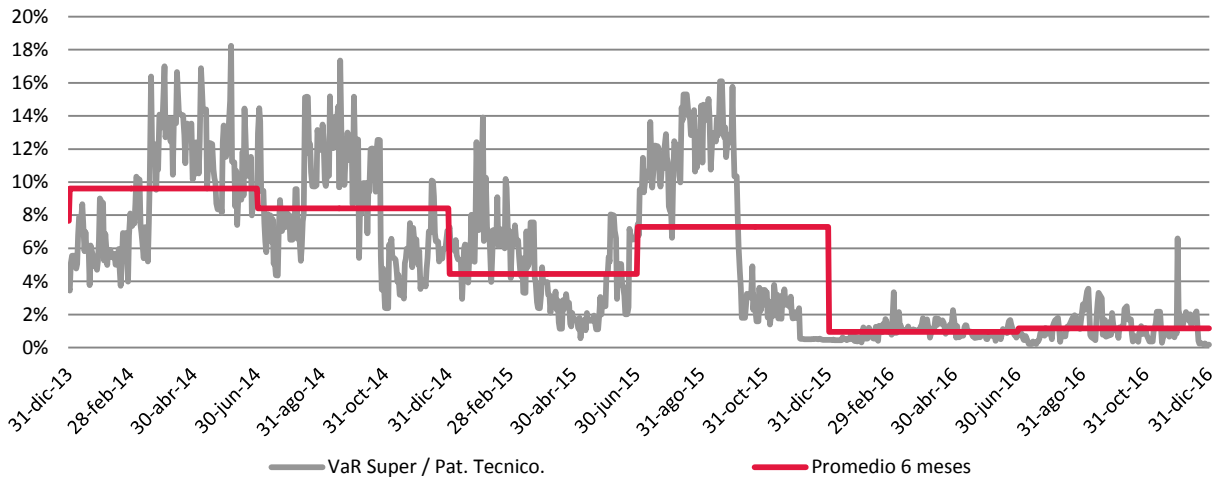


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S.A. SCV.

La exposición a riesgos de mercado de BTG Pactual Colombia se ajusta a su labor de administrador de activos a través de la toma de posiciones de distribución para generar valor para sus clientes. Para 2017

prevemos un aumento de su exposición en la medida en que se reactive la línea de *FICC & Sales*; no obstante, esperamos que la compañía continúe con la estricta aplicación de sus políticas de control de riesgo y de preservación de capital que mantenga la estabilidad de sus resultados financieros. A diciembre de 2016, la relación de Valor en Riesgo regulatorio diario promedio semestral sobre patrimonio técnico era de 1,17% (ver gráfico 2).

**Gráfico 2**  
Evolución del valor en riesgo regulatorio



Fuente: BTG Pactual Colombia S.A. Cálculos: BRC Investor Services S.A. SCV.

A septiembre de 2016, BTG Pactual Colombia mantenía una adecuada relación de activos líquidos sobre patrimonio de 55%, similar a la del sector y su grupo comparable de 56%. Por su parte, el indicador de riesgo de liquidez (IRL) de la sociedad mostró que la comisionista mantuvo los recursos suficientes para cubrir los requerimientos de su negocio sin depender de fuentes externas, lo cual garantizó su funcionamiento normal a septiembre de 2016. Al cierre del tercer trimestre de 2016, la comisionista contaba con un nivel de liquidez de COP65.185 millones, suficiente para respaldar la operación de la compañía por 2,4 meses sin generar ingresos; mientras que el sector y sus pares soportaban cuatro y cinco meses, respectivamente, en las mismas condiciones.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: BTG Pactual Colombia cuenta con una estructura de administración de riesgos robusta que incorpora las buenas prácticas de su matriz. Igualmente, dispone de herramientas diseñadas internamente que controlan adecuadamente los portafolios colectivos administrados.**

Para la administración y gestión de riesgo de crédito y contraparte, BTG Pactual Colombia se basa en análisis cuantitativos de emisores y contrapartes que evalúan aspectos como solvencia, liquidez, solidez patrimonial, probabilidad de incumplimiento y diferentes indicadores crediticios del deudor. Igualmente, analiza el perfil de las operaciones y sus garantías, a través de las cuales establecen cupos máximos de inversión. El sistema cuenta con un esquema de monitoreo diario de la exposición. El sistema está debidamente documentado y sido actualizado de acuerdo con las disposiciones de los entes reguladores y los requerimientos de los nuevos productos de la compañía.

El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) de BTG Pactual Colombia permite gestionar de manera adecuada el riesgo de mercado al que están expuestos los portafolios de posición propia, los

fondos de inversión colectiva y las operaciones realizadas a clientes. Para su administración, la comisionista cumple con las exigencias de los entes reguladores al cubrir efectivamente las etapas de identificación, medición y control del riesgo. La compañía trabaja con las áreas de riesgos financieros de su matriz con el fin de llevar un control dual de los riesgos asociados a su operatividad y mantenerse dentro de los lineamientos y políticas generales del Grupo. Como complemento al modelo estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia, la firma mantiene un modelo interno de valor en riesgo.

