



LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD, PRINCIPALES RETOS PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO POR EL COVID-19

Contenido

Capacidad patrimonial para absorber pérdidas no esperadas	1
Evolución de la cartera, calidad y cobertura	2
Estructura de fondeo e inversiones	6
Liquidez	8
Rentabilidades y relación retorno/riesgo	9

Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC
- Dirección Administrativa Nacional de Estadísticas – DANE
- Banco de la República – Banrep
- Ministerio del Comercio, Industria y Turismo – MinCIT
- Medios de prensa locales.

Contactos:

Andrés Felipe Buelvas Porto
andres.buelvas@vriskr.com

Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

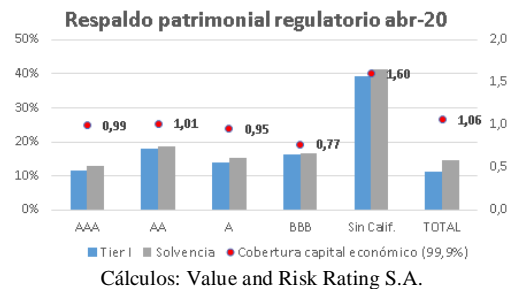
Luis Fernando Guevara Otálora
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 526 5977
Bogotá D.C., Colombia

En el presente informe **Value and Risk** lleva a cabo un estudio de la situación económica y financiera no consolidada¹ de los establecimientos de crédito vigilados (bancos, compañías de financiamiento y cooperativas financieras). El análisis considera la calidad de las colocaciones y del fondeo, eficiencias operativas, capacidad patrimonial y compensación rentabilidad-riesgo. Adicionalmente, evalúa la situación actual provocada por el aislamiento obligatorio, y sus desafíos.

Capacidad patrimonial para absorber pérdidas no esperadas

A abril 2020, todos los establecimientos de crédito cumplían con los umbrales mínimos requeridos de solvencia a nivel regulatorio, y a juicio de la Calificadora no se esperan grandes afectaciones en este factor en próximos meses. A su vez, si bien el promedio de las entidades AAA es el más bajo tanto por Tier 1², como por relación de solvencia³, **Value and Risk** atribuye dicha situación a una optimización de la estructura de capital por parte de esas instituciones, lo cual contribuye a que las rentabilidades sobre patrimonio de dicha categoría sean las más altas.



De otra parte, y aunque el Decreto 1421 de 2019 exige incluir un cargo por riesgo operativo para el cumplimiento de las relaciones normativas de solvencia, la Calificadora considera que las entidades financieras no tendrían inconvenientes en cumplir los requerimientos normativos de capital, ya que las exigencias de capital se verían compensadas notoriamente con el decrecimiento de los Activos Ponderados por Nivel de Riesgo – APNR, por lo que incluso buscarían acelerar su implementación.

En este sentido, y conforme a la actualización de los resultados publicados en el informe **“Potencial impacto de las pérdidas no esperadas en establecimientos de crédito”** realizado el pasado mes de enero, **Value and Risk** estimó para cada entidad el capital económico necesario para absorber pérdidas no esperadas de crédito y riesgo de mercado en escenarios de estrés, y se encontró que a abril 2020 la probabilidad que todas las entidades tengan capacidad de cubrir las es del 95,9%.

¹ No incluye el efecto de las inversiones y carteras del exterior.

² Patrimonio básico / Activos ponderados por nivel de riesgo.

³ Patrimonio técnico / Activos ponderados por nivel de riesgo + 100/9 * riesgo de mercado.



Distribución de los establecimientos de crédito por tipo y rating vigente al momento de elaborar el informe

	Bancos	Cíes de Fin.	Cooperativas	TOTAL
AAA	16	4	-	20
AA	7	2	1	10
A	2	3	2	7
BBB	-	2	1	3
Sin Calif.	-	-	1	1
TOTAL	25	11	5	41

En escenarios en los que se aumenta el nivel de confianza para incluir la posibilidad de ocurrencia de más eventos inesperados⁴, el número de entidades con patrimonio técnico inferior a su capital económico crece, y necesitarían un incremento promedio de 33,6% en su capital. En este sentido, requerirían apoyo por parte de sus socios vía reinversión de utilidades⁵ o capitalizaciones debido a la potencial desaceleración de la rentabilidad, con el fin de minimizar los impactos de las pérdidas no esperadas que generaría el Covid-19. Este aspecto no se incluye en el modelo por no ser cuantificable, aunque en opinión de **Value and Risk** es un factor que mitiga resultados adversos.

