

Reporte de calificación

PROGRESIÓN SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa

Contactos:

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

PROGRESIÓN SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA

Sociedad Comisionista de Bolsa

Nota del Editor: Con fecha del 30 de junio de 2023, corregimos la información sobre el mayor accionista contenida en la sección de Fundamentos de la Calificación. Este cambio no es sustancial.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de P AA- de Progresión Sociedad Comisionista de Bolsa S.A. (en adelante Progresión SCB) y el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) en desarrollo.

Una calificación se coloca en estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) cuando ha ocurrido, o se espera que ocurra, un evento o una desviación de una tendencia esperada y, por lo tanto, se requiere información adicional para tomar alguna decisión de calificación. El *CreditWatch* en desarrollo indica que las consecuencias de determinados eventos futuros son inciertas y que, como resultado de su resolución, la calificación podría modificarse.

En la calificación inicial de Progresión SCB se asignó el *CreditWatch* en desarrollo por cuenta del proyecto estratégico de la entidad que consiste en tres etapas. La primera, correspondía al proceso de adquisición del 100% de las acciones de la sociedad AdCap Colombia Comisionista de Bolsa S.A (en adelante Adcap) por parte de Progresión SAI. La segunda fase, consistía en la cesión de activos, pasivos y negocios de Progresión SAI a Adcap, ahora denominada Progresión Sociedad Comisionista de Bolsa S.A. Los procesos mencionados fueron ejecutados durante 2022, por lo que, a partir del cierre de junio de 2022, Progresión SCB refleja los resultados de la operación de los fondos cedidos por Progresión SAI.

La tercera fase se refiere a la integración de Progresión SCB con Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa (en adelante GSC). Esta transacción consiste en la cesión de activos, pasivos y contratos de GSC a Progresión SCB y la adquisición de acciones de Progresión SCB por parte de GSC. El calificado proyecta que este proceso inicie en el tercer trimestre de 2023, con la salida a producción e inicio de operación de los negocios de GSC desde Progresión SCB.

Conforme a lo anterior, mantendremos el *CreditWatch* en desarrollo a la calificación de Progresión SCB, mientras se completa el proceso de cesión de activos, pasivos y contratos de Progresión SCB con GSC y evidenciamos los efectos derivados de la administración de los negocios cedidos por GSC y la gestión de nuevas líneas de negocio en el perfil financiero de la comisionista. En línea con lo anterior, daremos seguimiento a su impacto en los resultados financieros de la entidad, en términos de rentabilidad, liquidez y solvencia. Asimismo, monitorearemos la evolución de su capacidad para administrar portafolios de terceros, en términos de infraestructura tecnológica, estructura organizacional y gobierno corporativo; y administración de riesgos.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Calidad de la gerencia y estrategia: La estrategia de largo plazo de Progresión SCB propende por la diversificación de sus fuentes de ingresos por líneas de negocio y por clientes.

PROGRESIÓN SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA S.A.

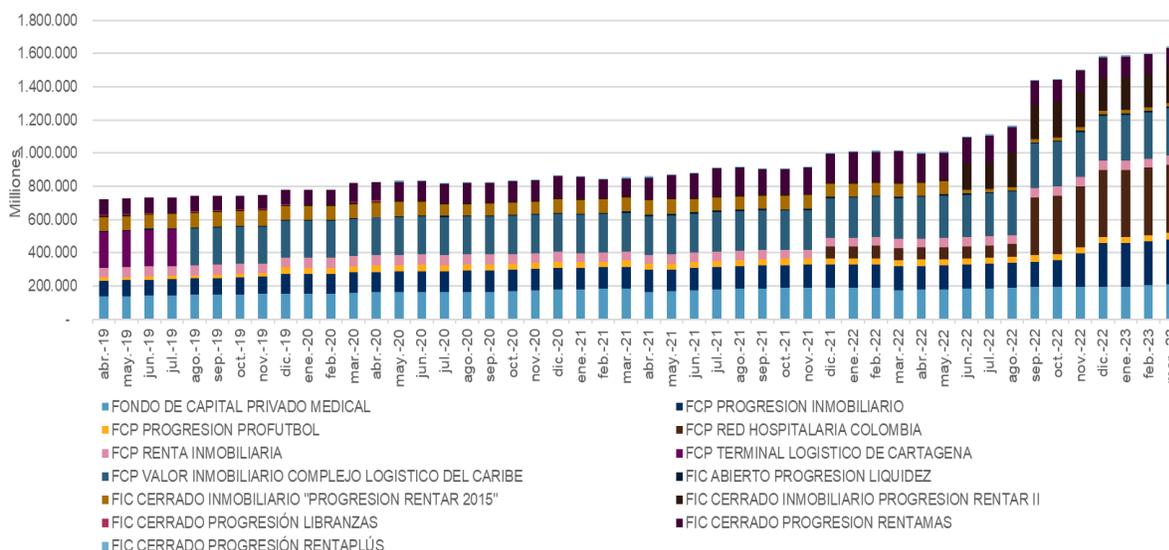
Progresión Sociedad Comisionista de Bolsa S.A. es una entidad vigilada por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y su mayor accionista es Progresión Inversiones S.A. (antes Progresión SAI). En febrero de 2022, Progresión SAI compró las acciones de Adcap, la cual cambió su razón social el 20 de mayo de 2022 a Progresión Sociedad Comisionista de Bolsa S.A. En junio de 2022, Progresión SAI realizó la cesión de cinco FIC con activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés) por \$267.470 millones de pesos colombianos (COP) y seis FCP por COP742,663 millones a Progresión SCB.

Las operaciones mencionadas constituyeron las primeras dos de tres fases de la estrategia de largo plazo de la entidad. Esta última, corresponde a la integración de las operaciones de Progresión SCB con la entidad financiera Global Securities Comisionista de Bolsa (GSC), que el calificado proyecta se lleve a cabo en el tercer trimestre de 2023. Con esta transacción, Progresión SCB busca consolidar las operaciones de las dos entidades, que daría como resultado un portafolio con cerca de 22 fondos de inversión entre FIC y FCP. Asimismo, involucra la activación de las líneas de negocio de contratos por comisión, cuenta propia, administración de portafolios de terceros, banca de inversión, servicios financieros y corresponsalía. Teniendo en cuenta que el 68% de los ingresos de GSC se concentran en la líneas de negocio de contratos por comisión, seguido por las comisiones por administración de fondos de inversión con 16% a marzo de 2023. Por su parte, Progresión SCB se enfoca en la administración de fondos de inversión, con una representatividad del 95% de los ingresos de la comisionista en el mismo periodo.

Durante 2022 y previo a la integración con GSC, el enfoque estratégico de Progresión SCB se concentra en la administración de los fondos de inversión cedidos por Progresión SAI. Los cuales están conformados por una oferta de cinco FIC: un FIC abierto mayoritariamente invertido en valores de renta fija inscritos en el RNVE (Registro Nacional de Valores y Emisores), cuatro FIC cerrados con inversiones en activos alternativos como contratos sobre inmuebles, títulos valores y derechos económicos de contenido crediticio dirigidos a inversionistas con perfiles de riesgo alto; y siete FCP enfocados en financiar proyectos específicos de las industrias médica, inmobiliaria, logística y actividades relacionadas con el fútbol asociado.

