

Reporte de calificación

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A.

Contactos:

Andrés Felipe Palacio Llinás

andres.felipe.p@spglobal.com

Luis Carlos López Saiz

luis.carlos.lopez@spglobal.com

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de riesgo de contraparte de AAA de Titularizadora Colombiana S. A. (en adelante, TC).

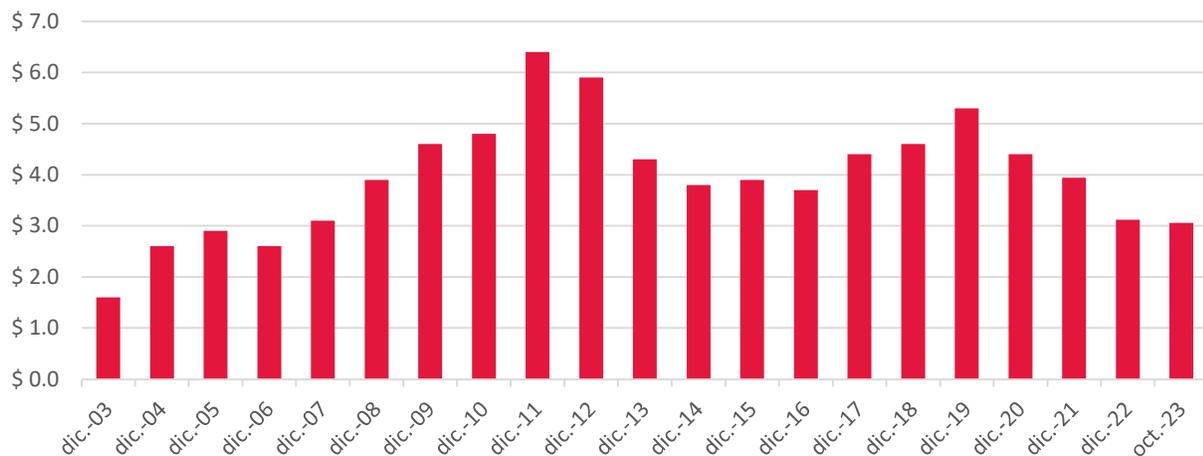
II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: La normalización del ciclo de política monetaria podría reactivar el dinamismo de la renta fija y aumentar el nivel de emisiones de TC, más cercano a su promedio histórico previo a la pandemia.

Las emisiones en el mercado de renta fija local se han incrementado en 14% frente a 2022 hasta \$2.85 billones de pesos colombianos (COP) a noviembre de 2023, a pesar del sostenimiento de altas tasas de interés por las presiones inflacionarias persistentes en lo corrido de 2023. En ese mismo periodo, TC ha emitido títulos de contenido crediticio distinto a hipotecario por COP232,304 millones, un aumento de 61% frente al año anterior, que alcanzaron una participación sobre el total de emisiones en el mercado primario de 8.1%, la más alta desde el mínimo de 0.6% en 2020. El nivel de emisiones se sostiene por debajo del promedio de 15 años de COP783,000 millones.

El saldo administrado de cartera titularizada a octubre de 2023 se redujo a cerca de COP3 billones, nivel similar al de 2007 (ver Gráfico 1). Si bien los títulos hipotecarios continúan con la participación más alta, con 77%, se comparan favorablemente frente al 94% de hace cinco años; complementan el portafolio los activos inmobiliarios administrados, con 16%, otros créditos de consumo y un remanente de cartera comercial. Evaluamos positivamente la diversificación del saldo administrado por tipo de activo, pues esto se puede traducir en una base creciente de clientes, con mayores ingresos recurrentes para TC.

Gráfico 1
Evolución del saldo de titularizaciones administradas por TC (billones COP)



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

Por su parte, la participación de los créditos titularizados sobre el saldo de cartera hipotecaria de la banca colombiana disminuyó a 2.3%, manteniéndose por debajo del promedio de los últimos diez años de 6.6%, lo que refleja la fuerte correlación negativa del nivel de emisiones con el ciclo de política monetaria.

Las ventas de vivienda nueva caían 43% anual a septiembre de 2023, con una mayor disminución en el segmento de interés social, de 47%; prevemos que dicha tendencia se extienda en 2024, dados los menores subsidios y el menor ingreso disponible de los hogares. Entre tanto, la cartera de vivienda crecía en torno a 9% anual para el mismo periodo, al tiempo que la cartera de consumo se incrementaba levemente, alrededor del 1%, mientras el promedio de crecimiento de 12 meses era de alrededor de 13% para cada una. Si bien el menor ritmo de incremento del crédito limita los incentivos para titularización de cartera, prevemos que haya un repunte de emisiones en los próximos 12 a 24 meses por la normalización de las tasas de interés y los requerimientos más estrictos por parte del supervisor en la gestión del riesgo de tasa de interés del libro bancario y del capital; esto último, dada la entrada en vigor de Basilea III en los mínimos regulatorios de solvencia.