	Intervalo de confianza al 99%			Al 99,5%			Al 99,7% (3σ)			Al 99,9% (Basilea)		
	PT > CE	PT < CE	%	PT > CE	PT < CE	%	PT > CE	PT < CE	%	PT > CE	PT < CE	%
AAA	16	4	80%	13	7	65%	11	9	55%	5	15	25%
AA	9	1	90%	7	3	70%	6	4	60%	4	6	40%
A	7	-	100%	7	-	100%	7	-	100%	3	4	43%
BBB	3	-	100%	1	2	33%	1	2	33%	0	3	0%
Sin Calif.	1	-	100%	1	-	100%	1	-	100%	1	-	100%
TOTAL	36	5	88%	29	12	71%	26	15	63%	13	28	32%

NOTA: el valor porcentual indica el número de entidades en cada categoría que cuentan con un patrimonio técnico superior a su capital económico.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Cabe anotar que para abril de 2020, el agregado del sector cubre dicho capital en 1,12 veces, lo que reduce la posibilidad de potenciales salvamentos económicos individuales por parte del Gobierno.

Evolución de la cartera, calidad y cobertura

A abril 2020, el crecimiento interanual de las colocaciones fue de 11,6%, jalonado por la modalidad de consumo (+12,8%), que compensó el bajo desempeño en microcrédito (+3,5%).

La cartera neta de deterioros representó el 61,6% de los activos de los establecimientos de crédito y el 43,6% del PIB. En opinión de la Calificadora estos niveles son adecuados, además de evidenciar la importancia de este sector en la economía. Sin embargo, el 66,3% de los préstamos corresponden a tres grupos económicos⁶, y el 63,4%, a los catalogados como de importancia sistémica⁷, lo que refleja una alta concentración en pocas entidades, la cual ha venido creciendo anualmente desde 2017, cuando era de 64,7% y 61,8%, respectivamente.

	Cartera vencida				Cartera calificada				Cartera improductiva			
	2017	2018	2019	abr-20	2017	2018	2019	abr-20	2017	2018	2019	abr-20
AAA	4,62%	4,53%	4,30%	4,45%	9,12%	8,88%	8,33%	8,53%	3,37%	3,50%	3,28%	3,40%
AA	5,13%	5,49%	6,89%	3,99%	8,36%	9,46%	12,64%	8,23%	3,72%	4,22%	5,85%	3,10%
A	6,77%	5,17%	4,39%	4,50%	11,36%	10,41%	8,44%	8,37%	5,13%	4,05%	3,31%	3,28%
BBB	10,01%	10,53%	6,56%	8,25%	17,61%	18,57%	15,30%	14,62%	8,34%	8,63%	5,48%	7,06%
Sin Calif.	5,40%	6,84%	7,58%	11,74%	7,13%	8,86%	9,14%	12,81%	3,98%	5,60%	6,13%	5,31%
TOTAL	4,33%	4,56%	4,31%	4,32%	9,94%	9,99%	9,16%	9,38%	3,38%	3,75%	3,46%	3,49%

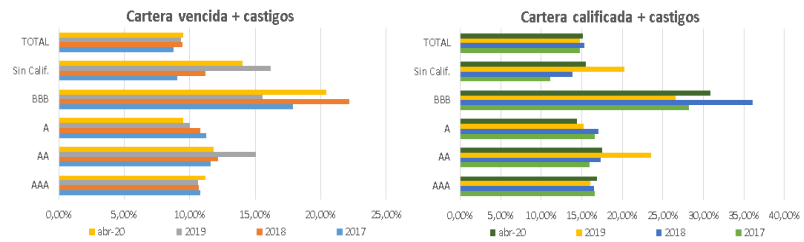
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

⁴ Catástrofes naturales, escándalos corporativos, "cisnes negros" u otros riesgos de cola.

⁵ En promedio, la reinversión de utilidades de 2019 fue de aproximadamente 75%.

⁶ Grupo Aval, Bancolombia y Davivienda.

⁷ Bancolombia, Banco de Bogotá, Davivienda y BBVA.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En los últimos años se ha visto una recuperación de los índices de cartera productiva, vencida, calificada y con castigos, y aunque tuvieron deterioros a abril 2020, estos fueron leves. Este comportamiento ya había sido señalado a inicios de abril por la Calificadora, cuando destacó las Circulares 007 y 014 de 2020 emitidas por la SFC como medidas de contención por 120 días ante el potencial aumento de la mora y la necesidad de constituir mayores provisiones, permitiendo el uso del deterioro contracíclico. En adición, también se logró contener la constitución de provisiones, que decreció -3,3% en el segundo bimestre frente al primero de este año, lo que contribuyó a que el *CoR*⁸ mensual se mantuviera en 0,4%, igual al promedio del último año, por lo que la rentabilidad aún no se ha visto impactada por los deterioros de cartera.

