

# Reporte de calificación

---

**BTG PACTUAL COLOMBIA S. A.**  
Sociedad comisionista de bolsa

**Contactos:**  
**José Alejandro Guzmán Acosta**  
[j.guzman@spglobal.com](mailto:j.guzman@spglobal.com)  
**Juan Sebastián Pérez Alzate**  
[juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)

# BTG PACTUAL COLOMBIA S. A.

Sociedad comisionista de bolsa

## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Investor Services S. A. SCV confirmó su calificación de AA de BTG Pactual Colombia S. A.

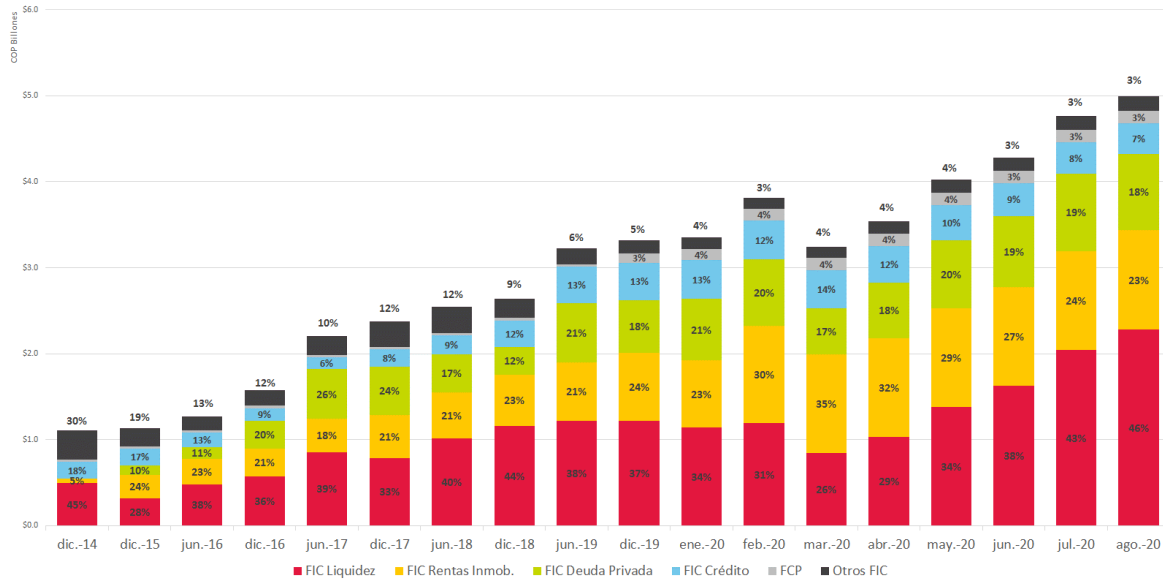
## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Posición de negocio: BTG Pactual Colombia mantiene una fuerte posición de mercado en la industria de comisionistas de bolsa.**

Durante los últimos cuatro años, BTG Pactual Colombia se ha mantenido entre las cuatro principales comisionistas de bolsa por activos administrados en fondos (AUM por sus siglas en inglés), patrimonio, ingresos netos y utilidad neta, manteniendo una fuerte posición de mercado por su foco estratégico en la administración de recursos de terceros y el asesoramiento integral a clientes. En lo corrido de 2020, la comisionista se ubicó entre los tres actores principales por volumen de negociación en los mercados de renta fija, renta variable y derivados. Asimismo, a agosto de 2020, la entidad se ubicaba entre las dos primeras comisionistas por comisiones en banca de inversión, con ingresos que corresponden al 36% del total de los ingresos de la industria en este rubro.

A agosto de 2020, la sociedad se mantiene como la cuarta comisionista por AUM de fondos en la industria, posición que ha mantenido durante los últimos cuatro años, con un crecimiento anual de 54,2%, cifra superior al promedio de sus pares de 30% y al de la industria de comisionistas del 27,9% para el mismo periodo. Este desempeño muestra la gran capacidad de recuperación de la entidad y de la industria en los valores administrados de fondos después de los retiros masivos en marzo de este año, cuando el mercado descontaba los efectos futuros de la pandemia de COVID-19.

**Gráfico 1**  
Evolución de los activos administrados en fondos



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC.

Los AUM de la entidad disminuyeron 14,9% entre febrero y marzo, aunque menos frente a la caída en la industria de 21,5% y la de sus principales competidores de 25,5%. Destacamos la recuperación de los AUM de la entidad en el segundo trimestre del año, principalmente, por el buen manejo de caja en su fondo Liquidez, que cubrió todos los retiros sin acceder a las operaciones monetarias del Banco de la República y mantuvo a sus clientes corporativos. Consideramos que por lo anterior el fondo vista y los AUM en general mantendrán tasas de crecimiento positivas durante el próximo año, similares a las de 2019.

La actual coyuntura de bajas tasas de interés planteará el reto de diferenciación en el mercado y el ajuste de la estructura de comisiones de administración. En este sentido, consideramos que BTG Pactual Colombia tiene una ventaja por sus comisiones competitivas y un portafolio de productos que incluye activos no tradicionales. El monto de AUM de la entidad en activos no tradicionales podrá mostrar resiliencia durante la desaceleración económica, gracias a sus políticas adecuadas de inversión de activos con las que han mantenido un buen desempeño en sus rendimientos. Si bien los fondos de crédito pueden ser más rentables, estos presentan un mayor riesgo, el cual se puede acentuar dada la coyuntura actual y la incertidumbre por los efectos de la pandemia de COVID-19, a lo cual daremos continuo seguimiento. Por otro lado, destacamos el positivo comportamiento que ha mostrado el fondo inmobiliario que se fusionó con el de Inverlink a finales de 2019 y que se mantiene bajo la administración de BTG Pactual Colombia, así como el sobresaliente crecimiento que han mostrado los recursos administrados en los fondos de capital privado, los cuales mostraron un crecimiento superior al 400% anual a agosto de 2020.