En los últimos años, el Sistema de Gestión de Riesgo Operativo (SARO) de la compañía se ha fortalecido a través de su alineación a las políticas de su matriz. El Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) de la firma le permite identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos a los que se exponen la compañía y sus productos. La comisionista cuenta con un SARO documentado y periódicamente actualizado que le permite gestionar los eventos.

El Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) cubre eficientemente las etapas de identificación y medición, y cuenta con mecanismos óptimos de información, control y monitoreo del riesgo. También tiene aplicativos especializados para el conocimiento del cliente, monitoreo de transacciones y detección de conductas inusuales. BTG Pactual Colombia mantiene un sistema documentado según una serie de reglas de conducta, procedimientos, responsabilidades, deberes y facultades de los distintos órganos de dirección y los funcionarios de la firma para el cumplimiento adecuado del SARLAFT.

BTG Pactual Colombia cuenta con comités de apoyo a su operación que se reúnen regularmente para evaluar las estrategias de inversión y la gestión de riesgo; también, con sistemas adecuados de control interno, auditoría de seguridad de la información y cumplimiento. A través de estas estructuras, la comisionista asegura que los procedimientos propendan por la eficacia en las operaciones, la prevención de la ocurrencia de fraudes, gestión de riesgos, confiabilidad y oportunidad de la información generada y cumplimiento de las normas aplicables.

***Tecnología: BTG Pactual cuenta con una infraestructura tecnológica adecuada que se refleja en el cumplimiento de operaciones y una apropiada capacidad de respuesta a las necesidades del negocio.***

La firma dispone de herramientas que permiten la seguridad de la información, la redundancia en redes de información, canales alternos de comunicación y sistemas de grabación. Las instalaciones físicas de su centro de datos siguen normas corporativas de tercer nivel, apropiadas para este fin. Asimismo, cuenta con infraestructura física dedicada para respaldar los ambientes no productivos, los cuales son relevantes para el desarrollo de su portafolio de productos.

La comisionista cuenta con un Plan de Continuidad de Negocio actualizado, el cual le permite mantener una capacidad de respuesta adecuada frente a eventos de interrupción de las funciones críticas del negocio en todas sus dependencias. De esta forma, la firma garantiza la continuidad de todos los procesos relacionados con su operatividad. El plan de continuidad está documentado e involucra planes que incluyen copias de seguridad de la información y centros alternos de datos y de operación.

***Contingencias:*** A agosto de 2016, BTG Pactual Colombia afrontaba procesos en contra con la Superintendencia Financiera de Colombia y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales que, con base en la información de la comisionista, por su valor estimado no representan riesgo para la capacidad de la entidad como contraparte. No obstante, BRC dará seguimiento al resultado de los procesos abiertos con el fin de evaluar su posible impacto reputacional. Por otra parte, de acuerdo con la información de la

compañía, no hay empleados activos de la sociedad con procesos abiertos por parte del Autorregulador del Mercado de Valores ni la Superintendencia Financiera de Colombia.

## **II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS**

### Qué podría llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- El mantenimiento de las posiciones de liderazgo en el sector por nivel de ingresos y activos administrados.
- La mejora en la calificación de riesgo de su mayor accionista.

### 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:

- Una disminución en la calificación de su mayor accionista.
- La concentración de los ingresos en líneas de negocio volátiles y/o con mayor riesgo de mercado.
- La baja estabilidad de los activos administrados a terceros que generen una disminución de su posición de negocio en el sector.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad 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 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 Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad/el emisor.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

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

*La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos cuatro años a diciembre de 2015 y no auditados a septiembre de 2016.*