En este sentido, la Calificadora considera muy probable que los indicadores de calidad no presentarán deterioros relevantes hasta terminar el plazo de vigencia de las circulares (julio de 2020), aunque identifica varios factores que podrían presionarlos después de esa fecha

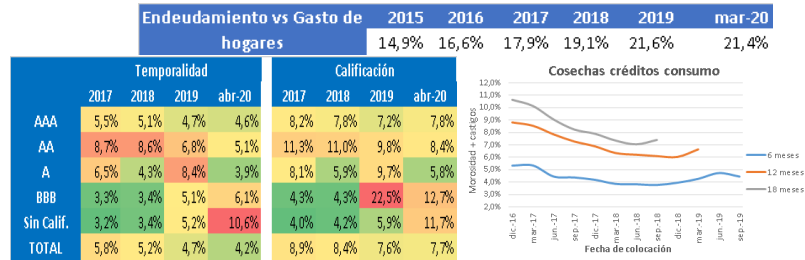
1. En el reciente informe “[Actualización de perspectivas 2020: Impacto del COVID-19 en el primer semestre del año](#)”, Value and Risk estimó un decrecimiento del PIB para 2020 entre -1,6% y -3,1% por la pandemia, cifra que dependerá de la duración del aislamiento, situación que impactará la evolución de los deudores de los establecimientos de crédito, al reducirse la capacidad de pago de forma generalizada.

2. A mediados de junio ya se habían materializado prórrogas y períodos de gracia sobre el 40,5% de la cartera bruta total del sistema, los cuales se han concentrado principalmente en los segmentos de vivienda (67,6%) y consumo (47,8%). Sin embargo, el reinicio de pago de cuotas a los préstamos prorrogados empezará a reflejar la capacidad real de los deudores amparados, ya que podrían no conservar las calificaciones o hábito de pago actuales, en caso de no darse medidas adicionales.

3. El deterioro de las cosechas de consumo previo al aislamiento, las cuales registran un empinamiento en las colocaciones que se vienen realizando desde diciembre de 2018, lo cual supondría una reducción en la capacidad de pago de los nuevos préstamos otorgados o un posible relajamiento en las políticas de originación. Esto, sumado al mayor endeudamiento⁹ frente al gasto de los hogares, expone en mayor medida las métricas de calidad de cartera en esta modalidad.

⁸ El *Cost of Risk* – CoR se mide como Deterioro neto del período / cartera bruta.

⁹ No incluye los saldos de deuda de consumo otorgada por compañías no vigiladas.

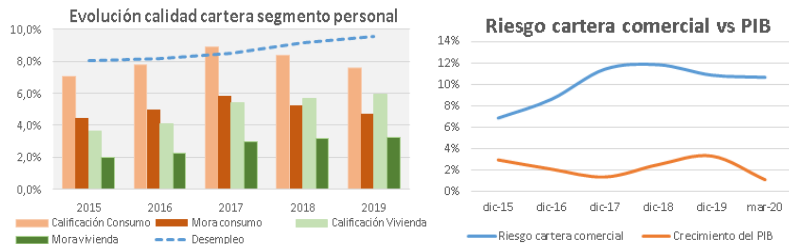


Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

4. La desaceleración en la colocaciones de nuevos créditos debido a:

- La menor liquidez por otros créditos que cesen sus pagos. A modo de ejemplo, los créditos modificados previo al aislamiento bajo las condiciones de la Circular 026 de 2017, y que se encontraban al día o en calificación A, tendrían mayor potencial de deterioro. Esto teniendo en cuenta que esos préstamos ya sufrían debilitamientos en su capacidad de pago antes de la crisis.
- La aprobación de la Ley de “borrón y cuenta nueva” restaría flexibilidad a nuevos otorgamientos en el nicho de consumo.
- El bajo dinamismo de las operaciones respaldadas por el Fondo Nacional de Garantías – FNG¹⁰ y es posible que la reactivación de la cartera comercial sea más lenta de lo esperado.

5. La contracción de variables macroeconómicas clave, entre las que se cuentan los crecientes niveles de desempleo e informalidad que amenazarían la calidad de los productos del segmento personas. A modo de ejemplo, se encontró una alta correlación en el comportamiento de la cartera de vivienda frente a la desocupación. Así mismo, la reducción del PIB impactará la calidad de la cartera comercial, ya que desde 2015 se observa una correlación inversa entre estos dos indicadores.