A marzo de 2023, los activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés) de Progresión SCB sumaban COP1.54 billones en 12 fondos administrados, con un crecimiento de 51% anual (ver Gráfico 1). Este comportamiento se explica principalmente por el aumento del valor de los FCP Progresión Inmobiliario y Red Hospitalaria. El FCP Progresión Inmobiliario, que representa el 16.4% de los AUM de la comisionista, registró un incremento de 88% anual asociado al cumplimiento de los compromisos de inversión pactados con sus inversionistas. Por su parte, el FCP Red Hospitalaria, que representa alrededor del 25% de los AUM del calificado, registró una variación de 380% de su valor entre agosto y septiembre de 2022. Este incremento lo determinó un valorador de precios aprobado por la SFC que realizó el ejercicio en cada uno de los activos de inversión del fondo. La valoración se realizó mediante la metodología de flujo de caja libre descontado sobre las proyecciones financieras a 10 años de cada una de las sociedades.

Gráfico 1. Evolución de AUM de Progresión (millones de COP)



Los AUM del calificado, exceptuando el evento extraordinario en la valoración del FCP Red hospitalaria, se incrementaron 20% anual a marzo de 2023, favorable frente a la variación de 7.5% anual de los recursos administrados en FIC y FCP en la industria de sociedades comisionistas de bolsa (SCB). Progresión SCB ocupó la posición 17 medida por activos bajo administración entre las 33 sociedades administradoras de activos y una participación de mercado de 1.1% a marzo de 2023. La dinámica favorable de los AUM en FCP le permitió mejorar su posición desde el puesto 18 y una participación de mercado de 0.9% promedio registrada por Progresión SAI durante los últimos tres años.

Por su parte, los AUM en FIC disminuyeron 15% anual a marzo de 2023 frente al incremento de 1% del sector de SCB en el mismo periodo. La disminución de los AUM en FIC estuvo impulsada principalmente por el FIC Rentamás que registró una caída de 45% anual, ante la coyuntura de tasas de interés altas, donde las inversiones tradicionales en renta fija ofrecían rentabilidades competitivas frente a las inversiones alternativas, lo que ocasionó la salida de recursos.

La disminución de los AUM en FIC derivó en una caída de los ingresos por comisiones de administración de 18.5% anual a marzo de 2023 frente a los resultados de Progresión SAI en el mismo mes de 2022. Lo anterior derivó en la recomposición de los ingresos, donde los ingresos por administración de FCP aumentaron su representatividad a 57% desde 50% en promedio durante los últimos dos años. Si bien los recursos administrados en FCP registraron una dinámica favorable, este comportamiento no alcanzó a compensar la disminución de los recursos en FIC, que cuentan con mayores tasas de comisión por administración frente a los FCP.

El portafolio de productos de Progresión SCB, posterior a la integración con GSC, consolidaría una oferta alrededor de 10 FIC y 11 FCP con inversiones tradicionales, activos inmobiliarios y productos alternativos en diferentes sectores. Consideramos que la consolidación de un portafolio de productos y servicios más amplio tiene el potencial de diversificar su estructura de ingresos por producto y su base de clientes, teniendo en cuenta que la comisionista cuenta con una alta concentración por recursos administrados e ingresos en sus principales inversionistas frente a los observados en otros calificados por BRC. Los 10 clientes principales concentran el 50% de los recursos administrados a diciembre de 2022, y el 60% de los

ingresos acumulados en 2022 en la línea de negocio de administración de fondos de inversión. La base de clientes de GSC, por su parte, está más atomizada, debido a su enfoque en personas naturales (93%), con inversiones en los productos de administración de valores (40%) y negociación de activos de renta variable (34%).

Si bien el calificado espera ampliar su oferta de productos y líneas de negocio tras la integración con GSC, en línea con lo que le permite la licencia de SCB, el enfoque estratégico continúa siendo la administración de fondos de inversión. Consideramos que uno de los principales retos para el calificado consiste en consolidar un portafolio de productos diferencial en el mercado, a partir de una oferta diversa y acorde con las necesidades del segmento de clientes en los que se especializa, promoviendo las ventas cruzadas entre las diferentes unidades de negocio. Lo anterior, apalancado en una estrategia comercial que logre profundizar en el segmento minorista con una oferta de productos no tradicionales y estructuras de inversión más complejas; todo lo anterior en una coyuntura de tasas de interés altas y menor apetito por riesgo de los inversionistas ante la desaceleración de la economía. Asimismo, consideramos relevantes las acciones que tome el calificado para evitar la sustitución entre los productos provenientes de GSC y Progresión SCB, con ofertas de valor y políticas de inversión similares. En este sentido, daremos seguimiento al robustecimiento de la estrategia de inversión y asesoría comercial, que permita consolidar una oferta de valor que integre los productos de ambas entidades y los diferentes segmentos que conforman su base de clientes. Esto le permitiría incrementar su participación de mercado en las líneas de negocio estratégicas en el largo plazo.

En línea con el enfoque estratégico de Progresión SCB, en la administración de fondos de inversión, el calificado estima el lanzamiento de nuevos fondos. Durante el segundo semestre de 2023, Progresión SCB proyecta el lanzamiento de un fondo enfocado en el desarrollo de un proyecto inmobiliario en el sector hospitalario, similar a otras inversiones que actualmente administra Progresión SCB. Consideramos que el lanzamiento de este fondo puede ser retador en la coyuntura de altas tasas de financiación y la ejecución del proyecto de integración con GSC. Asimismo, ampliará su oferta en fondos de deuda para apalancar a inversionistas en el sector médico y minorista. Por su parte, también tiene proyectado ampliar la oferta de FIC con inversiones de renta fija internacional, para alienarse con el apetito de los inversionistas por productos en moneda extranjera. Consideramos que la oferta de productos que está estructurando la comisionista se ajusta al nicho de mercado de Progresión SCB, en el cual cuenta con amplia experiencia en su administración. En la próxima revisión daremos seguimiento al proceso de estructuración de estos productos y evaluación de los gestores de cada fondo. Así como a la evolución de los recursos administrados y el diseño de nuevos productos acorde con el segmento de clientes consolidado que tendría la entidad y su planteamiento estratégico.

Para el cierre de 2023, los AUM de Progresión SCB van a consolidar el saldo con los fondos que actualmente administra GSC, que se proyecta sean cedidos a Progresión SCB en el tercer trimestre de 2023. Bajo nuestro escenario base, proyectamos un crecimiento de los AUM de los fondos que actualmente administra Progresión SCB alrededor de 8% anual a diciembre de 2023, derivado del aumento moderado que registran los AUM de los FCP administrados por la comisionista en lo corrido del año. Esto compensa, en parte, la desaceleración de los recursos administrados en FIC, principalmente los que cuentan con inversiones en activos alternativos, que resultan menos atractivos en un entorno de tasas de interés altas de los títulos de renta fija. Teniendo en cuenta que estos últimos FIC tienen una alta representatividad en la estructura de ingresos, tanto de Progresión SCB como de GSC. Cabe resaltar que el lanzamiento del nuevo FCP en el sector inmobiliario derivaría en un incremento de los AUM entre 15% y 20% para el cierre de 2023, de acuerdo con la evolución de los proyectos de inversión, que dependerá, en parte, del entorno macroeconómico a nivel local. Por su parte, nuestras proyecciones no incluyen los

llamados de capital que podrían efectuarse en los fondos que actualmente administra Progresión SCB y GSC, que deriven en una variación superior en los recursos administrados del calificado.

Daremos seguimiento a la evolución de los recursos administrados en los FIC que actualmente administra GSC, los cuales registran tasas de variación negativas de los AUM, tanto en sus fondos con inversiones en activos alternativos, renta variable y el FIC vista de corto plazo con inversiones en activos de renta fija. También monitorearemos su contribución en términos de comisiones. Cabe resaltar que en el proceso de integración hay un alto riesgo de salida de los clientes, principalmente de GSC, mientras se consolida el proceso de integración y la estabilización de la operación desde Progresión SCB, de acuerdo a lo evidenciado en otros procesos de integración. En este sentido, daremos seguimiento a la evolución de los recursos administrados y de la base de clientes de GSC en las diferentes líneas de negocio que serán cedidas al calificado. Por otro lado, la aprobación de la reforma a la salud en curso constituye otro factor de seguimiento, debido a la representatividad de las inversiones de los FCP administrados por Progresión SCB en proyectos inmobiliarios e inmuebles para uso comercial de entidades vinculadas con el ciclo operacional de la cadena de valor del sector salud en Colombia, que corresponde alrededor del 60% de los AUM de la comisionista.