III. ESTADOS FINANCIEROS

Estados Financieros NIIF

BTG PACTUAL S.A.						PARES				SECTOR COMISIONISTAS DE BOLSA			
Cifras en millones de pesos						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL		ANALISIS HORIZONTAL			
BALANCE GENERAL	ene-15	jun-15	dic-15	sep-15	sep-16	Var % dic-15/jun-15	Var % sep-16/sep-15	sep-15	sep-16	Var % dic-15/jun-15	Var % sep-16/sep-15	Var % dic-15/jun-15	Var % sep-16/sep-15
<b>ACTIVO</b>													
ACTIVO	2.203.239	1.064.143	149.637	3.854.009	468.054	-85,9%	-87,9%	100,0%	100,0%	9,8%	14,3%	-25,1%	-49,4%
EFFECTIVO	10.384	5.738	45.675	7.223	62.772	696,0%	769,1%	0,2%	13,4%	33,9%	38,4%	67,0%	54,2%
OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO	631.997	577.954	0	2.001.152	105.459	-100,0%	-94,7%	51,9%	22,5%	47,1%	-41,5%	-31,5%	-79,1%
INVERSIONES Y OPERACIONES CON DERIVADOS	1.484.052	408.111	1.264	1.772.819	238.518	-99,7%	-86,5%	46,0%	51,0%	-19,0%	67,7%	-39,5%	-34,6%
VALOR RAZONABLE	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%				
INSTRUMENTOS DE DEUDA	16.098	68.229	0	60.905	2.413	-100,0%	-96,0%	1,6%	0,5%	-22,5%	-27,4%	-41,1%	-43,1%
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	1.443	456	479	375	379	5,0%	1,2%	0,0%	0,1%	19,3%	129,5%	-19,7%	78,7%
VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN VALOR	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%				
INSTRUMENTOS DE DEUDA	16.098	68.229	0	60.905	2.413	-100,0%	-96,0%	1,6%	0,5%	-22,5%	-27,4%	-41,1%	-43,1%
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	1.443	456	479	375	379	5,0%	1,2%	0,0%	0,1%	19,3%	129,5%	-19,7%	78,7%
COSTO AMORTIZADO	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	-90,2%	-100,0%	-89,0%	-100,0%
EN SUBSIDIARIAS, FILIALES Y ASOCIADAS	284	284	195	277	226	-31,2%	-18,3%	0,0%	0,0%	-43,8%	-68,1%	-49,3%	-66,3%
A VARIACION PATRIMONIAL	93	467	497	480	526	6,4%	9,6%	0,0%	0,1%	-45,0%	-6,0%	-13,6%	-3,3%
ENTREGADAS EN OPERACIONES	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%				
MERCADO MONETARIO	1.452.127	329.424	0	1.693.534	221.850	-100,0%	-86,9%	43,9%	47,4%	-21,6%	133,9%	-43,8%	-40,3%
DERIVADOS	13.716	9.162	0	17.270	13.022	-100,0%	-24,6%	0,4%	2,8%	8,9%	65,2%	-7,0%	38,0%
DERIVADOS	13.716	9.162	0	17.270	13.022	-100,0%		0,4%	2,8%	8,9%		-7,0%	
NEGOCIACIÓN	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	170,4%	96,1%	25,9%	96,2%
COBERTURA	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%			-100,0%	
OTROS	290	87	0	-22	-10	-100,0%	-57,0%	0,0%	0,0%	291,0%	-20,4%	-12,2%	-33,8%
DETERIORO	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%
CUENTAS POR COBRAR	46.792	45.904	68.642	45.262	32.504	49,5%	-28,2%	1,2%	6,9%	39,6%	13,2%	5,0%	7,0%
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS POR VENTA	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%			2711,2%	-100,0%
ACTIVOS MATERIALES	13.574	14.573	15.182	14.814	12.732	4,2%	-14,1%	0,4%	2,7%	23,5%	-16,6%	8,6%	-12,8%
OTROS ACTIVOS	16.440	11.864	18.873	12.740	16.069	59,1%	26,1%	0,3%	3,4%	6,2%	15,3%	22,2%	17,5%