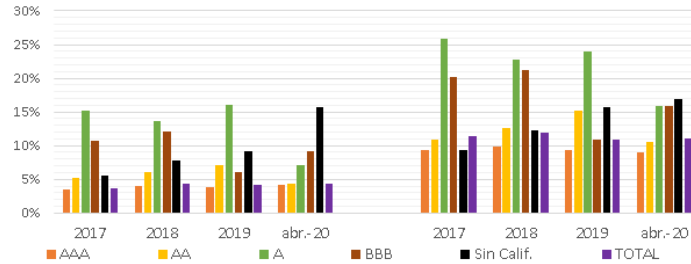
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

6. El mayor riesgo al que está expuesto la cartera comercial. A abril 2020 esta modalidad representó el 53,7% de los créditos brutos del sistema y su morosidad era de 4,4%. Si bien cerca del 39,3% de los créditos correspondió a clientes corporativos y oficiales, los cuales se destacan por su baja morosidad, existe un riesgo creciente en la porción de pymes y constructor (que en conjunto representaron el 19,5%).

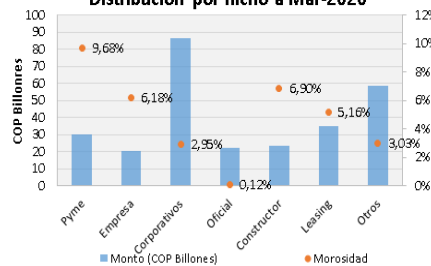
¹⁰ Al 18 de junio de 2020, solo se había desembolsado el 20,9% del cupo total, y reservado un 37,8% del cupo, que en suma representan solo el 3,6% del segmento comercial.



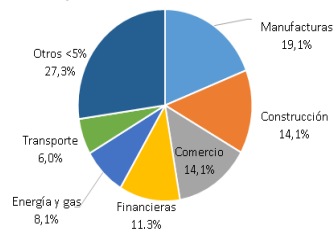
Calidad de cartera comercial Vencida Por calificación



Distribución por nicho a Mar-2020



Distribución de la cartera comercial por sector económico a abr-20



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

A criterio de la Calificadora, al menos el 25,7% de los créditos comerciales se ubican en sectores con un alto impacto por el Covid-19, pues previo al aislamiento mostraban un crecimiento bajo y una cartera CDE en niveles superiores a la media del segmento.

		Crecimiento PIB promedio 2017 y Mar-20			
		-2% y 0%	0% y 2%	2% y 4%	4% y 6%
Calidad por calificación CDE promedio 2017 y Mar-20	0% a 4%		-Comunicaciones -Agua	-Horeca -Educación -Entretenimiento	-Financieras -Sector público -Salud
	4% a 8%		-Manufactura	-Comercio -Inmobiliarias -Servicios	
	8% a 12%			-Energía y gas	
	Mayor a 12%	-Minería -Construcción		-Agricultura y otros -Transporte	

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

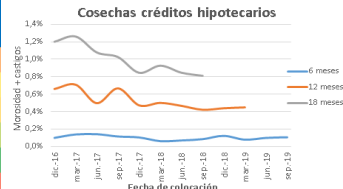
En adición, y aunque solo el 4,8% de los créditos comerciales estaban denominados en moneda extranjera, el impacto por la devaluación sería mayor debido a que los tres grandes sectores financiados tienen déficits importantes en su balanza comercial¹¹, lo cual reduce su capacidad de pago al aumentar su dependencia a las importaciones.

7. La tendencia creciente en la calidad de la cartera del segmento de vivienda, tanto por mora y riesgo, los cuales subieron entre diciembre de 2019 y abril 2020 principalmente por el deterioro de este tipo de crédito en las entidades calificadas en las categorías AAA y AA.

¹¹ Manufactura un 26% del PIB sectorial en promedio, (sin contar adquisición de bienes de capital); construcción un 8% del PIB sectorial en promedio.



	Temporalidad				Calificación			
	2017	2018	2019	abr-20	2017	2018	2019	abr-20
AAA	2,5%	2,5%	2,6%	3,0%	4,7%	4,6%	4,7%	4,9%
AA	1,9%	0,8%	1,1%	1,4%	1,7%	2,1%	2,5%	2,4%
A	0,9%	1,1%	1,0%	1,7%	1,9%	2,5%	2,1%	3,0%
BBB	1,0%	1,1%	1,3%	1,4%	0,0%	1,0%	2,2%	1,5%
Sin Calif.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	3,0%	3,2%	3,2%	3,9%	5,4%	8,9%	8,4%	7,6%



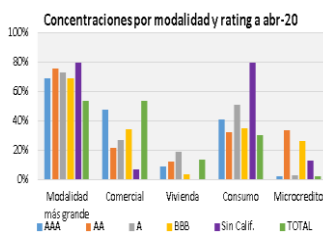
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Sin embargo, la Calificadora estima que el impacto por este producto sería inferior al de otros, no solo por sus niveles de mora y el positivo desempeño de las cosechas, sino por la relación LTV¹² que por norma no supera el 70%, lo que aumenta la posibilidad de recobro y recuperación del capital. A su vez, el 20,1% de estos préstamos están denominados en UVR, que, aunque implican un mayor riesgo inflacionario para el deudor, ofrecen mayor compensación rentabilidad-riesgo para las entidades en el largo plazo.