En línea con lo anterior, incorporamos en nuestras estimaciones la necesidad de los establecimientos de crédito por sostener una estructura de balance que propenda por el calce de la cartera con el fondeo de largo plazo. Los elementos descritos resultarían claves para el incremento de las emisiones en torno a COP1 billón en 2024. Por tipo de activo subyacente, proyectamos que los títulos hipotecarios sostengan su participación mayoritaria, mientras continúa la diversificación con los títulos inmobiliarios, que han mantenido una rentabilidad atractiva en los últimos 12 meses, y otros títulos de cartera de consumo.

En particular, la preferencia de los inversionistas por instrumentos indexados a tasa fija y el crecimiento acelerado de la cartera en el último año, podrían llevar a expandir las emisiones de títulos de contenido crediticio hacia otras líneas de crédito, como libre inversión, además de profundizar en las carteras tradicionales en este segmento, como libranzas y vehículos. Esperamos que las nuevas estructuras de consumo tengan un nivel de sobrecolateral holgado para compensar el incremento del riesgo de crédito generalizado en el sistema financiero.

TC adquirió COP59,518 millones de títulos de la serie A de la emisión TIV-V6 en noviembre de 2023 apalancada con deuda, con el objetivo de promover la liquidez secundaria de estos instrumentos. Aunque esto favoreció su posición de negocio, consideramos que es un factor que puede afectar sus niveles de apalancamiento financiero, como veremos en la sección de Capital, liquidez y endeudamiento.

El nuevo competidor directo y la mayor participación de bancas de inversión en conjunto con fiduciarias como titularizadores de cartera distinta de hipotecario, en el segundo mercado, reflejan la competencia creciente para TC. Al respecto, esperamos que las fuertes sinergias comerciales y operativas con sus accionistas sigan siendo una ventaja competitiva de la compañía.

En referencia al gobierno corporativo, en diciembre de 2022 la compañía creó el Comité de Riesgos como apoyo a la Junta Directiva para la supervisión de los lineamientos y políticas para la gestión de riesgos, lo cual se alinea a los requerimientos del Sistema de Administración de Riesgo para las entidades exceptuadas del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SARE) que exige la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Por otra parte, continuamos considerando que TC mantiene oportunidades de mejora en la representatividad de miembros independientes en la Junta Directiva.

La administración de la compañía incorporó un comité de sostenibilidad para definir y monitorear la estrategia para la promoción de mejores prácticas relacionadas con temas ambientales, sociales y de

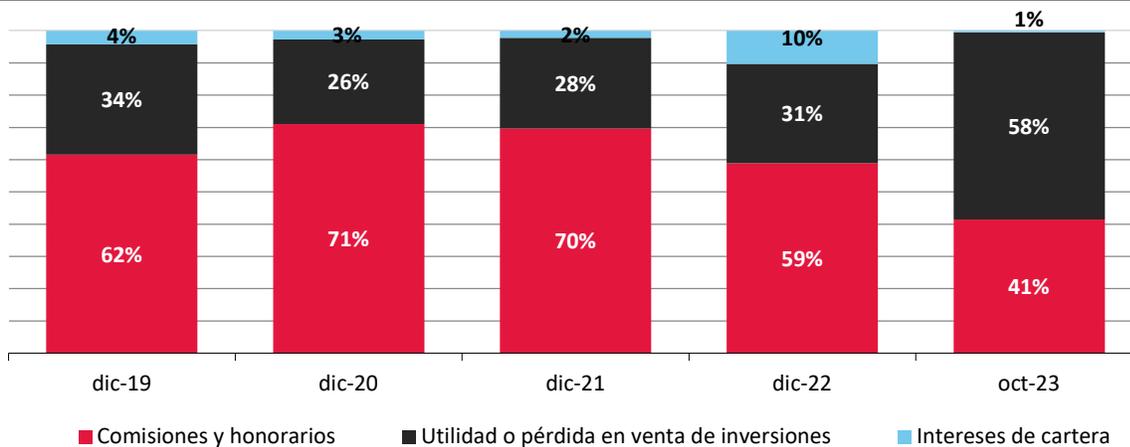
gobierno corporativo. Consideramos que esto contribuye a acelerar las emisiones dirigidas a este segmento especializado de inversionistas. Por otro lado, en nuestra opinión, la vicepresidencia de negocios beneficia el desarrollo de la estrategia de crecimiento y de incursión en nuevos productos.