En nuestra opinión, la fortaleza de la franquicia de BTG Pactual Colombia se beneficia del mantenimiento de una estrategia de largo plazo alineada con los objetivos de su matriz, Banco BTG Pactual S. A. (calificación en escala global en moneda extranjera de BB-/Estable/B de S&P Global Ratings), así como de la estabilidad y calidad de su equipo gerencial. Evaluamos estos aspectos como positivos para el desempeño de la comisionista y de las otras entidades del grupo en Colombia. Consideramos que los proyectos estratégicos de la comisionista y el grupo en Colombia, en donde se destaca la próxima creación

del Banco BTG Pactual Colombia, tienen el potencial de profundizar su presencia en sus segmentos estratégicos y en las principales ciudades del país en el corto y mediano plazo. Lo anterior le permitirá a BTG Pactual Colombia mantener su fuerte posición de mercado en un entorno de alta competencia y concentración de la industria.

BTG Pactual Colombia mantiene uno de los portafolios de productos y servicios más completos de la industria, el cual tiene alcance local y regional con presencia en ciudades principales, desde donde se cubren otras ciudades intermedias, lo que les permite atender adecuadamente las necesidades de sus clientes y de sus segmentos estratégicos. Las operaciones de la compañía están distribuidas en cuatro líneas de negocio (Wealth Management, Sales & Trading, Asset Management e Investment Banking), las cuales concentran sus actividades de administración de recursos, intermediación a clientes y banca de inversión.

Durante el último año, la estrategia comercial de la comisionista se enfocó en consolidar los activos de la franquicia tales como fondos administrados por el equipo local de *Asset Management*, portafolios de terceros y los productos ofrecidos a través del contrato de uso de red con la Fiduciaria del grupo como Patrimonios Autónomos y Pensiones Voluntarias. También, el fortalecimiento en estrategias de inversiones alternativas e inmobiliarias genera una oportunidad y posible ventaja a la comisionista en la industria de fondos bajo la coyuntura actual, con lo cual podrá ofrecer a sus clientes una diversificación de sus portafolios con mejores rendimientos y baja volatilidad. De otro lado, resaltamos las iniciativas de arquitectura abierta, mediante las cuales la comisionista distribuye algunos de sus fondos por medio de otras entidades, la cual no solo busca generar un impacto en los AUM de la entidad, sino también impulsar este esquema en la industria de administradores de activos mediante plataformas de vinculación digitales.

La gerencia de BTG Pactual Colombia la componen profesionales con trayectoria amplia y conocimiento del mercado de capitales, los cuales han presentado una estabilidad alta, lo que se compara favorablemente frente a otros administradores que califica BRC. Consideramos que las capacitaciones que realizó la entidad en el último año para su línea gerencial, las cuales se enfocaron en temas de liderazgo, gestión de equipos remotos, definición y seguimiento de la estrategia y trabajo en equipo y comunicación, son ventajosas en el corto y mediano plazo bajo la coyuntura actual.

La sociedad segrega adecuadamente las funciones de las áreas de negocio (*front office*), riesgo (*middle office*) y operaciones (*back office*), y cuenta con procesos de inversión claramente definidos y segregados por tipo de activo, al igual que con modelos y herramientas acordes con las mejores prácticas de mercado. Por su parte, la entidad tiene un código de buen gobierno que se actualiza constantemente para promover altos estándares e incentivar la alineación de intereses entre los directivos, empleados, accionistas e inversionistas.

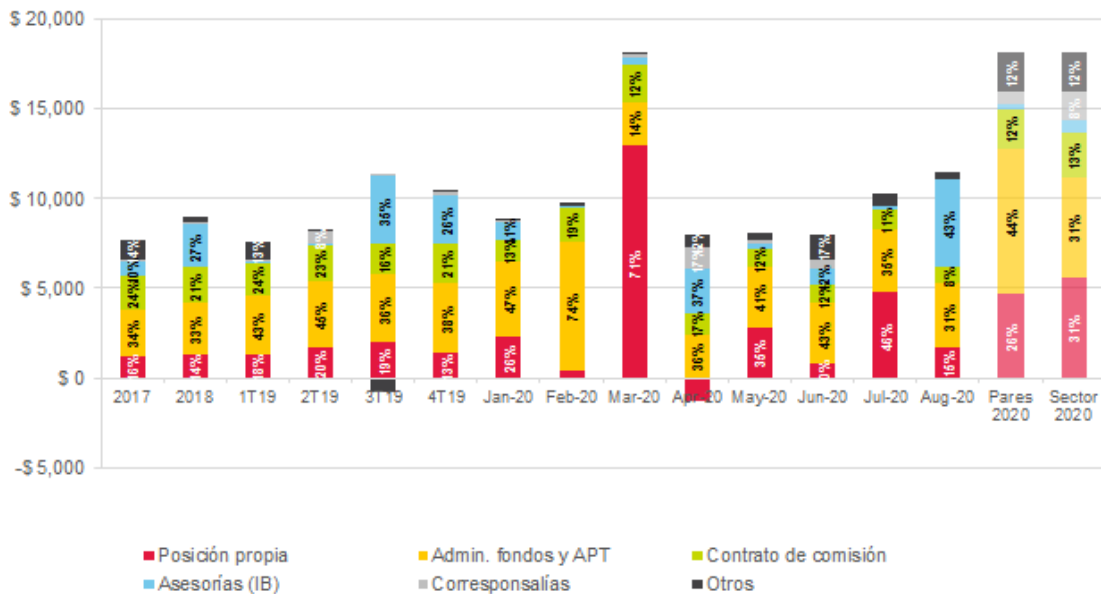
**Rentabilidad: Mayores ingresos y mejoras en la eficiencia aumentarán la rentabilidad de BTG Pactual Colombia al cierre de 2020.**