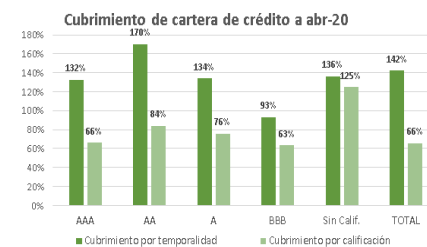
En conclusión, **Value and Risk** considera que serán necesarias soluciones para los créditos prorrogados y modificados, que permitan no solo otorgar alivios y renegociar condiciones de plazo y tasa de forma estructural, sino también mantener controlados los niveles de mora y el flujo de préstamos para reactivar la economía en el mediano plazo.

De otra parte, los niveles de deterioro acumulado promedio respaldan los créditos en mora en casi todas las categorías de calificación. Si bien a la fecha las entidades AAA presentan una menor cobertura frente a las otras, un aspecto que explica dicha situación es la mayor concentración de esas instituciones en el segmento comercial, el cual requiere menos provisiones, dadas las menores probabilidades de incumplimiento, la mayor fortaleza financiera, la mejor capacidad de pago de los deudores y la calidad más alta en las garantías ofrecidas. Así mismo, la Calificadora considera que es posible que aquellas entidades que aplican la NIIF 9 más allá de lo exigido por la regulación (especialmente con respecto a la pérdida esperada), puedan contar con mayor capacidad de manejo a la hora de constituir provisiones sobre los créditos.

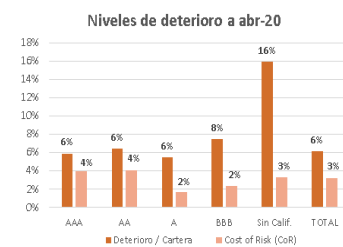
Value and Risk encontró que las compañías calificadas en AAA presentan una mayor concentración en cartera comercial frente a las otras modalidades, al tiempo que registran una mayor distribución por segmentos.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Estructura de fondeo e inversiones

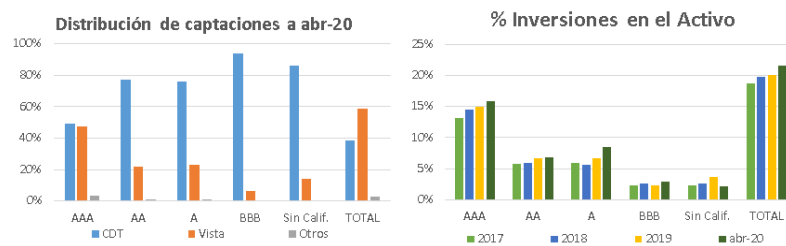
Los depósitos del público en los establecimientos de crédito equivalen a 5 meses del PIB, aspecto que evidencia su importancia como

¹² Loan-to-Value. En el caso de Vivienda de Interés Social o Leasing inmobiliario, el porcentaje podrá aumentar hasta 80%.

administradores de liquidez en la economía del país. Sin embargo, a abril 2020 los principales tres grupos económicos tenían captados el 64,0% de los depósitos, mientras que las entidades de importancia sistémica el 62,8%, niveles que denotan una concentración considerable, además de ser creciente desde 2017 (62,4% y 60,6%, en su orden).

Es importante mencionar que los establecimientos de crédito registraron un fuerte incremento en las captaciones a la vista entre febrero y marzo de 2020 (+14,2% equivalentes a \$36,9 billones), lo cual contrasta con la reducción de montos administrados en los fondos de inversión calificados¹³ en ese mismo período (-33,9%, que equivalen a \$28,4 billones). Aunque los saldos en depósitos a la vista se mantienen al mes de mayo, **Value and Risk** considera que son transitorios y tenderán a reducirse, ya que gran parte de esos dineros son de entidades públicas, fideicomisos y personas naturales que los retiraron mientras se normaliza la coyuntura, por lo que podrían restituirlos o usarlos para inyectar liquidez a la operación. De hecho, es posible que se afecten los niveles de renovación de los CDT institucionales y personas, teniendo en cuenta las necesidades de caja de esos depositantes, y que el 17,1% de esos instrumentos tienen un vencimiento inferior a seis meses.