Una vez que se traslade la operación de GSC a Progresión SCB, se activarían las líneas de negocio relacionadas con la intermediación en el mercado de valores. El calificado se encuentra en proceso de activación como agente ante la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) para participar en el mercado de renta variable y renta fija, en los que actualmente tiene presencia GSC. Si bien GSC cuenta con un alto volumen de clientes vinculados a la entidad en esta línea de negocio, su participación en términos de volumen de negociación es modesta, ubicándose por debajo de 1% en el mercado de renta fija y de 1.05% en renta variable a diciembre de 2022. Este comportamiento está asociado al segmento de clientes con mayor representatividad, que corresponde a clientes persona natural con montos administrados por debajo de COP500 millones. De acuerdo con lo anterior, proyectamos que, en el mediano plazo, Progresión SCB registre tasas de participación similares a las de GSC en cuanto al volumen de negociación de activos de renta fija y renta variable en las plataformas administradas por la BVC. Lo anterior dependerá de la consolidación del equipo comercial y los funcionarios a cargo del proceso de negociación durante el proceso de integración de las dos entidades.

Por otro lado, la estrategia de inversión del portafolio propio de Progresión SCB mantiene las mismas políticas adoptadas por Progresión SAI. En el cuarto trimestre de 2022, los recursos de la posición propia fueron invertidos en dos de los FIC administrados por la sociedad y otra porción en un FIC abierto de perfil conservador. En línea con la gestión del calificado sobre el portafolio propio durante los últimos años, no estimamos que haya cambios relevantes en la composición del portafolio en términos de factores de riesgo o tipo de activos. Por esto, prevemos que mantenga un perfil de riesgo conservador para gestionar sus recursos líquidos y atender sus necesidades de liquidez

Progresión SCB cuenta con un equipo de primera línea especializado en la administración de activos alternativos y fondos de inversión, acorde con su enfoque estratégico de administración de fondos de inversión. Si bien el equipo directivo registra corta trayectoria en Progresión SCB, corresponde al mismo personal vinculado con Progresión SAI, que fue trasladado a la comisionista durante el proceso de cesión de negocios el 1 de junio de 2022 y ha participado en la ejecución de los proyectos estratégicos de la entidad durante los últimos años.

Sin embargo, evidenciamos altos niveles de rotación en la entidad por encima del promedio de otros calificados por BRC Ratings – S&P Global. Lo anterior se explica, en parte, por el proceso de cesión de

negocios de Progresión SAI a Progresión SCB, que requirió el ajuste de la estructura organizacional de la comisionista y el reforzamiento de personal en las áreas de operaciones, comercial, contabilidad, tecnología y riesgos, para cumplir con los requerimientos regulatorios que aplican a las SCB y las recomendaciones de la SFC. Por otro lado, los altos niveles de rotación también están explicados por el modelo de contratación de la comisionista, que dificulta la retención de personal en un sector altamente competido. Ante esta situación, el calificado se encuentra ajustando los salarios e incentivos económicos a sus empleados, para reducir los altos niveles de rotación. Lo anterior constituye un factor de seguimiento en próximas revisiones, dado que los proyectos estratégicos que está llevando a cabo la comisionista requieren de la continuidad y experiencia de los cargos tanto directivos como operativos al interior de la entidad. Asimismo, daremos seguimiento a las estrategias implementadas por Progresión SCB para retener el personal encargado de los procesos críticos en GSC y los comerciales a cargo de las nuevas líneas de negocio, durante el proceso de transición de la integración.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: Progresión SCB proyecta el fortalecimiento de su estructura organizacional en línea con la activación de nuevas unidades de negocio.

Progresión SCB cuenta con una estructura organizacional que promueve la segregación de las áreas de negocio, riesgos y operaciones (*front, middle y back office*), que cuentan con procesos y funcionarios especializados en cada una de las áreas. Lo anterior, le permite cumplir adecuadamente con la administración, gestión y distribución de los fondos de inversión que administra. Progresión SCB adoptó la estructura organizacional y de gobierno corporativo implementada por Progresión SAI para garantizar que se sigan aplicando los mismos estándares, políticas, lineamientos y directrices en la administración y gestión de los fondos de inversión, teniendo en cuenta que la comisionista mantuvo inactivas el resto de las unidades de negocio que le permite su licencia de funcionamiento.

Durante el último año, evidenciamos ajustes en el organigrama de la comisionista tendientes a cumplir con requerimientos regulatorios que le aplica. En este sentido, destacamos favorablemente el nivel de independencia otorgado al cargo de oficial de cumplimiento, que depende de la junta directiva, lo que corresponde a buenas prácticas en términos de la gestión de riesgos y cumplimiento de la entidad. Por su parte, la gerencia de fondos cuenta con dos gerentes, que gestionan los portafolios de activos tradicionales y activos alternativos.

En el proceso de las decisiones de inversión participan las áreas de estructuración, riesgos, legal, la gerencia de fondos de inversión y el comité de inversiones del respectivo fondo, que permite una visión transversal del negocio. El calificado tiene previsto reforzar la estructura organizacional para que respalde adecuadamente la activación de las nuevas línea de negocio, una vez se consolide la integración con GSC. Entre los cambios presentados, se espera consolidar un equipo de cuatro gerentes de fondos de inversión, que garantice la gestión de los fondos cedidos por GSC. Asimismo, proyecta la creación de la gerencia de desarrollo de negocios y banca de inversión, con independencia de la gerencia de fondos de inversión. Para el área de operaciones se adoptará la estructura actual de GSC, que sería reforzada con una dirección de operaciones de fondos.

Consideramos que los ajustes realizados en la estructura organizacional de la comisionista se ajustan al tamaño de su negocio y se alinean con su enfoque estratégico que se centra en la administración de fondos de inversión. En próximas revisiones daremos seguimiento al fortalecimiento de la estructura organizacional con la activación de nuevas líneas de negocio y la segregación adecuada de funciones entre la administración de recursos propios de la entidad y recursos de terceros que mitiguen correctamente la ocurrencia de conflictos de interés. Asimismo, verificaremos la alineación de los procesos

de las áreas que estarán integradas con funcionarios de ambas entidades, con los objetivos estratégicos del calificado.

La comisionista cuenta con políticas y prácticas definidas en el código de buen gobierno corporativo y en el código de ética y conducta que corresponde a las mismas implementadas por Progresión SAI. Progresión SCB adoptó la estructura y funciones de los comités implementados por Progresión SAI, que apoyan la administración y distribución de los fondos de inversión. Por su parte, cada fondo cuenta con un comité de inversiones encargado del análisis de las inversiones, políticas y emisores en los que invierten. Las conclusiones de los diferentes cuerpos colegiados son presentadas de manera periódica a la junta directiva quien a su vez evalúa y retroalimenta en relación a las oportunidades de mejora, proyectos y resultados de las acciones tomadas. Evidenciamos que la organización cuenta con políticas bien documentadas y robustas que contienen los criterios para evitar incurrir en situaciones de conflicto de interés, la administración de estos y procedimientos de resolución.