Rentabilidad: La expectativa de mayor volumen y número de las emisiones, junto al incremento en los resultados netos del portafolio de inversiones, podrían sostener la senda positiva de la rentabilidad patrimonial de TC.

A octubre de 2023, los ingresos por valoración neta de inversiones alcanzaron su participación más alta de los últimos cinco años, dadas las menores comisiones por nuevas emisiones. Los ingresos netos del portafolio de inversiones se incrementaron 1.6x (veces) anual, impulsados por los rendimientos de certificados de depósito a término en pesos y en dólares, además de la valoración de otros títulos de renta fija. La alta contribución en la estructura de ingresos de TC del resultado neto de sus inversiones (ver Gráfico 2) constituye nuestro principal factor de seguimiento, dado que implica una base de ingresos más volátil; sin embargo, en nuestro escenario base estimamos que esto sea transitorio, mientras la compañía retoma el dinamismo de nuevas titularizaciones.

Respecto de los ingresos operacionales por comisiones y honorarios, resaltamos que el cambio en la comisión de administración de los títulos inmobiliarios, cobrada sobre el flujo de ingresos en vez del saldo administrado, y el incremento de la comisión para la cartera de vehículos en el último año, contribuyeron positivamente para contener una mayor caída de este rubro, dado el descenso en las emisiones. En contraste, la falta de portafolios de crédito comprados anticipadamente para ser titularizados (*warehousing*), llevó a una disminución casi total de los intereses de cartera percibidos.

Gráfico 2
Composición de los ingresos

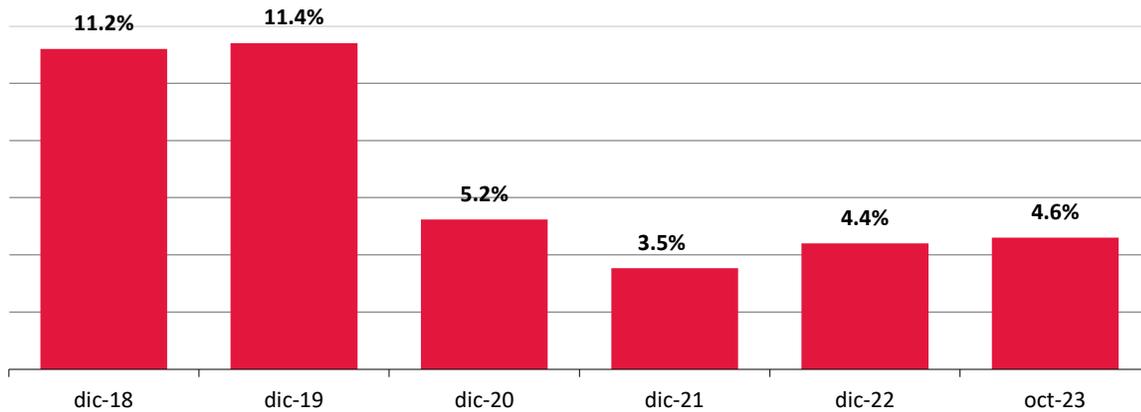


Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

Por su parte, la relación de gastos de personal a ingresos operacionales era de 43% a octubre de 2023, en torno a su promedio de los últimos cuatro años. Lo anterior, sumado al gasto financiero de los bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS) emitidos en diciembre de 2022, impulsaron el incremento de los gastos operacionales y administrativos. Por tanto, la eficiencia operacional de la compañía, medida por la relación de gastos totales sobre ingresos totales (66%), sigue en niveles desfavorables frente a entidades similares como las fiduciarias (57%).

El sostenimiento del nivel de rotación del activo y el mayor apalancamiento (activo/ patrimonio), compensaron el menor margen neto y le permitieron a TC incrementar su rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) anualizada hasta 4.6% desde 3.9% hace un año. Dicho nivel se ubica por debajo del promedio de los últimos cinco años (ver Gráfico 3); no obstante, la perspectiva favorable para nuevas emisiones en los próximos 12 meses, junto al mejor resultado neto esperado en el portafolio de inversiones y mayores ingresos por intereses de cartera, podrían llevar a que TC se acerque a su ROE promedio de diez años, hasta alcanzar un nivel entre 7% y 8%. Una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, que reduzca el nivel de emisiones proyectado, podría desviar negativamente nuestras expectativas.