<b>PASIVO</b>													
PASIVO	2.126.192	945.461	39.418	3.734.051	348.618	-95,8%	-90,7%	100,0%	100,0%	9,3%	17,1%	-33,9%	-59,2%
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A COSTO	2.050.382	906.576	0	3.697.985	325.682	-100,0%	-91,2%	99,0%	93,4%	8,4%	18,7%	-37,5%	-62,4%
CERTIFICADOS DE AHORRO DE VALOR RAZONABLE	0	0	-	-	-								
DEPÓSITOS ELECTRÓNICOS	0	0	-	-	-								
OPERACIONES SIMULTÁNEAS	1.708.573	506.942	0	1.936.507	241.966	-100,0%	-87,5%	51,9%	69,4%	-4,7%	50,7%	-39,7%	-48,3%
INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	321,7%	101,1%	47,6%	93,4%
DE NEGOCIACIÓN	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	398,0%	106,0%	37,7%	100,4%
DE COBERTURA	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%			-100,0%	-100,0%
APORTES DE CAPITAL	0	0	-	-	-								
CRÉDITOS DE BANCOS Y OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	1.584	1.343	1.204	1.340	1.082	-10,4%	-19,3%	0,0%	0,3%	18,8%	-19,3%	-0,2%	-17,6%
OTROS BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS	1.584	1.343	1.204	1.340	1.082	-10,4%	-19,3%	0,0%	0,3%	15,8%	-20,4%	-2,6%	-18,7%
BANCOS EXTERIOR	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%				
CUENTAS POR PAGAR	7.525	11.583	7.568	7.669	2.598	-34,7%	-66,1%	0,2%	0,7%	6,0%	-6,2%	-12,6%	-3,1%
COMISIONES Y HONORARIOS	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	13,9%	-14,8%	-16,7%	-2,3%
IMPUESTOS	2.084	3.246	1.587	1.629	589	-51,1%	-63,8%	0,0%	0,2%	-35,6%	132,6%	-37,7%	57,4%
DIVIDENDOS Y EXCEDENTES	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	-100,0%		-100,0%	
PROVEEDORES Y SERVICIOS POR PAGAR	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	120,4%	-83,1%	107,7%	-81,6%
RETENCIONES Y APORTES LABORALES	2.305	5.169	1.432	1.845	1.221	-72,3%	-33,8%	0,0%	0,4%	36,4%	41,2%	-6,0%	24,1%
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	2.320	1.338	2.632	1.772	119	96,7%	-93,3%	0,0%	0,0%	126,3%	-40,5%	87,5%	-43,7%
OBLIGACIONES LABORALES	2.129	1.182	1.366	1.480	17.030	15,6%	1050,7%	0,0%	4,9%	-0,5%	2,7%	-2,0%	23,7%
PROVISIONES	36.224	24.777	29.280	25.577	2.226	18,2%	-91,3%	0,7%	0,6%	-22,5%	58,2%	-0,4%	-58,9%
OTROS PASIVOS	361.864	388.538	-6.855	1.754.890	80.704	-101,8%	-95,4%	47,0%	23,1%	29,9%	-31,1%	-37,5%	-82,3%
<b>PATRIMONIO</b>													
CAPITAL SOCIAL	52.188	60.000	60.000	60.000	60.000	0,0%	0,0%	50,0%	50,2%	5,1%	0,0%	-1,5%	-0,1%
RESERVAS	16.837	25.296	25.296	25.296	27.920	0,0%	10,4%	21,1%	23,4%	4,4%	22,4%	-4,1%	14,4%
PATRIMONIO ESPECIALES	0	0	-	-	-								
SUPERÁVIT O DÉFICIT	-174	22.379	22.392	22.385	22.439	0,1%	0,2%	18,7%	18,8%	3,2%	-12,5%	-3,0%	-7,6%
PRIMA EN COLOCACIÓN DE ACCIONES	0	22.186	22.186	22.186	22.186	0,0%	0,0%	18,5%	18,6%	2,8%	0,0%	0,0%	-0,5%
GANANCIAS O PÉRDIDAS	8.196	11.008	2.532	12.277	9.078	-77,0%	-26,1%	10,2%	7,6%	173,9%	70,8%	-1448,5%	324,3%
GANANCIAS ACUMULADAS EJERCICIOS ANTERIORES	8.458	0	0	0	0			0,0%	0,0%	-23,9%	-5,4%	-19,4%	4,3%
TOTAL PATRIMONIO	77.048	118.682	110.219	119.958	119.436	-7,1%	-0,4%	100,0%	100,0%	11,5%	6,3%	-0,6%	6,5%