A agosto de 2020, los ingresos operacionales de BTG Pactual Colombia sumaron \$81.458 millones de pesos colombianos (COP), lo que representa un crecimiento anual de 12,5% con respecto al mismo periodo del 2019 y manteniendo indicadores de crecimiento de doble dígito en promedio durante los últimos tres años. Este crecimiento favorable fue superior al 7,6% de la industria y lo explica, principalmente, los buenos resultados de su posición propia (ver Gráfico 2). Por su parte, los ingresos derivados de la administración de fondos de inversión colectiva crecieron 8% para agosto de 2020, cifra inferior al 11% de la industria para el mismo periodo. Este menor desempeño se soporta principalmente en la fusión de su fondo inmobiliario con Inverlink, modificando la forma de causación de los ingresos de

administración de este fondo, los cuales pasaron a ser reconocidos a través de participación patrimonial de la comisionista en subsidiaria creada con la finalidad de gestión del nuevo fondo fusionado. Consideramos que esta línea ha mostrado una alta estabilidad durante los últimos años, y corresponde a más del 36% del total de los ingresos operacionales de la comisionista.

En cuanto a las otras líneas de negocio, los ingresos por administración de portafolios de terceros APT se redujeron 53% anual a agosto de 2020. Este comportamiento se deriva de la estrategia de favorecer la fiducia de inversión en la fiduciaria del grupo, teniendo en cuenta las ventajas que ofrece este vehículo. En cuanto al contrato de comisión, corresponsalía y banca de inversión, estas líneas muestran disminuciones durante el último año, afectadas principalmente por la incertidumbre dada la volatilidad de los mercados. Para la línea de banca de inversión, la entidad espera cerrar algunos negocios adicionales para el cierre de 2020, lo cual podrá revertir la tendencia y terminar con un crecimiento positivo. Si bien esta línea impacta positivamente los resultados de la sociedad, no es considerada como estable en nuestra evaluación de rentabilidad. Por su parte, consideramos que los ingresos derivados de la administración de fondos presentarán un mayor crecimiento durante los próximos meses, dada la buena dinámica que han tenido los AUM.

**Gráfico 2**  
Ingresos mensuales promedio por línea de negocio



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC.

Ponderamos positivamente el crecimiento de los ingresos de BTG Pactual Colombia durante el último año, aunque son más volátiles frente a los de otros calificados por el comportamiento de 2020 (ver Tabla1 - Coeficientes de Variación). Allí se ve un aumento importante en la participación de los ingresos por posición propia, restándole participación a los ingresos recurrentes. Sin embargo, esto no implica un cambio en la estrategia de la comisionista, ni un aumento en su apetito de riesgo. Por lo tanto, esperamos que su estrategia centrada en crecer más en las líneas de comisiones y honorarios que generan ingresos estables y no en los de posición propia especulativa se mantenga para los próximos años.

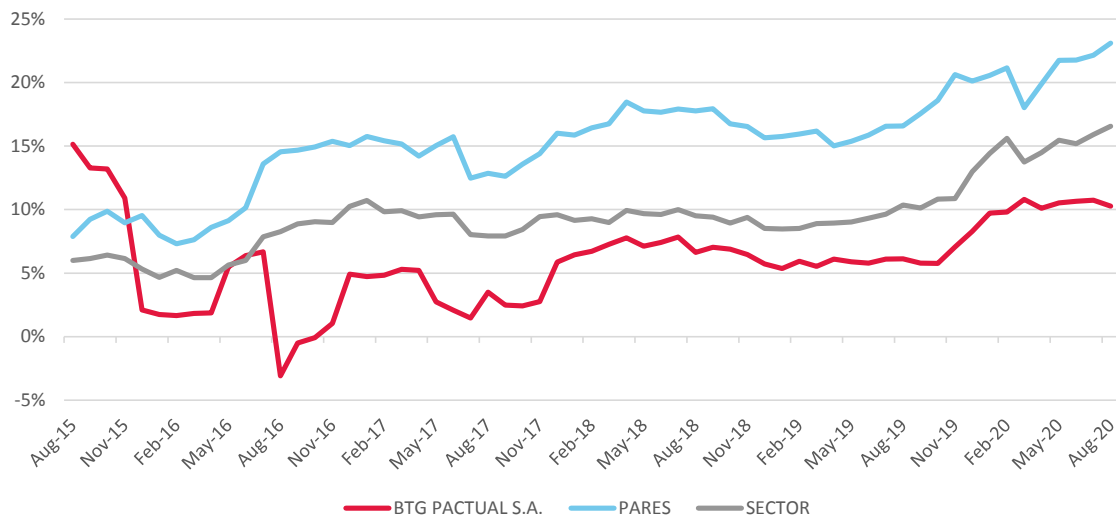
Tabla 1. Coeficientes de variación										
%	BTG PACTUAL S.A.			PARES			SECTOR			
	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-18	dic.-19	ago.-20	
<b>Ingresos netos</b>	<b>54</b>	<b>44</b>	<b>35</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	
Posición propia	52	32	143	27	23	61	15	25	36	
Admin. fondos y APT	7	10	40	8	9	16	6	9	21	
Contrato de comisión	34	21	35	27	28	21	18	18	17	
Asesorías (IB)	225	233	128	17	67	117	76	80	73	
Corresponsalias	39	157	150	20	18	23	31	31	30	
Otros	219	945	83	55	49	16	107	47	17	
<b>Gastos netos</b>	<b>65</b>	<b>44</b>	<b>35</b>	<b>13</b>	<b>26</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>22</b>	
Beneficios a empleados	119	70	44	40	46	77	18	12	23	
Administrativos	18	14	36	13	26	8	25	17	21	
<b>GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PÉRDIDAS</b>	<b>129</b>	<b>75</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>46</b>	<b>77</b>	<b>69</b>	<b>62</b>	<b>66</b>	

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC.

En cuanto a la diversificación de los ingresos, a agosto de 2020, los 10 mayores clientes aportaron el 21% del total de la sociedad, lo que evidencia una atomización adecuada frente a otras entidades que califica BRC, cuyos porcentajes promediaron 18%. Por su parte, los 10 mayores ejecutivos comerciales generaron el 31% en el mismo periodo, con más de 10 años en promedio en la compañía, cifra que es superior al 20% de sus pares comparables. De acuerdo con el calificado, su mayor concentración se explica, en parte, por sus lineamientos estratégicos de tener una fuerza comercial más reducida con altos indicadores de eficiencia.