Destacamos favorablemente la participación mayoritaria de miembros independientes en la Junta Directiva, en el comité de auditoría y en los Comités de cada uno de los fondos de inversión. Por su parte, la sociedad comisionista cuenta con órganos de control que asesoran y apoyan la gestión de la junta directiva, entre estos se destaca el comité de auditoría, comité de control interno y defensoría del consumidor financiero. Consideramos que su estructura de gobierno corporativo se alinea con las buenas prácticas de la industria, con la presencia de miembros independientes en la junta directiva y la participación en los comités de apoyo, similar a otros calificados en la escala de calidad en la administración de portafolios.

Administración de riesgos: Daremos seguimiento al robustecimiento de los sistemas de administración de riesgo en línea con el crecimiento proyectado de su negocio y la activación de nuevas líneas de negocio.

Progresión SCB cuenta con un área de gestión y administración de los riesgos financieros y no financieros, encargada de identificar, medir y monitorear la exposición de los fondos de inversión administrados y del portafolio de la sociedad. La comisionista adoptó las políticas, manuales y procedimientos relacionados con los sistemas de administración de riesgos de Progresión SAI, teniendo en cuenta que estos presiden la operación de los FIC y FCP que actualmente administra Progresión SCB.

En lo referente a la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), Progresión SCB está realizando las actividades definidas en el plan de trabajo propuesto a la SFC. En este sentido, actualizó los manuales y modelos para la gestión de los riesgos. Lo anterior, teniendo en cuenta la activación de la operación de la comisionista en el mercado de valores en 2023. En la próxima revisión daremos seguimiento a los indicadores definidos en el marco de apetito de riesgo (MAR) definido por la junta directiva, que se alinea con su estrategia.

Durante 2022, el calificado inició el proceso de ajuste de los manuales, procedimientos y documentos sobre los lineamientos y metodologías aplicables a las SCB enfocado en la línea de negocio de administración de fondos de inversión y posición propia. En este sentido, ajustó la estructura organizacional del área de riesgos integrando el Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC). Consideramos que la gestión de los sistemas de administración de riesgos de Progresión SCB es adecuada para el tamaño de su operación a pesar de su reciente implementación. Una vez el calificado amplíe su operación a nuevas líneas de negocio, realizaremos seguimiento a la actualización y robustecimiento de la gestión del área de administración de riesgos, que soporte adecuadamente el crecimiento del negocio.

Progresión SCB cuenta con políticas y procedimientos documentados de la administración del riesgo de crédito y contraparte. En el último año, el calificado desarrolló un modelo interno que permite cuantificar la viabilidad y el valor del cupo en la evaluación y análisis de las empresas para realizar las inversiones de los fondos administrados. Este modelo cuenta con indicadores cuantitativos y cualitativos para pagadores y emisores de manera separada. Asimismo, Progresión SCB cuenta con un modelo de ajuste de la valoración ante el posible deterioro de la capacidad de pago de un emisor, pagador u originador.

La administración de este riesgo es una tarea conjunta entre la gerencia de riesgos, el comité de riesgos, el comité de estructuración y la Junta Directiva. Las instancias de aprobación y seguimiento de la exposición por riesgo de crédito de la comisionista son adecuadas y propenden por controlar el incumplimiento de emisores, pagadores y originadores. No obstante, consideramos que la orientación hacia activos no tradicionales plantea mayores retos para el calificado dada la complejidad en la administración de vehículos con diversos tipos de activos, particularmente inversiones alternativas que requieren de mecanismos de gestión robustos que permitan mitigar adecuadamente los riesgos a los que se expone su operación. Por lo anterior, daremos seguimiento a la consolidación de políticas y modelos de gestión del riesgo que cubran los factores a los que están expuestos los diferentes tipos de activos en los que invierten los portafolios de recursos de terceros y el portafolio propio. También daremos seguimiento a los ajustes que solicite la SFC a los modelos de valoración y análisis de riesgo de crédito a los portafolios con inversiones en títulos de contenido económico.

Progresión SCB cuenta con un modelo de VaR (valor en riesgo, por sus siglas en inglés) interno que aplica a la posición propia y a los portafolios de los fondos de inversión administrados que se encuentra documentado en el manual del sistema de administración de riesgo de mercado (SARM). Consideramos que estas prácticas se ajustan a la regulación y las recomendaciones de la SFC. El calificado cuenta con una herramienta especializada para medir el VaR con metodología interna y metodología regulatoria, valoración del portafolio, *backtesting* y análisis de sensibilidad. El área de gestión de riesgos realiza informes diarios en los cuales reporta el comportamiento de los portafolios de los fondos de inversión frente a los límites definidos por la junta directiva.

La gestión del riesgo de liquidez se extiende para el portafolio de la sociedad, los FIC y los FCP administrados que se encuentran expuestos a este riesgo. La comisionista cuenta con un instructivo con las actividades necesarias para la elaboración y presentación de las señales de alerta establecidos para los escenarios de extrema iliquidez para el portafolio propio y los fondos administrados, que se encuentra documentado en el manual para la gestión del riesgo de liquidez. Consideramos favorable que el seguimiento a la exposición por riesgo de mercado y riesgo de liquidez se extienda a todos los portafolios administrados. Si bien el calificado cuenta con políticas y modelos documentados que soportan adecuadamente las etapas del sistema de administración de riesgos para sus líneas de negocio, estos son de reciente implementación y cuentan con un nivel de maduración inferior al de otros calificados en la escala de CAP, por lo que daremos seguimiento a sus ajustes y calibraciones. También, al robustecimiento del sistema de administración de riesgo de mercado y liquidez, en línea con los productos y políticas de inversión de los nuevos fondos que serán administrados.

Progresión SCB cuenta con políticas, manuales y procedimientos debidamente documentados para la gestión del Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO), que se complementa con el uso de un aplicativo especializado en el cual se registran y se hace seguimiento a los planes de acción a los eventos materializados. Evidenciamos que Progresión SCB cuenta con un área especializada para la gestión del SARO y utiliza herramientas tecnológicas que le permiten realizar una gestión adecuada de los riesgos

operativos de acuerdo con la regulación aplicable para entidades comisionistas de bolsa. Destacamos la reducción de la materialización de eventos de riesgo con afectación en estado de resultados durante el último año, que cuenta con una baja representatividad frente a los ingresos del periodo.

Progresión SCB efectúa actividades asociadas al conocimiento del cliente que contempla los procesos de cruce en listas vinculantes mediante una plataforma de verificación especializada y la identificación y reporte de Operaciones Inusuales y/o Sospechosas. La comisionista adoptó las políticas, manuales y procedimientos tendientes a la gestión del Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación al Terrorismo (SARLAFT) de Progresión SAI. Durante el último año, el calificado finalizó las actividades relacionadas con la implementación del SARLAFT 4.0 a partir de la adopción de herramientas tecnológicas acordes con la operación de la entidad. Asimismo, la entidad implementó una nueva metodología de perfilamiento de riesgo LAFT que permite identificar el nivel de riesgo por los factores de riesgo de las partes relacionadas, e identificar el proceso de la debida diligencia a aplicar sobre cada cliente.

En nuestra opinión, la estructura de la unidad de cumplimiento cumple con la regulación vigente. La gestión de los fondos de inversión cuenta con controles de la exposición a riesgos de LAFT, mediante el estudio de proveedores y arrendatarios en el proceso de vinculación y verificación mensual de los mismos.

Mecanismos de control: El sistema de control interno se encuentra claramente definido y es adecuado para las necesidades de su operación.