ESTADO DE RESULTADOS						Var %				Var %		Var %		Var %	
	ene-15	jun-15	dic-15	sep-15	sep-16	dic-15/jun-15	sep-16/sep-15	sep-15	sep-16	dic-15/jun-15	sep-16/sep-15	dic-15/jun-15	sep-16/sep-15	dic-15/jun-15	sep-16/sep-15
<b>INGRESOS DE OPERACIONES</b>															
INGRESOS DE OPERACIONES ORDINARIAS	28.316	121.808	374.599	231.709	255.553	207,5%	10,3%	100,0%	100,0%	100,3%	1,9%	113,8%	1,9%		
INGRESOS FINANCIEROS OPERACIONALES	-2.609	-6.522	-5.651	-6.284	-2.218	-13,4%	-64,7%	-2,7%	-0,9%	141,2%	42,5%	145,2%	-42,1%		
INGRESOS FINANCIEROS INVERSIONES	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	251,6%	146,8%	251,6%	155,0%		
POR VALORACIÓN DE INVERSIONES	3.543	12.012	0	5.222	8.937	-100,0%	71,1%	2,3%	3,5%	89,8%	139,4%	-5,7%	152,7%		
INSTRUMENTOS DE DEUDA	16.098	68.229	0	60.905	2.413	-100,0%	-96,0%	26,3%	0,9%	-22,5%	-27,4%	-41,1%	-43,1%		
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	1.443	456	479	375	379	5,0%	1,2%	0,2%	0,1%	19,3%	129,5%	-19,7%	78,7%		
POR VALORACIÓN A COSTO AMORTIZADO	210	0	0	0	0			0,0%	0,0%			21,8%	-99,6%		
POR SERVICIOS	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	78,6%	-7,9%	41,9%	78,3%		
FINANCIEROS - FONDOS DE GARANTÍA	26	185	949	355	2.997	412,4%	743,5%	0,2%	1,2%	141,3%	11,8%	123,0%	77,3%		
COMISIONES Y/O HONORARIOS	4.828	48.762	69.122	60.013	40.025	41,8%	-33,3%	25,9%	15,7%	110,7%	2,0%	87,3%	-5,1%		
CONTRATO DE COMISIÓN	2.348	17.062	25.524	21.711	12.243	49,6%	-43,6%	9,4%	4,8%	122,2%	9,5%	83,4%	-1,4%		
CONTRATOS DE COLOCACIÓN DE VALORES	0	95	217	162	121	128,1%	-25,6%	0,1%	0,0%	214,0%	45,9%	230,1%	30,5%		
CONTRATOS DE FUTUROS	638	3.338	5.712	4.896	5.268	71,1%	7,6%	2,1%	2,1%	54,1%	32,0%	68,3%	13,2%		
ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN	1.652	15.069	27.170	21.108	15.918	80,3%	-24,6%	9,1%	6,2%	96,2%	-3,5%	85,9%	-7,2%		
ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIO	171	1.058	2.132	1.637	1.630	101,5%	-0,4%	0,7%	0,6%	74,6%	-12,5%	80,0%	-8,0%		
CONTRATOS DE CORRESPONSABILIDAD	0	18	18	18	0	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	101,5%	-19,9%	101,9%	-10,2%		
CONTRATOS DE LIQUIDEZ	12	62	151	105	49	141,8%	-53,5%	0,0%	0,0%			141,8%	-53,5%		
ASESORÍAS	5	12.042	8.165	10.351	4.772	-32,2%	-53,9%	4,5%	1,9%	153,1%	16,0%	71,5%	-11,2%		
COMPRA-VENTA DE DIVISAS	3	18	34	26	25	87,8%	-4,4%	0,0%	0,0%	79,4%	-91,7%	119,7%	28,6%		
CAMBIOS	9	0	281	248	0		-100,0%	0,1%	0,0%	160,9%	24,9%	158,3%	-3,2%		
POR CUENTA PROPIA	20.444	54.025	261.022	135.420	191.586	383,1%	41,5%	58,4%	75,0%	87,2%	-6,5%	132,0%	4,0%		
POR VALORACIÓN DE POSICIONES EXISTENTES	18	4.079	3.943	5.339	8.078	-3,3%	51,3%	2,5%	3,3%	#####	346,1%	11,3%	21,0%		
POR VENTA DE INVERSIONES	5.446	10.443	30.114	26.508	8.968	188,4%	-66,2%	11,4%	3,5%	104,2%	101,1%	171,2%	59,2%		
POR VALORACION DE OPERACIONES	11.227	27.491	226.965	98.351	165.603	725,6%	68,4%	42,4%	64,8%	83,1%	-36,4%	137,3%	-13,5%		
POR VENTA DE ACTIVOS NO CORRIENTES	0	0	0	0	0				0,0%						
POR VENTA DE PROPIEDADES Y EQUIVOCOS	0	0	1	0	0			0,0%	0,0%	3,2%	-98,4%	2,3%	-50,8%		
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES	1	88	100	89	96	14,0%	7,7%	0,0%	0,0%	30,9%	-36,4%	21,6%	-21,4%		
ARRENDAMIENTOS	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	202,3%	-92,4%	-17,9%	-83,9%		
POR EL MÉTODO DE PARTICIPACIÓN	0	0	21	0	31			0,0%	0,0%	564,5%	-9,2%	566,9%	-2,0%		
DIVERSOS	1.176	5.844	10.442	9.114	15.512	78,7%	70,2%	3,9%	6,1%	108,7%	0,5%	85,0%	29,8%		
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>28.316</b>	<b>121.808</b>	<b>374.599</b>	<b>231.709</b>	<b>255.553</b>	<b>207,5%</b>	<b>10,3%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>113,8%</b>	<b>1,9%</b>		