La rentabilidad sobre patrimonio anualizada (ROE por sus siglas en inglés) mantiene una evolución positiva desde finales de 2016, y en agosto de 2020 se ubicó en 10,3%. Si bien este nivel no se alcanzaba desde el 2015, continúa siendo inferior al promedio de sus pares de 23,1% y al de la industria de comisionistas del 16,6% para el mismo periodo (ver Gráfico 3). Según el calificado, este menor nivel de rentabilidad de BTG Pactual Colombia se deriva, en parte, a los costos asociados a otras compañías del grupo, lo cual se iría mejorando paulatinamente, soportado en los proyectos estratégicos que tiene el grupo en Colombia en el corto plazo y que reduciría los costos de personal y administrativos de la comisionista en los próximos 12 meses. Lo anterior, en nuestra opinión, tiene el potencial de mejorar los niveles de eficiencia de la sociedad, los cuales se mantienen por debajo de sus pares y el sector a agosto de 2020, aunque su impacto en los resultados financieros dependerá de la capacidad de la sociedad y del grupo para consolidar esta transición y las sinergias necesarias. Proyectamos que la sociedad terminará el año con una rentabilidad sobre patrimonio cercana al 13%, la cual podrá continuar su crecimiento en 2021 con la consolidación de proyectos estratégicos, y ubicarse en niveles cercanos a los del sector (ver gráfico 3).

**Gráfico 3**  
Evolución de la rentabilidad sobre patrimonio, ROE



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC.

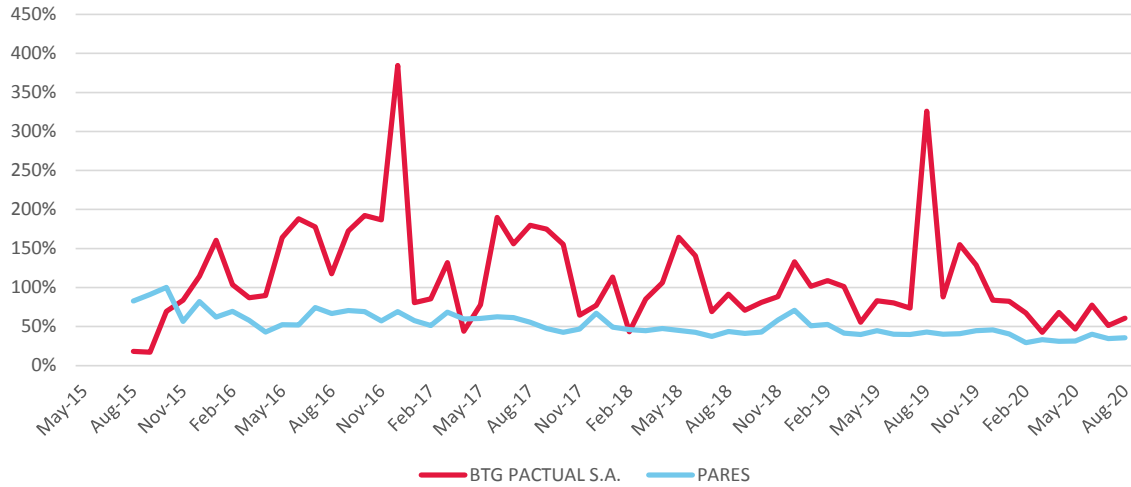
Según el calificado, BTG Pactual Colombia mantiene un esquema de remuneración competitivo y que genera mayores incentivos para sus colaboradores en comparación con otras firmas bancarizadas. Lo anterior puede explicar, en parte, la retención del personal calificado, aunque mantiene una presión en la eficiencia operacional de la compañía.

**Capital, liquidez y endeudamiento: BTG Pactual Colombia mantiene fuertes indicadores de capital que le permiten un nivel de solvencia suficiente para respaldar el crecimiento futuro de su negocio.**

La operación en Colombia se mantiene como un activo fundamental y estratégico para su matriz BTG Pactual, lo cual nos permite prever el mantenimiento del apoyo corporativo y patrimonial a la comisionista. En este sentido, la próxima creación del banco BTG Pactual en Colombia da cuenta del interés en el país, donde estarán involucradas las entidades del grupo de Brasil y Chile, ya que es considerado el proyecto más importante para BTG Pactual en América Latina para los próximos meses.

Si bien el último año BTG Pactual Colombia no capitalizó utilidades, la retención de utilidades de años anteriores la mantiene como la tercera comisionista por patrimonio en la industria en Colombia, y tuvo un crecimiento patrimonial de 11% anual a agosto de 2020, cifra similar a la presentada por el sector para el mismo periodo. En nuestra opinión, este nivel de patrimonio le permitirá continuar apalancando su operación y profundizando las relaciones con sus clientes y sus contrapartes. En consecuencia, la sociedad mantiene niveles de solvencia holgados, los cuales son superiores a los de sus pares y soportan adecuadamente la operación de la entidad (ver Gráfico 3). Por su parte, el apalancamiento de la comisionista se mantiene en línea con las expectativas desde 2018 y se compara favorablemente frente a de otros calificados, mostrando un apetito de riesgo conservador.

**Gráfico 3**  
Evolución del indicador de solvencia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC.

La comisionista mantiene una exposición moderada a riesgos de mercado en su patrimonio, mostrando una postura más conservadora desde marzo de 2020 en medio de la coyuntura económica que empezaba a generarse por la pandemia. A agosto de 2020, el VaR/Patrimonio Técnico de la entidad se ubicó en promedio en 2,4% de acuerdo con la metodología de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), cifra inferior al 2,9% del mismo periodo de 2019 y al de 3,1% de los últimos tres años. Por su parte, este nivel VaR/Patrimonio Técnico de BTG Pactual Colombia se compara favorablemente frente a otros calificados, a pesar de su posición de creadora de mercado.