Progresión SCB cuenta con un sistema de control interno que se define como el conjunto de políticas, principios, normas y procedimientos de verificación y evaluación de la efectividad y eficiencia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobierno corporativo de la entidad. Los procedimientos se encuentran documentados y forma parte de una estructura definida que se desprende de la junta directiva. El sistema de control interno lo compone el área de auditoría, que diseña anualmente el plan de auditoría que cubre los principales procesos de la entidad y permite detectar de manera anticipada incumplimientos regulatorios y de las políticas internas de la entidad. Asimismo, da seguimiento a los planes de acción y recomendaciones de los órganos de control internos y externos, y presenta los resultados en el comité de auditoría y a la junta directiva.

Evidenciamos que la estructura y gestión de auditoría y control interno cumple con la regulación que le aplica y es adecuada para el tamaño de su operación, similar al de otros calificados. Durante el proceso de integración y activación de nuevas líneas de negocio, daremos seguimiento a la pertinencia y alcance del plan de auditoría y el robustecimiento del área para que logre cubrir adecuadamente los procesos críticos de la entidad.

Los mecanismos de control se complementan con la participación de un auditor externo de los procesos de tecnología y la revisoría fiscal que emite informes periódicos acerca de los sistemas de administración de riesgo. Asimismo, el sistema de control interno lo integran el comité de control interno que se celebra previo al comité de auditoría, el cual se lleva a cabo con periodicidad bimensual y está conformado en su totalidad por miembros independientes de la junta directiva, aspecto que destacamos favorablemente.

Operaciones, tecnología y canales de información: El calificado se encuentra trabajando en el desarrollo de sinergias operativas y tecnológicas con los sistemas de información y plataformas tecnológicas de Global Securities Colombia.

Durante 2022, el calificado ejecutó cambios en la infraestructura tecnológica en función de la cesión de portafolios de Progresión SAI a Progresión SCB, con el fin de garantizar la conectividad, seguridad y disponibilidad. Consideramos que los ajustes llevados a cabo fueron pertinentes y permitieron la continuidad de la operación sin interrupciones durante la salida a producción en el proceso de cesión de portafolios entre las entidades. De acuerdo con lo anterior, la infraestructura tecnológica y sistemas de información de Progresión SCB corresponden a los implementados por Progresión SAI, teniendo en cuenta que sus sistemas *core* son aplicables a los procesos de la comisionista. Durante 2022, se llevaron a cabo dos pruebas de *Ethical Hacking* y vulnerabilidades, donde se desarrolló el plan de acciones y tareas correspondientes a las recomendaciones realizadas por el proveedor, que derivó en un cambio de la infraestructura a cargo del área de tecnología.

Referente al proyecto de integración entre Progresión SCB y GSC, desde el área de tecnología, lo está coordinando una consultoría externa que diseñó un cronograma de trabajo interdisciplinario que se encuentra en curso. Teniendo en cuenta que uno de los puntos más relevantes en el proceso de integración corresponde a las sinergias tecnológicas entre los aplicativos y sistemas de información usados por ambas entidades y la consolidación de la información, para el reporte a los entes de control, así como para el seguimiento de la estrategia y la toma de decisiones. En este sentido, el proceso de consolidación y unificación de los sistemas operativos es un proyecto de largo plazo para Progresión SCB. En este punto, será un factor de seguimiento la calidad y pertinencia de la información reportada a los entes de regulación y al mercado, a partir del momento de la integración de las entidades.

Consideramos que uno de los principales retos para Progresión SCB consiste en la consolidación de su marca en el sector y en los diferentes segmentos de clientes que considera estratégicos para su operación, en un entorno altamente competitivo, en el que las entidades han fortalecido sus canales de información y la digitalización de los procesos de cara al cliente. A partir de la integración con GSC, el calificado usaría los servicios digitales de GSC desde la marca Progresión SCB. Dado que, durante los últimos años GSC desarrolló proyectos tendientes a la automatización de los procesos transversales a su operación y sistematización digital. Asimismo, desarrolló un canal digital para atender el segmento masivo de clientes y un portal transaccional en el que los usuarios pueden autogestionar su vinculación y obtener información de sus productos.

En nuestra opinión, el uso de las herramientas digitales y canales de información para el segmento masivo son una oportunidad para el calificado de ampliar su base de clientes y, por tanto, su presencia en el mercado. Asimismo, esperamos que el calificado fortalezca sus canales de atención y sistemas de información digital, de acuerdo con las necesidades del segmento de personas jurídicas, pymes y grupos empresariales que, en el largo plazo, le permitiría aumentar su competitividad en la administración de fondos de activos no tradicionales y en la estructuración de negocios, frente a otros competidores de la industria. Consideramos que el proceso de integración podría acarrear costos adicionales a los presupuestados y modificaciones del cronograma debido a la complejidad del procedimiento y lo evidenciado en otros procesos de integración. En este sentido, daremos seguimiento al avance y cumplimiento de las actividades definidas en el proyecto de integración y la continuidad operativa de la comisionista.

El plan de continuidad de negocio (PCN) y las pruebas a realizar durante 2022 estuvieron sujetos al proceso de integración con Adcap, porque las actividades definidas estuvieron relacionadas con los ajustes y estabilización de la nueva infraestructura. Posterior a esto, se realizó la actualización y preparación del centro de datos alterno y actualización del PCN de acuerdo con los requerimientos y actividades propias de las SCB, para asegurar la continuidad de los procesos críticos, ante eventos que afecten su disponibilidad.

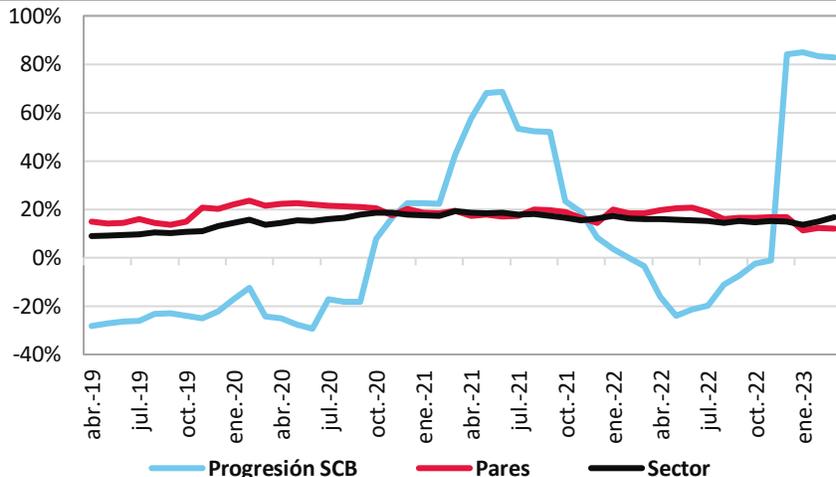
Sostenibilidad financiera: Progresión SCB cuenta con niveles de solvencia altos y recursos líquidos suficientes que respaldan el crecimiento de su negocio.

Dado que la cesión de activos, pasivos y negocios de Progresión SAI a Progresión Sociedad Comisionista se llevó a cabo en junio de 2022, los estados financieros de Progresión SCB reflejan los resultados de la operación del segundo semestre del año; antes de esto corresponde a los resultados de la operación de Adcap. Debido a lo anterior, los estados financieros comparativos entre 2022 y 2021 de Progresión SCB, previamente Adcap, no reflejan los resultados de la gestión de los fondos de inversión administrados durante el último año. En este sentido, el análisis de los resultados financieros del primer trimestre de 2023 de Progresión SCB son comparables con los de Progresión SAI en 2022, con el fin de evaluar la evolución del negocio y la gestión del calificado en la administración de portafolios.