<b>GASTOS</b>															
FINANCIEROS OPERACIONES DEL MES	4.440	19.425	38.311	32.753	7.428	97,2%	-77,3%	15,3%	3,1%	70,1%	28,9%	83,2%	-40,0%		
POR VALORACIÓN DE INVERSIONES	3.543	12.012	0	5.222	8.937	-100,0%	71,1%	2,4%	3,7%	89,8%	139,4%	-5,7%	152,7%		
INSTRUMENTOS DE DEUDA	16.098	68.229	0	60.905	2.413	-100,0%	-96,0%	28,4%	1,0%	-22,5%	-27,4%	-41,1%	-43,1%		
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO	1.443	456	479	375	379	5,0%	1,2%	0,2%	0,2%	19,3%	129,5%	21,8%	-99,6%		
POR VALORACIÓN A COSTO AMORTIZADO	210	0	0	0	0			0,0%	0,0%			21,8%	-99,6%		
CAMBIOS	9	0	281	248	0		-100,0%	0,1%	0,0%	160,9%	24,9%	158,3%	-3,2%		
POR CUENTA PROPIA	20.444	54.025	261.022	135.420	191.586	383,1%	41,5%	63,2%	78,9%	87,2%	-6,5%	132,0%	4,0%		
POR VALORACIÓN DE POSICIONES EXISTENTES	18	4.079	3.943	5.339	8.078	-3,3%	51,3%	2,5%	3,3%	#####	346,1%	11,3%	21,0%		
POR VENTA DE INVERSIONES	5.446	10.443	30.114	26.508	8.968	188,4%	-66,2%	12,4%	3,7%	104,2%	101,1%	171,2%	59,2%		
POR VALORACION DE OPERACIONES	11.227	27.491	226.965	98.351	165.603	725,6%	68,4%	45,9%	68,2%	83,1%	-36,4%	137,3%	-13,5%		
SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN E INGENIERÍA	286	2.343	4.405	3.492	5.578	88,0%	59,7%	1,6%	2,3%	131,1%	10,0%	110,5%	18,9%		
DE SISTEMATIZACIÓN	102	830	2.684	1.687	1.733	223,6%	2,7%	0,8%	0,7%	3371,3%	28,6%	203,6%	1,4%		
COMISIONES	0	0	0	0	273			0,0%	0,1%	85,0%	-22,0%	111,3%	32,1%		
LEGALES	0	11	20	13	9	91,3%	-27,7%	0,0%	0,0%	136,9%	-76,1%	137,9%	-33,2%		
BENEFICIOS A EMPLEADOS	3.493	26.378	54.147	38.383	29.583	105,3%	-22,9%	17,9%	12,2%	115,7%	4,7%	99,0%	3,6%		
HONORARIOS	41	787	2.630	1.211	1.385	234,3%	14,4%	0,6%	0,6%	137,1%	-11,2%	110,1%	-13,4%		
PÉRDIDA POR SINIESTROS-RIESGO CREDITARIO	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	112,1%	11,2%	72,9%	125,4%		
CAMBIOS	9	0	281	248	0		-100,0%	0,1%	0,0%	160,9%	24,9%	158,3%	-3,2%		
IMPUESTOS Y TASAS	340	2.071	5.556	3.640	3.618	168,2%	-0,6%	1,7%	1,5%	84,9%	-6,2%	93,3%	-1,8%		
ARRENDAMIENTOS	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	202,3%	-92,4%	-17,9%	-83,9%		
CONTRIBUCIONES, AFILIACIONES Y TERCEROS	111	665	1.283	1.049	1.046	92,8%	-0,3%	0,5%	0,4%	110,8%	3,1%	99,1%	5,4%		
SEGUROS	24	133	254	199	213	90,8%	7,3%	0,1%	0,1%	114,5%	-0,7%	103,7%	-0,4%		
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	6	401	1.562	893	153	289,4%	-82,8%	0,4%	0,1%	118,3%	7,3%	131,5%	-10,8%		
GASTOS DE PERSONAL-ARRENDATARIO	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%			63,4%	-100,0%		
ADECUACIÓN E INSTALACIÓN	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	155,3%	-64,3%	114,2%	-63,9%		
DETERIORO (PROVISIONES)	0	0	0	0	0			0,0%	0,0%	5,4%	328,7%	28,5%	8,2%		
MULTAS Y SANCIONES, LITIGIOS, INDICACIONES	0	28	28	28	6	0,0%	-80,1%	0,0%	0,0%	55,4%	-75,2%	38,6%	98,6%		
DEPRECIACIÓN DE LA PPE	73	451	1.002	704	963	122,3%	36,7%	0,3%	0,4%	155,5%	4,4%	119,5%	19,0%		
AMORTIZACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES	236	1.505	2.990	2.259	2.205	98,7%	-2,4%	1,1%	0,9%	96,6%	30,9%	113,0%			
DIVERSOS	1.176	5.844	10.442	9.114	15.512	78,7%		4,3%	6,4%				22,0%		
GASTOS DE OPERACIONES	27.468	105.012	371.258	214.107	242.892	253,5%	13,4%	100,0%	100,0%	98,9%	-5,5%	120,5%	-1,8%		
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTOS	1.337	6.014	1.036	5.552	3.491	-82,8%	-37,1%	2,4%	1,4%	125,8%	88,9%	33,2%	38,4%		
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>-489</b>	<b>10.781</b>	<b>2.305</b>	<b>12.051</b>	<b>9.170</b>	<b>-78,6%</b>	<b>-23,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>3,6%</b>	<b>117,2%</b>	<b>102,6%</b>	<b>30,1%</b>	<b>81,8%</b>		