Las cuentas por cobrar (CxC) corresponden al 29% de los ingresos a agosto de 2020, lo cual es superior al promedio de sus pares del 24% y del sector del 27%, pero muy inferior al presentado en el mismo periodo del 2019 del 56%. Este decrecimiento en las CxC se dio, principalmente, por la devolución a principios de 2020 de unos impuestos por cobrar que contabilizaba la comisionista en 2019. Por otro lado, durante el primer semestre de 2020, se registró una cuenta por cobrar por valor de COP4.431 millones, de los cuales la comisionista provisionó COP2.150 millones equivalentes al 48,5% del monto total.

BTG Pactual Colombia cuenta con activos líquidos que le permiten cubrir adecuadamente las necesidades de su operación, así como un plan de contingencia de liquidez documentado y que ha sido efectivo en contingencias pasadas. A agosto de 2020, la sociedad contaba con una proporción de activos líquidos sobre patrimonio de 40%, cifra inferior a sus pares con 60% y al sector con 59%. Si bien el indicador de cobertura de gastos sin la generación de ingresos se compara desfavorablemente frente al sector (6 meses frente 9,3), este ha aumentado en el último año y ha resultado suficiente para cubrir las necesidades de su operación gracias a la gestión adecuada de flujo de caja junto al IRL de la entidad.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: BTG Pactual Colombia tiene una estructura de administración de riesgos robusta, la cual es acorde a los requerimientos regulatorios y al tamaño de su operación.**

BTG Pactual Colombia cuenta con manuales para la gestión de riesgos de contraparte, operativo, liquidez, crédito, lavado de activos y financiación del terrorismo, antifraude y anticorrupción, con estándares



comparables con los de entidades con calificaciones superiores, y con los cuales respalda adecuadamente a las áreas y procesos, permitiendo monitorear los riesgos y tomar decisiones de forma oportuna. Destacamos las herramientas desarrolladas por la entidad que le permiten monitorear los riesgos de sus portafolios y la evolución de cada una de las líneas de negocio en tiempo real, lo cual es superior a lo observado en otros administradores que calificamos.

La entidad cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Contraparte (SARiC), el cual se basa en análisis cuantitativos de emisores y contrapartes que evalúan aspectos como la solvencia, liquidez, solidez patrimonial, probabilidad de incumplimiento y diferentes indicadores crediticios del deudor. De igual forma, analiza el perfil de las operaciones y sus garantías, a través de las cuales establecen cupos máximos de inversión. Este sistema cuenta con un esquema de monitoreo diario de la exposición que está debidamente documentado y se actualiza de acuerdo con las disposiciones de los entes reguladores y los requerimientos de los nuevos productos de la compañía. Durante el último año, la entidad modificó su manual de riesgo de contraparte en la metodología de cupos en divisas y ajustó el modelo de clasificación (*scoring*) de contrapartes.

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. Este sistema es basado en cálculos del VaR y relación de solvencia. Para su gestión, la comisionista cumple con la regulación al cubrir efectivamente las etapas de identificación, medición y control del riesgo y trabaja conjuntamente con las áreas de negocios y el Comité de Riesgos en la revisión de los negocios que puedan estresar la relación de solvencia por debajo de sus promedios históricos. Destacamos el modelo interno que mantiene la sociedad de valor en riesgo como complemento al modelo estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia.

El sistema de administración de riesgo operacional (SARO) permite gestionar adecuadamente los riesgos a los que se exponen la compañía y sus productos. La comisionista cuenta con un SARO documentado que se actualiza de forma periódica, el cual le permite registrar los eventos que se materializan y hacer seguimiento a los planes de acción definidos. Este sistema garantiza que se respetan las políticas y definiciones internas de la alta dirección en materia de riesgos, además de cumplir con lo exigido por la normatividad vigente. Destacamos la continua actualización y fortalecimiento del modelo SARO de la comisionista, el cual sigue lineamientos corporativos y ha mostrado resultados positivos para la mejora continua.

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 un sistema de control interno que cumple con los requisitos legales y está en línea con la naturaleza de su operación. Este sistema se soporta en evaluaciones independientes a las diferentes áreas de la entidad, sobre las cuales se diseñan e implementan planes de acción, de acuerdo con las oportunidades de mejora que se identifican.

Por su parte, el área de auditoría interna supervisa de manera independiente la calidad y efectividad del ambiente de control, la administración de riesgos y el gobierno corporativo. La revisoría fiscal verifica el cumplimiento de las normas e instructivos que fundamentan los sistemas de riesgo e informa a la junta directiva las deficiencias que identifica. Consideramos que la comisionista cuenta con un esquema de control que brinda niveles de seguridad y confiabilidad adecuados para administrar sus procesos y gestionar sus riesgos.

**Tecnología: BTG Pactual Colombia cuenta con una infraestructura tecnológica adecuada para atender las necesidades actuales y con proyectos estratégicos para apalancar su su operación futura.**

BTG Pactual dispone de herramientas tecnológicas para apoyar el correcto desarrollo de su operación. Cuenta con un portal *web* robusto que permite realizar consultas, transacciones, y compra y venta de divisas mediante una plataforma que permite la cotización en tiempo real. Por su parte, la sociedad cuenta con redes de información completas y canales alternos de comunicación. Destacamos el proyecto de plataforma digital que está implementando la comisionista, el cual entrará en operación en el primer semestre de 2021, que le permitirá aumentar su eficiencia y apalancar, en parte, su operación futura

La sociedad cuenta con un Plan de Continuidad de Negocio que se actualiza y se prueba de manera periódica. Este plan permite mantener una capacidad de respuesta adecuada frente a eventos de interrupción de las funciones críticas del negocio, garantizando la continuidad en los procesos de su operación. El plan de continuidad está documentado e involucra planes de contingencia tecnológica que incluyen copias de seguridad de la información crítica, así como centros alternos operación y copias de datos. Consideramos que la actualización e implementación temprana del Plan de Continuidad de Negocio de BTG Pactual Colombia durante la emergencia sanitaria generada por la pandemia de COVID-19, mantuvo sus operaciones sin contingencias y a más del 90% de sus funcionarios en trabajo en casa sin inconvenientes.