A marzo de 2023, los ingresos de Progresión SCB fueron de COP3,357 millones con una disminución de 18% anual. Esto lo explican las menores comisiones percibidas en los FIC, que registraron una caída de los AUM durante el último año derivada del entorno de tasas de interés altas y rentabilidades competitivas de las inversiones en activos de renta fija, factores que promovieron la salida de recursos en inversiones alternativas. Si bien los FCP registraron un desempeño favorable en términos de AUM, las comisiones no lograron compensar la disminución en FIC. Por su parte, los gastos netos aumentaron 28%, principalmente, por el incremento de beneficios a empleados, asociado al reforzamiento de la estructura organizacional correspondiente al proceso de cesión de portafolios y operación a la SCB. Lo anterior derivó en una contracción de la utilidad neta de 60% anual. Este resultado se compara desfavorablemente frente al registro de los últimos dos años de la operación de Progresión SAI y evidencia la concentración alta en sus fuentes de ingreso por productos y clientes, teniendo en cuenta que en sus tres principales productos concentran cerca del 73% de los ingresos. Consideramos que la activación de nuevas líneas de negocio le permitirá al calificado diversificar sus fuentes de ingresos. Por esto, en el largo plazo, esperamos que su estructura de ingresos tienda a ser más estable con una menor sensibilidad a los principales negocios que administra y una base de clientes más atomizada.

El indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) de Progresión SCB se ubicó en 83% a marzo de 2023 (ver gráfico 2), frente al promedio de 20% de Progresión SAI durante los últimos 24 meses previos a la cesión de activos. El incremento del indicador de rentabilidad de Progresión SCB corresponde a un ingreso extraordinario por la activación de un impuesto diferido a diciembre de 2022 por COP7,598 millones. Por lo que la comisionista registró una utilidad de COP8,632 millones al cierre de 2022.

Gráfico 2.
ROE (Retorno sobre patrimonio)



Fuente Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos: BRC Ratings S&P global.

Bajo nuestro escenario base la comisionista mantendrá su dinámica favorable en la generación de ingresos por la administración de FCP según la característica de vehículos cerrados con inversiones de largo plazo, mientras que las comisiones provenientes de FIC podrían ser menores frente a lo observado en la coyuntura de tasas de interés bajas entre 2020 y 2021, cuando había mayor apetito por parte de los inversionistas en activos alternativos. Al cierre de 2023, la línea de negocio de administración de fondos será complementada con los productos de GSC, que, si bien registran una tendencia decreciente de los recursos administrados durante los últimos años, van a consolidarse con los resultados en este rubro.

Por otro lado, las líneas de negocio de administración de valores y contratos de comisión, donde GSC cuenta con negocios y una base de clientes vinculados, registraron ingresos cercanos a COP9,200 millones a diciembre de 2022, por lo que podría incidir en un incremento de los ingresos operativos de la comisionista con mayor representatividad frente a la unidad de negocio de banca de inversión y gestión del portafolio propio, que no constituye una fuente de ingresos estratégica para ninguna de las entidades. No obstante, los resultados de la comisionista estarán condicionados a la fecha de ejecución del proyecto de integración con GSC, la evolución de los recursos en los fondos de GSC y los clientes que sean trasladados a Progresión SCB. Asimismo, estarán impactados por los sobrecostos en los que podría incurrir asociados al traslado de la operación de GSC a Progresión SCB.

Por lo tanto, el comportamiento de los indicadores de rentabilidad en el mediano plazo estará directamente relacionado con la evolución del proceso de integración de la comisionista con GSC, teniendo en cuenta que desviaciones materiales en el cronograma podría derivar en el deterioro de los indicadores financieros de GSC y presentar modificaciones sobre las condiciones de la integración pactadas inicialmente. Este criterio se tendrá en cuenta en el análisis de la Revisión Especial (*CreditWatch*) en desarrollo.

En línea con el ingreso registrado en el rubro de impuesto diferido y las utilidades generadas en 2022, el patrimonio de Progresión SCB ascendió a COP15,934 millones desde COP10,339 millones en junio de 2022, cuando se realizó la cesión de negocios de Progresión SAI. Los ingresos mencionados enjugaron parte de las pérdidas acumuladas que registraba la sociedad por COP17.495 a diciembre de 2021, las cuales se redujeron a COP9.431 millones en 2022.

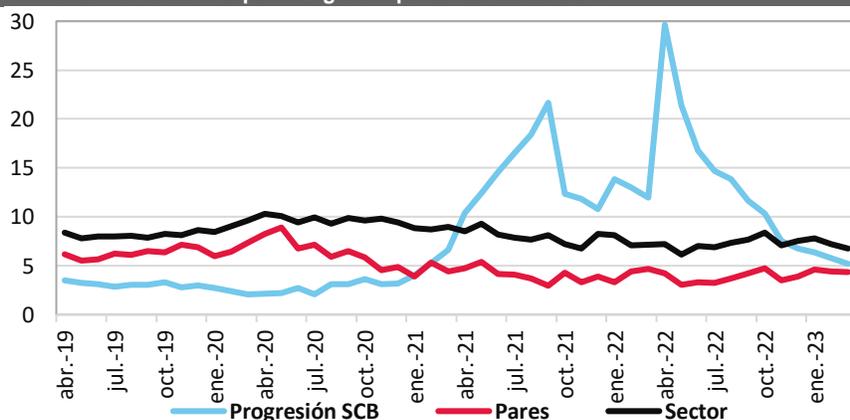
El indicador de solvencia se ubicó entre 110% y 65% durante el último año, de manera consecuente con el crecimiento del patrimonio técnico ante el fortalecimiento de la capacidad de la entidad para generar utilidades y la estrategia conservadora de mantener una baja exposición de riesgo de mercado. Tras la integración con GSC, la solvencia tenderá a disminuir ante el incremento de los activos ponderados por nivel de riesgo y la exposición por riesgo de mercado, al tiempo que se estima un fortalecimiento del patrimonio con la adquisición de acciones por parte de GSC en el proceso de integración de las entidades.

Por su parte, la comisionista no estima capitalizaciones durante los próximos 12 meses. Respecto a la práctica de distribución de utilidades dependerá de los resultados y necesidades de la operación de la SCB con la integración. Daremos seguimiento a la evolución del indicador de solvencia de Progresión SCB en el mediano plazo, con el incremento de la exposición por riesgo de la entidad ante la activación de nuevas líneas de negocio y la afectación en la cuentas del patrimonio producto del proceso de integración con GSC.

A marzo de 2023, la relación de activos líquidos (efectivo + instrumentos de deuda a valor razonable con cambio en resultados) sobre el patrimonio de Progresión SCB se ubicó en 24% por debajo de sus pares (32%) y el sector (51%). Lo anterior se debe al incremento en el patrimonio a diciembre de 2022, mientras que los recursos líquidos se han mantenido constantes durante el último año. Por lo que su razón de cobertura de activos líquidos frente a sus gastos operativos promedio-mensuales, la cual se ubicó en 5.2x (veces) similar a los registros de 4.3X de sus pares y levemente por debajo de 6.7x del sector (ver Gráfico 3).

Destacamos de manera favorable el indicador de endeudamiento de Progresión SCB de 5% en marzo de 2023, frente al promedio de la industria de 63%. Consideramos que los niveles de liquidez de la comisionista son adecuados para atender las necesidades derivadas de la operación; no esperamos cambios relevantes en este indicador y las políticas de gestión de liquidez de la entidad con la integración con GSC.

Gráfico 3
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales



Fuente Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos: BRC Ratings S&P global.

Contingencias:

Analizamos los procesos legales y los eventos de riesgo operativo informados por el calificado y consideramos que la cuantía no representa una amenaza a la sostenibilidad financiera de la sociedad.