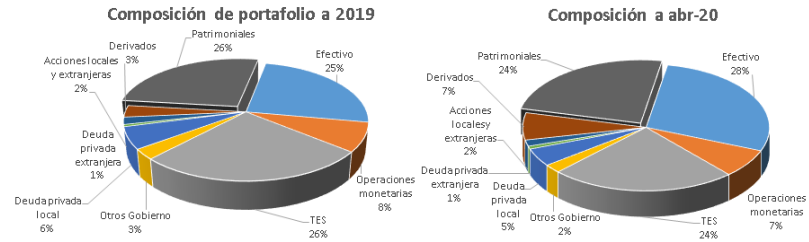
Por otro lado, la estructura de fondeo refleja que entidades mejor calificadas cuentan con más participación de las captaciones a través de cuentas corrientes y de ahorro, lo cual implica una mayor exposición a potenciales requerimientos de recursos por parte del público y empresas. No obstante, la Calificadora considera que este riesgo se mitiga parcialmente, al tener en cuenta que esas captaciones estarían asociadas a robustas estrategias de reciprocidad y *cash management*, que contribuyen a la estabilidad de los depósitos, a la reducción el costo de fondeo y al mayor cobro de comisiones.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

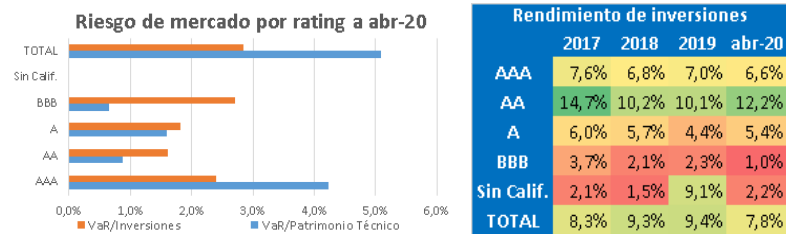
Por otro lado, la oferta de productos de tesorería para la administración de efectivo de sus clientes ha contribuido a una mayor diversificación del fondeo en las entidades mejor calificadas, lo cual explica la mayor participación de inversiones y derivados en sus activos totales. Dicha estructura también limita la exposición al riesgo de escenarios con menor crecimiento económico o tendencia a la baja de las tasas de mercado (como el actual), al tener en cuenta que se generan ingresos diferentes de la cartera de crédito.

¹³ Aspecto señalado por **Value and Risk** en su informe [“Evolución de los fondos calificados a marzo 2020: ¿cuál fue el impacto inicial del Covid-19?”](#)



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Entre diciembre 2019 y abril 2020 se presentaron cambios en el portafolio por la coyuntura, siendo los principales la mayor porción de efectivo y en derivados, y se espera para los próximos meses una mayor participación de los Títulos de Solidaridad – TDS. Cabe anotar que la mayor exposición a riesgo de mercado se da en entidades con las más altas calificaciones, que cuentan con portafolios de inversión más activos, lo cual también se compensa con un rendimiento más alto (especialmente en las AA), aunque pueden verse más impactadas a la incertidumbre actual del mercado.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Liquidez

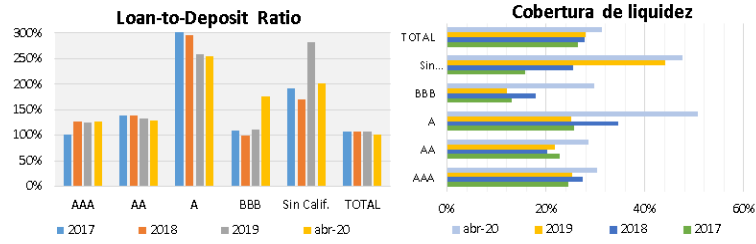
Los períodos de gracia y prórrogas realizadas sobre la cartera de créditos implicarán presiones en la liquidez de las entidades en los próximos meses, por lo que la Calificadora considera que este punto será el principal factor de seguimiento.

En ese sentido, al analizar el LDR¹⁴, todas las categorías de calificación superan el 100%, lo cual se atribuye a la priorización de las actividades de colocación a través del fondeo, con el objeto de maximizar utilidades por sobre la liquidez. En adición, se aprecia que un rating más alto no solo indica una mejor posición de cobertura de activos y pasivos captados del público, sino también una menor necesidad de fondeo vía mercado de capitales o créditos financieros para apalancar su crecimiento.

Adicionalmente, **Value and Risk** evidenció que para abril de 2020, la cobertura de liquidez¹⁵ se ubicó en 31,3% para el sector, nivel acorde a estándares internacionales y superior al 27,9% del cierre de 2019.