**Contingencias:** A agosto de 2020, no existían sanciones contra BTG Pactual Colombia o empleados de la sociedad sancionados por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia o el Autorregulador del Mercado de Valores. La sociedad no tenía procesos legales vigentes en contra.

### **III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS**

#### Qué podría llevarnos a subir la calificación

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

- Una mejora en la calificación de riesgo de su mayor accionista al nivel de la calificación de riesgo soberano de Colombia y el mantenimiento de nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo.
- El crecimiento sostenido y diversificado de sus diferentes líneas de negocio, que derive en una mejora de su posición de mercado por ingresos y utilidad neta.
- La implementación adecuada de sus proyectos estratégicos, que derive en una mayor diversificación de sus ingresos.

#### 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:

- Un incremento sostenido en la participación de fuentes de ingreso más volátiles y con mayor riesgo de mercado.
- Menor diversificación en sus ingresos que derive en una estabilidad baja de sus resultados.
- El deterioro de la capacidad y/o las condiciones de acceso a liquidez.

#### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	1840
Fecha del comité	26 de noviembre de 2020
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	BTG Pactual Colombia
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Andrés Marthá Martínez
	Rodrigo Fernando Tejada

##### *Historia de la calificación:*

Revisión periódica Nov./19: 'AA'  
 Revisión periódica Nov./18: 'AA'  
 Calificación inicial Nov./12: 'AA' CWD

*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.*

*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 la entidad.*

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a agosto del 2020.

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](#).

## V. ESTADOS FINANCIEROS

BTG PACTUAL S.A.						ANALISIS HORIZONTAL		PARES		SECTOR	
Cifras en millones de pesos COP						Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
Balance General	dic.-17	dic.-18	dic.-19	ago.-19	ago.-20	dic.19/dic.18	ago.20/ago.19	dic.19/dic.18	ago.20/ago.19	dic.19/dic.18	ago.20/ago.19
<b>Activo</b>	\$ 1,213,216	\$ 617,580	\$ 679,017	\$ 440,131	\$ 479,826	-6%	9%	7%	-10%	0%	-14%
<b>Efectivo</b>	\$ 44,533	\$ 67,211	\$ 45,964	\$ 52,251	\$ 41,095	-20%	-21%	5%	72%	-8%	22%
<b>Operaciones del mercado monetario y relacionadas</b>	\$ 373,296	\$ 26,227	\$ 154,213	\$ 88,908	\$ 9,994	488%	-89%	22%	-59%	35%	-60%
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			108%	179%	54%	197%
Operaciones simultáneas	\$ 352,339	\$ 26,227	\$ 154,213	\$ 88,908	\$ 9,994	488%	-89%	15%	-64%	30%	-65%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ 20,956	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			460%	-17%	314%	-16%
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 721,562	\$ 458,524	\$ 297,092	\$ 207,308	\$ 371,951	-35%	79%	3%	1%	-8%	-6%
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 81	\$ 3,257	\$ 2,371	\$ 872	\$ 12,651	-27%	1350%	25%	-18%	12%	-14%
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ 2,872	\$ 2,371	\$ 366	\$ 12,651	-17%	3353%	-5%	1%	2%	7%
Instrumentos de Patrimonio	\$ 81	\$ 385	\$ -	\$ 506	\$ -	-100%	-100%	136%	-48%	36%	-45%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-4%	80%	11%	12%
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					22%	-11%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-4%	80%	-4%	48%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 720,538	\$ 453,410	\$ 292,550	\$ 204,395	\$ 354,844	-35%	74%	-1%	-1%	-12%	-8%
Del mercado monetario	\$ 687,643	\$ 421,174	\$ 281,577	\$ 180,640	\$ 296,272	-33%	64%	-2%	-5%	-13%	-14%
Con derivados	\$ 32,895	\$ 32,236	\$ 10,973	\$ 23,754	\$ 58,572	-66%	147%	11%	44%	-4%	58%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 372	\$ 377	\$ 622	\$ 518	\$ 2,802	65%	441%	36%	18%	24%	-40%
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ 564	\$ 1,486	\$ 1,604	\$ 1,536	\$ 1,679	8%	9%	3%	15%	-3%	-12%
Operaciones de contado	\$ 6	\$ (6)	\$ (56)	\$ (13)	\$ (24)	783%	89%	87%	85%	-59%	14%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			23%	119%	-86%	-31%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Otras inversiones	\$ (0)	\$ (0)	\$ (0)	\$ 0	\$ 0	-100%	0%	784000%	-1567500%	42%	121%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
<b>Cuentas Por Cobrar</b>	\$ 46,889	\$ 48,703	\$ 56,351	\$ 66,827	\$ 34,472	16%	-48%	-27%	30%	-14%	-6%
Comisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					19%	-16%
Deudores	\$ 4,075	\$ 2,929	\$ 326	\$ 11,654	\$ 10,537	-89%	-10%	36%	-20%	-35%	-6%
Por administración	\$ 6,756	\$ 9,000	\$ 10,371	\$ 8,565	\$ 16,299	15%	90%	1%	31%	-7%	31%
A socios y accionistas	\$ 4,133	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Depósitos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	174%	-22%	94%
Impuestos	\$ 31,762	\$ 36,684	\$ 45,599	\$ 46,483	\$ 9,593	24%	-79%	-48%	4%	-9%	-28%
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					7%	-58%
Deterioro (Provisiones)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			177%	20%	-1%	16%
Diversas y otras CXC	\$ 163	\$ 90	\$ 55	\$ 125	\$ (1,957)	-39%	-1661%	-31%	2%	-13%	0%
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					1%	-100%
<b>Activos materiales</b>	\$ 8,896	\$ 6,802	\$ 11,480	\$ 11,903	\$ 12,833	69%	8%	180%	17%	158%	0%
<b>Otros activos</b>	\$ 18,041	\$ 20,114	\$ 13,917	\$ 12,933	\$ 9,482	-31%	-27%	34%	18%	9%	7%
<b>Pasivo</b>	\$ 1,090,031	\$ 486,085	\$ 454,923	\$ 318,265	\$ 344,620	-6%	8%	6%	-18%	-1%	-22%
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	\$ 1,061,016	\$ 444,085	\$ 417,138	\$ 275,949	\$ 314,721	-6%	14%	4%	-25%	-3%	-29%
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100%	-100%
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ 714,331	\$ 421,183	\$ 297,277	\$ 181,719	\$ 302,040	-29%	66%	-5%	-17%	-15%	-21%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ 346,685	\$ 22,903	\$ 114,092	\$ 87,875	\$ 4,530	398%	-95%	48%	-58%	69%	-65%
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-33%	0%
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ -	\$ 5,770	\$ 6,355	\$ 8,115		28%		22%		0%
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			25%	110%	25%	103%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			25%	111%	25%	111%
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			76%	23%	13%	-10%
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	\$ 747	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2			81%	-12%	70%	-11%
<b>Cuentas Por Pagar</b>	\$ 5,650	\$ 13,578	\$ 6,898	\$ 24,148	\$ 9,203	-49%	-62%	0%	33%	-18%	21%
<b>Obligaciones laborales</b>	\$ 22,404	\$ 28,176	\$ 26,803	\$ 17,583	\$ 20,006	-5%	14%	24%	-2%	12%	-1%
<b>Provisiones</b>	\$ 215	\$ 246	\$ 1,250	\$ 586	\$ 688	409%	17%	-33%	54%	0%	27%
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			118%	62%	45%	44%
Otras provisiones	\$ 215	\$ 246	\$ 1,250	\$ 586	\$ 688	409%	17%		56%	-3%	49%
<b>Otros pasivos</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-71%	207%	-11%	8%
<b>Patrimonio</b>	\$ 123,185	\$ 131,496	\$ 124,094	\$ 121,866	\$ 135,207	-6%	11%	9%	30%	2%	11%
<b>Capital Social</b>	\$ 60,000	\$ 60,000	\$ 60,000	\$ 60,000	\$ 60,000	0%	0%	10%	10%	-8%	6%
<b>Reservas</b>	\$ 33,592	\$ 33,036	\$ 30,319	\$ 30,319	\$ 30,319	-8%	0%	14%	56%	6%	13%
<b>Superávit O Déficit</b>	\$ 22,658	\$ 23,577	\$ 23,617	\$ 23,549	\$ 23,691	0%	1%	0%	4%	0%	-1%
Prima En Colocación De Acciones	\$ 22,186	\$ 22,186	\$ 22,186	\$ 22,186	\$ 22,186	0%	0%	0%	6%	-1%	0%
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Ori)	\$ 472	\$ 1,391	\$ 1,431	\$ 1,363	\$ 1,505	3%	10%	1%	0%	1%	-5%
<b>Ganancias O Pérdidas</b>	\$ 6,934	\$ 14,882	\$ 10,188	\$ 7,998	\$ 21,197	-32%	165%	16%	75%	34%	83%