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a subir la calificación

- La ejecución del proceso de cesión de activos, pasivos y contratos de GSC en los tiempos definidos, acompañado del robustecimiento de la estructura organizacional, gobierno corporativo, gestión de riesgos e infraestructura tecnológica que respalde adecuadamente la operación de todas las líneas de negocio.
- Consolidación de líneas de negocio adicionales que derive en una mayor diversificación de los ingresos y atomización de los clientes
- La consolidación de sinergias estratégicas y comerciales con GSC que derive en un incremento de la participación de mercado.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Desviaciones materiales en cuanto a la evolución del proceso de integración con GSC frente a lo expuesto en el plan inicial.
- Cambios en el perfil de riesgo de la comisionista que tengan impacto negativo sobre el indicador de solvencia y los niveles de liquidez de la entidad.
- El desarrollo de productos o servicios que impliquen mayor exposición a riesgo y no estén acompañados de manera adecuada con la implementación de modelos de administración de riesgo e infraestructura.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y/o procesos legales que afecten la estabilidad financiera.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Información Adicional	
Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	2352
Fecha del comité	16 de junio 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Progresión Sociedad Comisionista de Bolsa S.A.
Miembros del comité	Maria Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación

Revisión periódica Jun./23: P AA- (CW en desarrollo)
 Calificación inicial Jun./22: P AA- (CW en desarrollo)

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

PROGRESIÓN SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA S.A.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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. Sociedad Calificadora de Valores 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 marzo del 2023.

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:

Cifras en millones de pesos COP	Progresión SCB					ANALISIS HORIZONTAL		PARES		SECTOR	
	dic.-20	dic.-21	dic.-22	mar.-22	mar.-23	Var. % Dec-22/Dec-21	Var. % Mar-23/Mar-22	Var. % Dec-22/Dec-21	Var. % Mar-23/Mar-22	Var. % Dec-22/Dec-21	Var. % Mar-23/Mar-22
Activo	\$ 13.295	\$ 12.382	\$ 17.179	\$ 10.531	\$ 17.242	39%	64%	18%	-8%	-8%	-4%
Efectivo	\$ 1.855	\$ 6.388	\$ 3.815	\$ 5.535	\$ 3.937	-40,3%	-28,9%	25%	17%	-11%	-6%
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			217%	304%	-5%	-1%
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-33%	65%	5%	-40%
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			237%	307%	2%	7%
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100%	-72%
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 604	\$ 830	\$ 1.774	\$ 79	\$ 1.867	113,6%	2268,5%	-14%	-56%	-13%	-11%
Valoradas valor razonable con cambios en resultados	\$ 328	\$ -	\$ 1.691	\$ -	\$ 1.779			-43%	-24%	8%	9%
Instrumentos de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-23%	-9%	48%	59%
Instrumentos de Patrimonio	\$ 328	\$ -	\$ 1.691	\$ -	\$ 1.779			-57%	-39%	-43%	-56%
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-7%	-3%
Instrumentos de Deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100%	3%
Instrumentos de Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-27%	5%
Inversiones entregadas en operaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-18%	-65%	-17%	-14%
Del mercado monetario	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-20%	-72%	-22%	-17%
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-13%	-26%	14%	3%
Valoradas a costo amortizado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					0%	-1%
Inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			85%	92%	64%	58%
Valoradas a variación patrimonial con cambios en ORI	\$ 276	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	0,0%	0,0%	1%	1%	-9%	-8%
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-64%	-3%	-72%	-54%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-80%	-85%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Otras inversiones	\$ -	\$ 830	\$ 83	\$ 79	\$ 87	-90,0%	11,0%	2028%	2070%	155%	339%
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Cuentas Por Cobrar	\$ 4.956	\$ 976	\$ 3.417	\$ 839	\$ 3.536	250,0%	321,7%	44%	11%	10%	27%
Comisiones	\$ 99	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			8%	17%	37%	81%
Deudores	\$ 250	\$ 17	\$ 281	\$ 17	\$ 206	1549,3%	1108,3%	964%	40%	35%	80%
Por administración	\$ 17	\$ -	\$ 1.341	\$ -	\$ 1.099			-31%	-45%	-16%	9%
A socios y accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Depósitos	\$ 3.332	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			43%	109%	0%	17%
Impuestos	\$ 1.146	\$ 810	\$ 1.747	\$ 835	\$ 2.106	115,5%	152,1%	-10%	-9%	-12%	16%
Pagos por cuenta de clientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					256%	76%
Deterioro (Provisiones)	\$ 55	\$ 17	\$ 17	\$ 17	\$ 17	0,0%	0,0%	4%	3%	-46%	-50%
Diversas y otras CXC	\$ 112	\$ 149	\$ 48	\$ (14)	\$ 124	-67,7%	996,7%	184%	85%	3%	14%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Activos materiales	\$ 1.395	\$ -	\$ 174	\$ -	\$ 157			-10%	-13%	27%	26%
Otros activos	\$ 4.485	\$ 4.187	\$ 7.999	\$ 4.079	\$ 7.745	91,1%	89,9%	25%	1%	29%	14%
Pasivo	\$ 2.344	\$ 591	\$ 1.245	\$ 56	\$ 821	111%	1357%	25%	-20%	-12%	-11%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ 1.128	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			23%	-16%	-16%	-11%
Bancos y corresponsales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						-30%
Operaciones de reporto y simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-22%	-56%	-19%	-23%
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -				1149%	-13%	61%
Títulos de inversión en circulación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-75%	-75%
Pasivos por arrendamientos	\$ 1.128	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-16%	-27%	49%	47%
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-71%	-4%	-93%	-79%
Forwards, Swaps, Opciones y Futuros de negociación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-94%	-80%
Contratos Forward - De Cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-71%	-4%	-61%	-47%
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-100%	49%
Cuentas Por Pagar	\$ 802	\$ 532	\$ 821	\$ 34	\$ 453	54,2%	1241,8%	17%	-48%	15%	-13%
Obligaciones laborales	\$ 364	\$ 59	\$ 392	\$ 23	\$ 334	564,6%	1377,0%	88%	41%	18%	38%
Provisiones	\$ 50	\$ -	\$ 33	\$ -	\$ 34			173%	55%	95%	60%
Multas y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones y Demandas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			17%	12%	59%	137%
Otras provisiones	\$ 50	\$ -	\$ 33	\$ -	\$ 34			262%	70%	117%	39%
Otros pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			9%	5%	39%	33%
Patrimonio	\$ 10.951	\$ 11.790	\$ 15.934	\$ 10.475	\$ 16.421	35%	57%	6%	15%	-1%	11%
Capital Social	\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 1.357	0%	0%	0%	0%	-5%	5%
Reservas	\$ 7.988	\$ 7.988	\$ 194	\$ 7.235	\$ 2	-98%	-100%	19%	30%	3%	8%
Superávit O Déficit	\$ 15.366	\$ 15.183	\$ 15.183	\$ 15.183	\$ 15.183	0%	0%	-3%	15%	-2%	4%
Prima En Colocación De Acciones	\$ 15.176	\$ 15.176	\$ 15.176	\$ 15.176	\$ 15.176	0%	0%	0%	0%	-1%	1%
Ganancias O Pérdidas No Realizadas (Or)	\$ 189	\$ 7	\$ 7	\$ 7	\$ 7	0%	0%	-181%	171%	-9%	15%
Ganancias O Pérdidas	\$ 13.759	\$ (12.737)	\$ (799)	\$ (13.300)	\$ (120)	94%	99%	-3%	-9%	5%	68%

PROGRESIÓN SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA S.A.