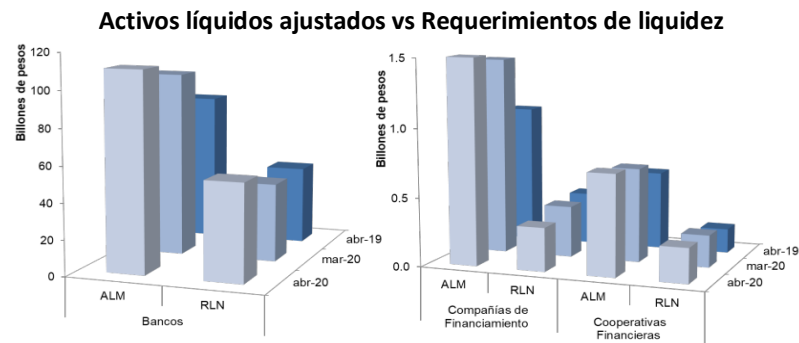
¹⁴ Loan-to-Deposit Ratio. Medido como Cartera productiva / Depósitos y exigibilidades. A criterio de la Calificadora, el porcentaje ideal oscilaría entre 80% y 90%.

¹⁵ Activos líquidos / Depósitos + exigibilidades a corto plazo.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En adición, la Calificadora constató entre sus entidades calificadas el cumplimiento del IRL superior a 100% a 30 días en lo corrido del año, además de destacar que a nivel agregado, al cierre de abril 2020, los activos líquidos ajustados a riesgo de mercado cubren en más de dos veces los requerimientos netos de liquidez.



Sumado a lo anterior, se resalta los mecanismos generados por el Banco de la República para amortiguar descalces temporales en los flujos, así como la autorización de repos sobre cartera hasta por 6,3 billones. Frente a esto último, **Value and Risk** considera que es posible que algunas grandes entidades profundicen sus estrategias de captación (por ejemplo, no disminuyendo tasas de captación para retener clientes importantes), lo que fortalecería el Fondo Estable Disponible incluido en el cálculo del CFEN¹⁶. Sin embargo, esto podría afectar el fondeo de las más pequeñas o con menor calificación, cuya rentabilidad está más atada al margen de intermediación como se explicará posteriormente.

Rentabilidades y relación retorno/riesgo

Se destaca que la rentabilidad mejora anualmente a nivel sectorial, tanto por activo como por patrimonio, e incluso se observa cada vez más una mejor compensación por el riesgo, como evidencia el *Rorwa*¹⁷ en los últimos años. En esto también ha sido fundamental el mejor comportamiento de la cartera productiva entre 2017 y 2019.

¹⁶ Coeficiente de Fondo Estable Neto, el cual es calculado a partir de este año.

¹⁷ *Return on Risk Weighted Assets*. Medido como Resultado neto / Activos ponderados por nivel de riesgo.



SECTORIAL: ENTIDADES FINANCIERAS

	ROA				ROE				ROBWA			
	2017	2018	2019	abr-20	2017	2018	2019	abr-20	2017	2018	2019	abr-20
AAA	1,03%	1,31%	1,38%	1,16%	8,52%	9,78%	11,07%	10,34%	1,29%	1,78%	1,83%	1,64%
AA	1,05%	0,87%	1,35%	1,45%	6,55%	6,07%	8,53%	9,54%	1,21%	0,88%	1,35%	1,91%
A	-1,04%	-0,75%	0,02%	0,97%	-9,87%	-10,04%	-3,09%	8,45%	-1,13%	-0,87%	0,24%	1,50%
BBB	-0,52%	-0,41%	-1,75%	0,76%	-4,47%	-3,39%	-12,49%	3,03%	-0,69%	-0,63%	-2,07%	0,81%
Sin Calif.	1,68%	3,20%	5,57%	7,48%	0,26%	7,37%	14,38%	17,53%	1,77%	3,67%	6,53%	8,91%
TOTAL	1,36%	1,77%	1,84%	1,27%	9,90%	12,37%	12,65%	9,95%	1,75%	2,31%	2,37%	1,67%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por categorías de calificación, las compañías AAA jalonan la rentabilidad todos los años. Al respecto, es importante mencionar que pese a un comportamiento inferior de los márgenes de intermediación neto¹⁸ y financiero bruto¹⁹ en esa categoría, **Value and Risk** considera que existen tres elementos diferenciadores que impulsan las mayores rentabilidades en estas entidades: el primero es el mejor nivel de comisiones netas frente al volumen de negocio²⁰, generadas por servicios bancarios, cuotas de manejo, entre otros aspectos asociados al *cash management*.