Gráfico 3
Rentabilidad sobre el patrimonio



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV. Indicador anualizado.

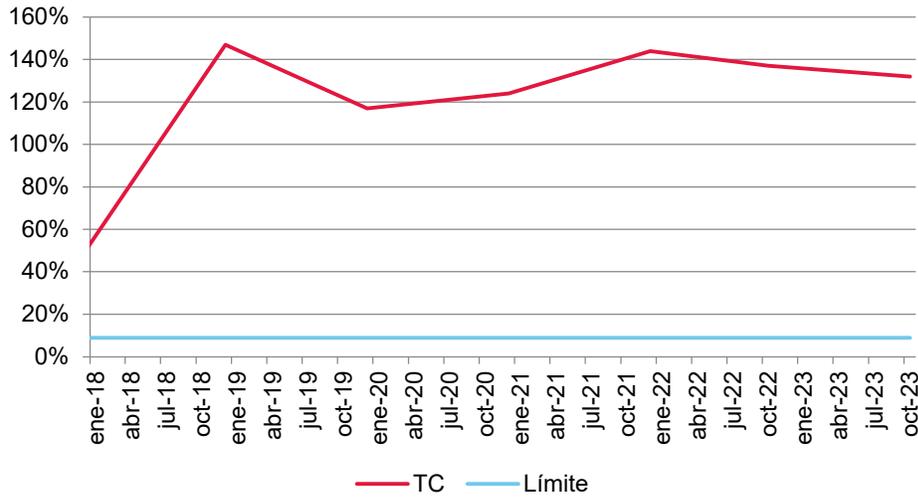
Capital, liquidez y endeudamiento: TC sostiene un capital adecuado para respaldar el incremento de su activo; mientras tanto, su endeudamiento ha aumentado, aunque estimamos que seguirá comparándose positivamente frente a otras compañías de servicios financieros.

El artículo 2.21.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010 establece que el capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras hipotecarias aumenta con base en la inflación del año anterior, por lo que en 2024 el requerimiento de capital mínimo aumentaría hasta cerca de COP128,000 millones desde COP116,439 millones. No obstante, de acuerdo con el proyecto de decreto de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF) a la fecha de este reporte, dicho nivel cambiaría con base en el diferencial entre el 1% del saldo de titularizaciones administrado y el capital mínimo que reportó la compañía el año anterior. Así, para TC, la nueva norma implicaría una menor exigencia, dado el tamaño adecuado de su patrimonio.

Si la norma no cambiara antes del 1º de enero de 2024, TC buscaría una nueva emisión de BOCEAS para cumplir con el mínimo regulatorio. Por otro lado, continuamos destacando que la compañía sostiene una amplia holgura frente a la solvencia mínima requerida, con un 132% registrado en octubre de 2023 (ver Gráfico 4), lo cual se traduce en una fuerte capacidad para afrontar escenarios de pérdidas no esperadas y un nivel adecuado de capital para continuar con su estrategia de *warehousing*. Asimismo, se compara positivamente frente a otras entidades financieras en líneas de negocio similares.

Prevedemos que la mayor holgura en el capital mínimo regulatorio le permitiría a la compañía repartir dividendos, si bien estimamos que TC continuará con una adecuada generación interna de capital.

Gráfico 4
Evolución de la relación de solvencia

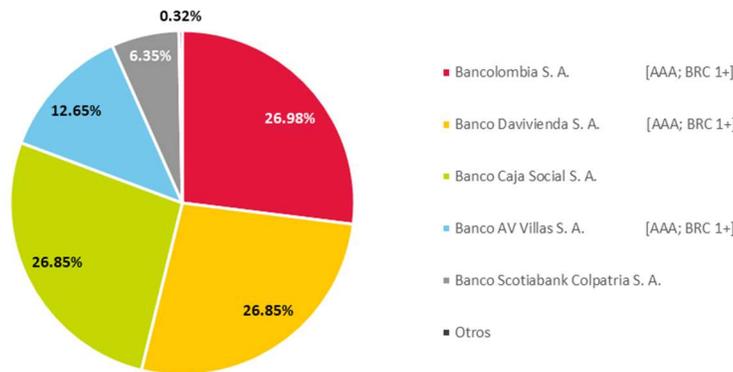


Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

TC incrementó el riesgo de mercado, medido por la relación del valor en riesgo regulatorio (VaR, por sus siglas en inglés) a patrimonio técnico, hasta 2.5% en octubre de 2023 desde un promedio de 1.3% en los últimos dos años; esto se da al tiempo que la compañía modificó su límite interno de riesgo de mercado, lo que denota un mayor apetito por este factor de riesgo. Además, se ha reflejado en un aumento de la duración, hasta 1.5 años en noviembre de 2023 frente a un promedio de 1.05 años en los últimos 24 meses. Aunque la exposición continúa siendo moderadamente baja, mantendremos el monitoreo al consumo de capital por riesgo de mercado a medida que la compañía aumenta su portafolio de inversiones, dado que podría incrementar la variabilidad de la solvencia ante cambios en los precios de los títulos de renta fija.