BTG PACTUAL S.A.						PARES				SECTOR	
Estado de resultados, cifras en millones COP	dic.-17	dic.-18	dic.-19	ago.-19	ago.-20	Var. % dic-19/dic-18	Var. % ago-20/ago-19	Var. % dic-19/dic-18	Var. % ago-20/ago-19	Var. % dic-19/dic-18	Var. % ago-20/ago-19
<b>Ingresos Operacionales</b>											
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros inte	\$ (7,493)	\$ (17,424)	\$ (10,949)	\$ (9,547)	\$ (3,196)	-37%	-67%	-12%	-24%	-5%	-46%
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ 39,255	\$ 36,565	\$ 39,632	\$ 33,522	\$ 32,659	8%	-3%	232%	-98%	129%	-71%
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				-100%	-357%	-100%
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ (3,278)	\$ 1,242	\$ (12,358)	\$ (16,602)	\$ 9,164	-1095%	-155%	-542%	-127%	-567%	-150%
Ingreso neto cambios	\$ 2,094	\$ 1,978	\$ 1,117	\$ 1,736	\$ 3,379	-44%	95%	18%	-87%	22%	-32%
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ 38	\$ (14)	\$ (439)	\$ (5)	\$ 32	3124%	-766%	-85%	-148%	677%	-2612%
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ (22,231)	\$ (10,870)	\$ (11,485)	\$ (9,635)	\$ (800)	6%	-92%	3643364%	-3282%	71%	-104%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 6,097	\$ 3,862	\$ 13,498	\$ 13,763	\$ (16,700)	250%	-221%	8%	147%	0%	45%
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			20%	-11%	3%	2%
Comisiones y/o honorarios	\$ 64,855	\$ 89,059	\$ 90,517	\$ 58,190	\$ 52,884	2%	-9%	14%	14%	4%	3%
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					10%	6682%
Contrato de comisión	\$ 15,749	\$ 17,059	\$ 18,374	\$ 11,886	\$ 8,585	8%	-28%	3%	1%	-3%	-12%
Contratos de colocación de títulos	\$ 537	\$ 1,000	\$ 756	\$ 658	\$ 549	-24%	-17%	-27%	21%	-6%	-15%
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ 29,383	\$ 33,892	\$ 42,058	\$ 27,118	\$ 29,401	24%	8%	13%	19%	15%	6%
Por admn de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ 1,885	\$ 1,525	\$ 2,385	\$ 1,691	\$ 799	55%	-53%	1%	-20%	-2%	-20%
Contratos de corresponsalia	\$ 1,999	\$ 1,831	\$ 3,421	\$ 2,866	\$ 2,125	87%	-26%	10%	107%	20%	28%
Asesorías	\$ 9,360	\$ 28,838	\$ 19,718	\$ 11,493	\$ 10,282	-32%	-11%	34%	-86%	7%	-54%
Dividendos y participaciones	\$ 82	\$ 91	\$ 102	\$ 101	\$ 89	12%	-12%	111%	-34%	34%	-28%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ 114	\$ 107	\$ 146	\$ 41	\$ 2,180	36%	5209%	69%	1%	77%	41%
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión	\$ 6	\$ 15	\$ 27	\$ 15	\$ 5	76%	-70%	-11%	138%	-7%	-16%
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Por Servicios	\$ -	\$ 10	\$ 26	\$ 16	\$ 18	163%	10%	5%	-12%	21%	-20%
Otros Ingresos	\$ 12,490	\$ 3,497	\$ 1,213	\$ 795	\$ 1,844	-65%	132%	-9%	43%	18%	-14%
<b>Total Ingresos Netos</b>	\$ 92,030	\$ 108,118	\$ 111,045	\$ 72,392	\$ 81,458	3%	13%	16%	15%	8%	7%
<b>Gastos operacionales</b>											
Beneficios a empleados	\$ 44,741	\$ 57,089	\$ 53,828	\$ 34,385	\$ 39,384	-6%	15%	16%	4%	6%	-2%
Comisiones	\$ 611	\$ 1,267	\$ 473	\$ 315	\$ 88	-63%	-72%	21%	14%	-10%	8%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 4,122	\$ 3,147	\$ 5,406	\$ 3,492	\$ 3,643	72%	4%	97%	27%	113%	-1%
Honorarios	\$ 1,304	\$ 1,786	\$ 3,304	\$ 1,350	\$ 2,078	85%	54%	30%	19%	15%	-4%
Impuestos y tasas	\$ 4,131	\$ 4,189	\$ 4,426	\$ 3,103	\$ 3,208	6%	3%	9%	4%	16%	1%
Servicios de administración e intermediación	\$ 9,918	\$ 10,237	\$ 8,807	\$ 5,836	\$ 5,450	-14%	-7%	-4%	-2%	-5%	-6%
De sistematización	\$ 3,340	\$ 4,788	\$ 5,058	\$ 3,035	\$ 3,176	6%	5%	282%	1%	60%	9%
Intereses de creditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 10	\$ 265	\$ 646	\$ 450	\$ 660	144%	46%	322%	112%	89%	54%
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 1,011	\$ 1,362	\$ 1,483	\$ 1,003	\$ 925	9%	-8%	4%	21%	-1%	-1%
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-Riesgo	\$ 129	\$ 7	\$ 35	\$ 79	\$ 37	385%	-53%	-66%	480%	-47%	44%
Seguros	\$ 209	\$ 386	\$ 450	\$ 322	\$ 483	17%	50%	21%	52%	12%	21%
Arrendamientos	\$ 3,224	\$ 3,381	\$ 574	\$ 364	\$ 439	-83%	21%	-46%	8%	-46%	3%
Pérdida Por Sinistros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-100%		42%	5%
Deterioro (Provisiones)	\$ -	\$ 18	\$ 2,027	\$ -	\$ 2,150	11319%		76%	-62%	-32%	-40%
Diversos	\$ 8,335	\$ 8,471	\$ 7,855	\$ 4,931	\$ 4,839	-7%	-2%	16%	3%	0%	-14%
Otros gastos	\$ 277	\$ 300	\$ 461	\$ 214	\$ 134	54%	-37%	10%	30%	10%	8%
<b>Total Gastos Netos</b>	\$ 81,361	\$ 96,696	\$ 94,834	\$ 58,881	\$ 66,692	-2%	13%	15%	5%	221.8%	85.7%
Utilidad Operacional	\$ 10,669	\$ 11,423	\$ 16,211	\$ 13,511	\$ 14,766	42%	9%	20%	52%	25%	56%
Utilidad Operacional	\$ 10,669	\$ 11,423	\$ 16,211	\$ 13,511	\$ 14,766	42%	9%	20%	52%	25%	56%
Impuesto de Renta	\$ 3,642	\$ 4,031	\$ 6,052	\$ 5,513	\$ 3,727	50%	-32%	-8%	54%	-10%	41%
<b>Utilidad Neta</b>	\$ 7,026	\$ 7,392	\$ 10,158	\$ 7,998	\$ 11,039	37%	38%	37%	52%	53%	66%