BTG PACTUAL S.A.						PARES					SECTOR COMISIONISTAS DE BOLSA		
INDICADORES FINANCIEROS	ene-15	jun-15	dic-15	sep-15	sep-16	ene-15	jun-15	dic-15	sep-15	sep-16	ene-15	dic-15	sep-16
ROE - RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	-0,6%	9,1%	2,1%	10,0%	7,7%	2,0%	8,9%	8,9%	6,2%	11,8%	1,1%	5,3%	8,0%
ROA - RENTABILIDAD DEL ACTIVO	0,0%	1,0%	1,5%	0,3%	2,0%	0,4%	2,1%	2,1%	1,6%	2,8%	0,2%	1,8%	2,5%
MARGEN NETO	-1,7%	8,9%	0,6%	5,2%	3,6%	7,9%	5,7%	5,7%	5,0%	10,0%	5,4%	3,1%	6,2%
INGRESOS OPERACIONALES / GASTOS OPERACIONALES	103,1%	116,0%	100,9%	108,2%	105,2%	111,1%	108,2%	108,2%	107,6%	116,1%	108,8%	104,8%	109,7%
BENEFICIOS A EMPLEADOS Y HONORARIOS / GASTOS OPERACIONALES	73,2%	55,7%	82,1%	66,0%	77,4%	108,8%	92,6%	92,6%	92,9%	94,7%	91,4%	85,3%	89,2%
CXC / INGRESOS TOTALES	165,2%	37,7%	18,3%	19,5%	12,7%	49,2%	13,0%	13,0%	16,3%	18,1%	114,3%	15,2%	19,9%
CAPITAL LIQUIDO / PATRIMONIO	34,4%	62,3%	41,4%	56,8%	54,6%	63,6%	55,0%	55,0%	59,5%	56,1%	55,8%	55,9%	55,8%
COBERTURA DE CAPITAL LIQUIDO / GASTOS OPERACIONALES	1,0	4,2	1,2	2,9	2,4	32,9	4,6	4,6	6,3	5,0	36,5	4,1	4,3
QUEBRANTO PATRIMONIAL	147,6%	197,8%	183,7%	199,9%	199,1%	363,3%	391,4%	391,4%	383,3%	407,6%	254,4%	272,5%	290,5%
ENDEUDAMIENTO (PASIVO / ACTIVO)	96,5%	88,8%	26,3%	96,9%	74,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	82,8%	65,2%	68,4%