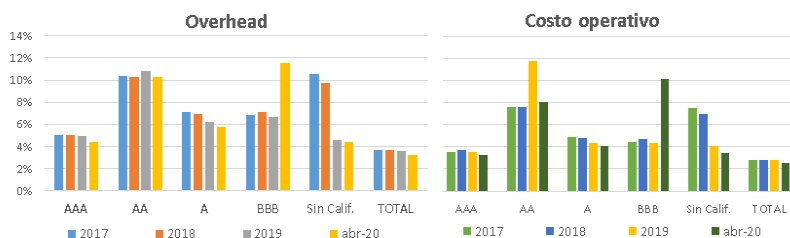
	Margen de intermediación neto				Margen financiero bruto				Comisiones / Volumen de negocio			
	2017	2018	2019	abr-20	2017	2018	2019	abr-20	2017	2018	2019	abr-20
AAA	3,9%	4,6%	4,7%	3,9%	6,1%	6,2%	6,3%	5,5%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%
AA	10,6%	10,9%	11,1%	11,8%	11,5%	11,5%	11,5%	12,0%	1,4%	1,4%	1,6%	1,4%
A	6,3%	6,7%	7,0%	7,0%	5,3%	5,6%	5,6%	6,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%
BBB	6,8%	7,7%	4,3%	13,9%	5,8%	6,3%	3,6%	11,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,9%
Sin Calif.	12,6%	14,1%	11,9%	13,5%	12,1%	12,1%	9,0%	11,6%	0,3%	-0,1%	0,0%	0,0%
TOTAL	3,9%	4,1%	4,4%	3,7%	5,0%	5,2%	5,4%	4,4%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

El segundo aspecto es la eficiencia. Al respecto, se obtuvo que el costo operativo²¹ de las AAA es inferior al de todas las categorías y el sector, resultado alineado al volumen de negocio aportado por empleado y oficina, y que les permite afrontar la actual coyuntura en mejor medida, al tener un gasto más controlado.

Aporte promedio por empleado y oficina al volumen de negocio, según calificación. Cifras a 2019 y en COP millones)

	Empleado	Oficina
AAA	11.545	972.500
AA	2.462	87.823
A	3.579	59.680
BBB	2.804	36.671
Sin Calif.	1.357	21.164
TOTAL	7.291	156.814



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Un último aspecto en el que varias entidades calificadas en AAA también se han visto favorecidas son los ingresos netos de participación patrimonial en los últimos años, en aquellos casos en los que cuentan con subsidiarias.

¹⁸ Ingresos de cartera – gastos por captaciones– provisiones netas / Cartera productiva promedio

¹⁹ Margen financiero bruto / Activos promedio

²⁰ Cartera productiva + Depósitos y exigibilidades.

²¹ Gastos administrativos + Gastos de personal / Volumen de negocio



No obstante, dada la coyuntura generada por el Covid-19, la rentabilidad disminuye a abril 2020, aunque se destaca que se mantienen los resultados positivos, incluso asimilables a los de 2017. Por lo anterior, este será uno de los retos más grandes, ya que menores rentabilidades o pérdidas podrían afectar la capacidad patrimonial de estas instituciones. **Value and Risk** resume a continuación varios aspectos que debilitarán de forma importante las rentabilidades de todas las entidades del sector en este año:

- La reducción de las tasas referencia del Banco de la República, las cuales ya acumulan 150 p.b., y con posibilidad que mantengan una tendencia bajista. Dicho recorte impactará el ingreso por intereses por los ajustes a la baja tanto en la tasa de usura (que se redujo 140 p.b. entre febrero y junio), como por el precio en las operaciones crediticias de corto plazo (principalmente comerciales).
- No se esperan grandes reducciones en los gastos financieros pese a las menores tasas de intervención, ya que es posible que las instituciones busquen mantener captaciones con tasas más atractivas, y dar estabilidad a su fondeo.
- El potencial deterioro de los créditos en el segundo semestre, que implicaría mayores provisiones. Si bien se podrán utilizar los deterioros contra-cíclicos, estos solo representan el 0,8% de la cartera bruta, por lo que su aporte podría estar limitado, considerando también que la recuperación de la cartera podría ser más difícil en esta época.
- La sobretasa a la renta ratificada en la Ley de Crecimiento, la cual implica un esfuerzo adicional de 4% sobre las utilidades en el 2020.

Por lo anterior, **Value and Risk** estima que el impacto sería mayor en entidades que tienen una mayor dependencia en sus resultados al margen de intermediación, y que poseen estructuras más rígidas en sus gastos fijos, por lo que hará monitoreo permanente a estos factores.