BTG PACTUAL S.A.						PARES			SECTOR		
INDICADORES FINANCIEROS	dic.-17	dic.-18	dic.-19	ago.-19	ago.-20	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-18	dic.-19	ago.-20
ROE - Rentabilidad del patrimonio	5.9%	5.7%	8.3%	6.1%	10.3%	15.7%	20.1%	23.1%	8.5%	13.0%	16.6%
ROA - Rentabilidad del activo	0.8%	0.8%	1.3%	1.0%	2.5%	2.7%	3.5%	4.5%	2.1%	3.2%	4.6%
Margen neto	8%	7%	9%	6%	11%	15%	17%	20%	9%	13%	17%
Margen EBITDA	21%	18%	22%	17%	21%	30%	30%	35%	22%	25%	30%
Ingresos operativos / ingresos netos	86%	97%	99%	99%	96%	97%	97%	97%	96%	96%	96%
Eficiencia operativa	107%	96%	92%	95%	93%	88%	85%	82%	94%	91%	86%
CxC / Ingresos	51%	45%	51%	56%	29%	20%	13%	24%	25%	20%	27%
Activos líquidos / Patrimonio	36%	46%	39%	43%	40%	62%	57%	60%	63%	59%	59%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	6.3	7.2	5.7	5.7	6.0	8.8	7.8	9.4	9.3	8.7	9.3
Quebranto patrimonial	205%	219%	207%	203%	225%	430%	424%	467%	291%	318%	307%
Endeudamiento	90%	79%	79%	72%	72%	81%	80%	75%	72%	71%	67%

## 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](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.*