## Estados Financieros COLGAAP

BTG Pactual Colombia S.A.						PAR		SECTOR	
Cifras en millones de pesos	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS HORIZONTAL	
						Var %	Var %	Var %	Var %
						dic-12 / dic-13	dic-13 / dic-14	dic-12 / dic-13	dic-13 / dic-14
<b>BALANCE GENERAL</b>									
<b>ACTIVOS</b>									
Disponible	2.274	6.799	39.622	21.353	13.915	-46,1%	-34,8%	19,0%	-6,6%
Inversiones	28.577	37.469	13.336	384.465	964.675	2782,8%	150,9%	-56,3%	66,9%
Recursos Propios	14.004	14.516	17.222	18.644	36.606	8,3%	96,3%	-2,1%	23,7%
Cuenta Propia	6.457	7.444	0	229.046	248.267		8,4%	-82,6%	240,3%
Derechos de Recompra	0	6.052	0	130.078	672.854		417,3%	-33,8%	24,3%
Otros	0	0	1.178	6.005	6.511	409,7%	8,4%	-14,5%	-18,3%
Cuentas por cobrar	11.808	11.694	10.862	32.028	36.668	194,9%	14,5%	26,9%	-32,0%
Comisiones	153	517	647	1.579	543	144,0%	-65,6%	26,0%	22,2%
Otras	11.655	11.177	10.214	30.448	36.126	198,1%	18,6%	27,1%	-40,3%
Propiedad planta y equipo	1.535	1.279	1.725	4.242	4.539	145,9%	7,0%	-33,1%	-12,8%
Otros activos	6.980	7.231	10.933	22.465	23.827	105,5%	6,1%	2,9%	23,7%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>51.174</b>	<b>65.933</b>	<b>78.059</b>	<b>465.647</b>	<b>1.044.311</b>	<b>496,5%</b>	<b>124,3%</b>	<b>-50,8%</b>	<b>53,4%</b>
<b>PASIVOS</b>									
Pasivos Financieros	2.765	7.372	4.650	364.384	921.727	7735,4%	153,0%	-61,8%	79,2%
Cuentas por pagar	1.186	1.803	3.897	2.431	3.021	-37,6%	24,2%	-13,6%	-13,8%
Pasivos Estimados	5.624	5.156	2.149	24.423	35.852	1036,7%	46,8%	31,0%	120,7%
Impuestos Por Pagar	4.682	1.349	787	1.211	1.765	53,8%	45,8%	62,5%	23,2%
Otros Pasivos	1.076	1.289	1.933	2.332	1.598	20,6%	-31,5%	15,5%	-15,2%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>15.332</b>	<b>16.969</b>	<b>13.416</b>	<b>394.781</b>	<b>963.962</b>	<b>2842,5%</b>	<b>144,2%</b>	<b>-59,5%</b>	<b>73,7%</b>
<b>PATRIMONIO</b>									
Capital Social	260	282	52.188	52.188	52.188	0,0%	0,0%	10,3%	0,0%
Superávit (déficit) de Capital	13.036	16.663	2.565	1.841	1.803	-28,2%	-2,0%	23,7%	4,1%
Reservas	8.582	18.568	4.762	9.890	16.837	107,7%	70,3%	-39,3%	1,9%
Resultado de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0	0				
Resultados del Ejercicio	13.550	13.441	5.128	6.948	9.521	35,5%	37,0%	28,8%	22,5%
Revalorización del Patrimonio	415	9	0	0	0				
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>35.842</b>	<b>48.964</b>	<b>64.643</b>	<b>70.866</b>	<b>80.349</b>	<b>9,6%</b>	<b>13,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>4,9%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>									
Por comisiones y contrato de comisión	45.778	50.382	42.399	49.762	61.788	17,4%	24,2%	1,3%	6,6%
Por administración de fondos de valores	12.369	15.159	12.805	15.507	18.996	21,1%	22,5%	17,7%	18,5%
Otras comisiones	33.409	35.223	29.594	34.255	42.792	15,7%	24,9%	-8,2%	-2,1%
Utilidades por cuenta propia	3.893	5.820	15.211	17.202	19.109	13,1%	11,1%	-27,4%	-2,7%
Utilidades por valoración de derivados	7	11	20	-34	1.196	-269,6%	-3568,7%	-197,5%	-73,7%
Ingresos por honorarios	1.715	668	353	3.801	4.981	977,5%	31,1%	-34,3%	70,0%
Utilidad por Cambios - Diversos	1.619	2.151	1.098	-85	-44	-107,7%	-47,8%	83,5%	69,3%
Ingresos por servicios - Diversos	0	0	0	0	7.518			57,3%	-23,9%
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>53.013</b>	<b>59.033</b>	<b>59.081</b>	<b>70.646</b>	<b>94.549</b>	<b>19,6%</b>	<b>33,8%</b>	<b>11,7%</b>	<b>2,5%</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>									
Costos Administración e intermediación	1.893	2.260	4.059	5.575	5.316	37,4%	-4,6%		
Gastos de Personal, Honorarios y Comisiones	24.229	27.769	29.334	58.015	63.868	97,8%	10,1%	1,0%	1,2%
Gastos Operativos	7.689	10.928	14.807	21.478	26.950	45,1%	25,5%	0,4%	9,6%
Provisiones	0	0	5.431	462	0	-91,5%	-100,0%	-53,2%	14,7%
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>33.811</b>	<b>40.956</b>	<b>53.631</b>	<b>85.530</b>	<b>96.135</b>	<b>59,5%</b>	<b>12,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>2,7%</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>19.537</b>	<b>18.101</b>	<b>5.274</b>	<b>-15.356</b>	<b>-4.122</b>	<b>-391,1%</b>	<b>-73,2%</b>	<b>21,5%</b>	<b>0,7%</b>
Ingresos no operacionales	1.000	4.265	1.763	24.052	18.345	1264,6%	-23,7%	6,3%	-0,8%
Gastos no operacionales	1.034	3.763	1.863	1.749	4.702	-6,1%	168,9%	-37,9%	-46,2%
<b>UTILIDAD NO OPERACIONAL</b>	<b>-34</b>	<b>503</b>	<b>-100</b>	<b>22.304</b>	<b>13.643</b>	<b>-22341,3%</b>	<b>-38,8%</b>	<b>-396,3%</b>	<b>85,8%</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>19.502</b>	<b>18.603</b>	<b>5.174</b>	<b>6.948</b>	<b>9.521</b>	<b>34,3%</b>	<b>37,0%</b>	<b>37,4%</b>	<b>7,7%</b>
Impuesto de Renta	5.953	5.162	46	862	0	1768,8%	-100,0%	60,1%	2,6%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>13.550</b>	<b>13.441</b>	<b>5.128</b>	<b>6.948</b>	<b>9.521</b>	<b>35,5%</b>	<b>37,0%</b>	<b>28,8%</b>	<b>10,1%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
ROE - Rentabilidad del patrimonio	37,8%	27,5%	7,9%	9,8%	11,8%	12,8%	13,4%	9,2%	8,3%
ROA - Rentabilidad del activo	26,5%	20,4%	6,6%	1,5%	0,9%	3,8%	2,7%	3,2%	2,0%
Margen Operacional	36,2%	27,6%	8,3%	-16,4%	-2,6%	11,3%	11,1%	6,4%	9,2%
Margen Neto	25,1%	20,5%	8,0%	7,4%	6,1%	8,4%	9,0%	10,5%	10,0%
Ingresos Operacionales / Gastos operativos	156,8%	138,1%	109,0%	85,9%	97,4%	112,7%	112,5%	101,2%	101,0%
Cx/Ingresos Totales	21,9%	17,8%	17,0%	34,2%	23,6%	12,4%	8,2%	28,8%	25,4%
Capital Líquido / Patrimonio	45,4%	43,5%	87,9%	56,4%	62,9%	70,5%	76,1%	64,1%	72,5%
Endeudamiento (Pasivo / Activo)	30,0%	25,7%	17,2%	84,8%	92,3%	70,5%	79,9%	65,5%	75,4%

## 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](http://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.