Progresión SCB						ANALISIS HORIZONTAL A		ANALISIS HORIZONTAL B		ANALISIS HORIZONTAL C	
Estado de resultados, cifras en millones COP	dic.-20	dic.-21	dic.-22	mar.-22	mar.-23	Var. % Dic-22/Dec-21	Var. % Mar-23/Mar-22	Var. % Dic-22/Dec-21	Var. % Mar-23/Mar-22	Var. % Dic-22/Dec-21	Var. % Mar-23/Mar-22
Ingresos Operacionales											
Ingresos financieros netos operaciones mdo monetario y otros	\$ (69)	\$ 2	\$ -	\$ -	\$ -	-100%		48%	187%	-53%	-698%
Ingreso neto por valoración de inversiones a vir razonable	\$ 3.141	\$ 173	\$ 24	\$ -	\$ 92	-86%		166%	457%	179%	1790%
Ingreso neto por valoración de derivados de cobertura	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Ingreso neto por valoración de derivados de negociación	\$ (38)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			150%	-191%	75%	-162%
Ingreso neto cambios	\$ 44	\$ 432	\$ (61)	\$ (61)	\$ -	-114%	100%	101%	13%	18%	105%
Ingreso neto por valoración de operaciones de contado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-132%	-408%	-231%	-897%
Ingreso neto por valoración posiciones en corto	\$ (5)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			143%	-236679%	-48%	-553%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 1.911	\$ 340	\$ -	\$ -	\$ -	-100%		-97%	404%	-22%	154%
Ingresos financieros de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					77%	1%
Comisiones y/o honorarios	\$ 4.289	\$ 302	\$ 7.300	\$ -	\$ 3.138	2317%		1%	-33%	-1%	-2%
Servicio red de oficinas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-22%	11%
Contrato de comisión	\$ 529	\$ 1	\$ -	\$ -	\$ -	-100%		52%	-66%	41%	-58%
Contratos de colocación de títulos	\$ 148	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			-42%	272%	28%	-40%
Administración de fondos de inversión colectiva	\$ 2.558	\$ 154	\$ 7.300	\$ -	\$ 3.138	4639%		-23%	-8%	-11%	4%
Por admon de valores, portafolios y fondos extranjeros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			11%	30%	-11%	17%
Contratos de corresponsalia	\$ 451	\$ 130	\$ -	\$ -	\$ -	-100%		50%	133%	1%	122%
Aesorías	\$ 603	\$ 17	\$ -	\$ -	\$ -	-100%		-10%	-23%	-24%	91%
Dividendos y participaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-13%	48%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			18%	413%	-147%	321%
Financieros Fdos de garantías y fdos mutuos de inversión	\$ 169	\$ 48	\$ 201	\$ 26	\$ 83	321%	220%	94%	289%	143%	252%
Por venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -						
Por Servicios	\$ 110	\$ 9	\$ 314	\$ 0	\$ 0	3252%	-24%	-5%	62%	12%	47%
Otros Ingresos	\$ 384	\$ 6.819	\$ 7.605	\$ 2	\$ 43	12%	1816%	-24%	242%	1%	-19%
Total Ingresos Netos	\$ 9.936	\$ 8.125	\$ 15.383	\$ (32)	\$ 3.357	89%	10506%	16%	-7.6%	11%	30%
Gastos operacionales											
Beneficios a empleados	\$ 7.813	\$ 3.722	\$ 3.237	\$ 172	\$ 1.415	-13%	723%	21%	17%	11%	23%
Comisiones	\$ 1	\$ 0	\$ 56	\$ -	\$ 22	42662%		-61%	-55%	19%	-6%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 1.010	\$ 689	\$ 79	\$ 3	\$ 29	-89%	902%	-2%	-3%	-13%	0%
Honorarios	\$ 884	\$ 705	\$ 976	\$ 63	\$ 393	38%	526%	9%	-29%	24%	10%
Impuestos y tasas	\$ 59	\$ 13	\$ 402	\$ 0	\$ 154	2976%	51303%	14%	-11%	14%	32%
Servicios de administración e intermediación	\$ 523	\$ 164	\$ 127	\$ 32	\$ 40	-23%	25%	37%	-35%	17%	-12%
De sistematización	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			17%	20%	8%	0%
Intereses de créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 129	\$ 17	\$ 1	\$ -	\$ 0	-95%		0%	-16%	109%	160%
Contribuciones, Afiliaciones Y Transferencias	\$ 236	\$ 87	\$ 74	\$ 4	\$ 21	-15%	492%	16%	16%	17%	15%
Multas Y Sanciones, Litigios, Indemnizaciones Y Demandas-R	\$ 4	\$ 100	\$ 54	\$ 54	\$ 2	-46%	-96%	14%	-92%	366%	8%
Seguros	\$ 434	\$ 462	\$ 401	\$ 105	\$ 84	-13%	-20%	11%	-5%	2%	35%
Arrendamientos	\$ 80	\$ 83	\$ 347	\$ 7	\$ 171	318%	2354%	0%	12%	15%	21%
Pérdida Por Siniestros-Riesgo Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -					-41%	-27%
Deterioro (Provisiones)	\$ 34	\$ 88	\$ -	\$ -	\$ -	-100%		-58%	-14%	-21%	42%
Diversos	\$ 1.584	\$ 946	\$ 979	\$ 88	\$ 337	3%	282%	16%	19%	30%	29%
Otros gastos	\$ 47	\$ 25	\$ 18	\$ 4	\$ 5	-27%	16%	74%	140%	63%	24%
Total Gastos Netos	\$ 12.838	\$ 7.102	\$ 6.751	\$ 531	\$ 2.672	-5%	403%	19%	10.4%	15.1%	19.4%
Utilidad Operacional	\$ (2.902)	\$ 1.022	\$ 8.632	\$ (563)	\$ 685	745%	222%	7%	-55%	-2%	66%
Utilidad Operacional	\$ (2.902)	\$ 1.022	\$ 8.632	\$ (563)	\$ 685	745%	222%	10%	-49%	1%	68%
Impuesto de Renta	\$ 17	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 198			-13%	60%	22%	104%
Utilidad Neta	\$ (2.919)	\$ 1.022	\$ 8.632	\$ (563)	\$ 487	745%	-186%	21%	-62%	-12%	49%

INDICADORES FINANCIEROS	Progresión SCB					PARES			SECTOR		
	dic.-20	dic.-21	dic.-22	mar.-22	mar.-23	dic.-21	dic.-22	mar.-23	dic.-21	dic.-22	mar.-23
ROE	22,6%	8,3%	84,1%	-3,6%	82,9%	14,5%	16,8%	12,0%	16,3%	14,9%	16,7%
ROA	16,5%	8,0%	79,0%	-3,5%	77,4%	4,3%	6,2%	4,5%	4,6%	5,1%	5,7%
Margen neto	29%	13%	56%	-9%	52%	15%	15%	11%	17%	14%	15%
Margen EBITDA	36%	20%	57%	0%	53%	24%	22%	19%	25%	23%	25%
Ingresos operativos / ingresos netos	96%	16%	51%	10%	59%	97%	97%	96%	96%	96%	96%
Eficiencia operativa	73%	544%	87%	1117%	82%	88%	87%	93%	87%	90%	89%
CxC / Ingresos	50%	12%	22%	16%	19%	14%	17%	18%	25%	24%	24%
Activos líquidos / Patrimonio	17%	54%	24%	53%	24%	26%	29%	32%	53%	56%	51%
Cobertura de activos líquidos / gastos promedio mensuales	3,2	10,8	6,8	11,9	5,2	3,9	3,9	4,3	8,2	7,5	6,8
Quebranto patrimonial	807%	869%	1175%	772%	1210%	395%	418%	434%	304%	319%	317%
Endeudamiento	18%	5%	7%	1%	5%	61%	65%	58%	67%	64%	63%

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. Sociedad Calificadora de Valores 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.