En nuestra evaluación de suficiencia patrimonial, a pesar de no otorgar niveles (*notches*) de respaldo de grupo, seguimos incorporando favorablemente las sinergias operativas y comerciales de la TC con sus principales accionistas, que son entidades bancarias con capacidad de pago alta (ver Gráfico 5).

Gráfico 5
Composición accionaria



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

La entidad mantiene una capacidad apropiada para afrontar sus necesidades de liquidez de corto plazo. Su proporción de activos líquidos alcanzó 77%, superior al promedio de los últimos cuatro años, al tiempo que la razón de activos líquidos a gastos promedio llegó a 12.5x, por encima del 10.3x al cierre de 2022. Además, ponderamos positivamente la disponibilidad de líneas de crédito con entidades bancarias por 2.3x el valor del activo y la gestión proactiva del comité de activos y pasivos, encargado del plan de contingencia de liquidez, el cual contempla mecanismos formales específicos, en caso de requerirse.

En línea con nuestras expectativas en la última revisión periódica, el endeudamiento (pasivos/activos) aumentó hasta 14% desde el cierre de 2022, casi el doble del promedio entre 2019 y 2021, en razón a la emisión de BOCEAS y el *warehousing* de títulos de contenido crediticio. Sin embargo, TC aún conserva niveles de apalancamiento financiero -medido como Deuda/Ebitda- y de cobertura de intereses que se comparan favorablemente frente al promedio de la industria de compañías de servicios financieros. Estimamos que los niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero se desmejorarían por el *warehousing* y la compra apalancada títulos de contenido crediticio para su portafolio de inversiones; de ahí que mantendremos seguimiento a estos factores, pues la gestión prudencial del capital, la liquidez y el endeudamiento de TC han sido su principal fortaleza.

De acuerdo con la Tabla 1, para octubre de 2023, en un escenario en el que las garantías otorgadas a las series A se ejecutaran simultáneamente, TC podría cubrir dicha obligación en 8.6x con sus activos líquidos (portafolio negociable + disponible). Aunque la probabilidad de disminución de la cobertura por debajo de 2x es baja (dado que no se han hecho efectivas las garantías en la historia de la compañía), una afectación en el flujo de caja de las universalidades por un mayor deterioro de cartera, podría derivar eventualmente en el uso de las garantías de TC. Para alcanzar este nivel, los activos líquidos tendrían que reducirse a COP28,038 millones, 71% por debajo del promedio de los últimos cinco años.

Tabla 1. Cobertura de las garantías otorgadas por TC

Fecha	Valor garantías	Portafolio negociable	Saldo disponible	Port. Negociable + disponible	Port. negociable + Disponible / Garantías
dic-12	38,762	104,576	24,233	128,809	3.3
dic-13	22,432	115,795	6,089	121,884	5.4
dic-14	20,374	107,398	1,580	108,978	5.3
dic-15	17,303	91,606	13,923	105,529	6.1
dic-16	19,814	62,392	13,212	75,604	3.8
dic-17	25,421	47,167	10,949	58,116	2.3
dic-18	28,799	74,719	27,684	102,402	3.6
dic-19	34,130	64,695	13,009	77,704	2.3
dic-20	26,140	94,457	7,225	101,682	3.9
dic-21	23,571	68,097	22,337	90,434	3.8
dic-22	19,016	100,771	8,191	108,962	5.7
oct-23	14,019	104,289	16,124	120,413	8.6

Cifras en millones COP. Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Sistemas de administración de riesgos adecuados para gestionar los riesgos inherentes a la compañía.

TC cuenta con una estructura de gobierno de riesgos formalmente documentada en sus manuales internos. A su vez, la compañía alinea la gestión de riesgos con su plan de negocios y administración del capital, en línea con lo establecido por el SARE, el cual entró en vigencia desde junio de 2023. En este sentido, destacamos la identificación de cuatro riesgos estratégicos a los que se expone la TC: Riesgo

país, riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (*ESG*, por sus siglas en inglés), suficiencia de capital mínimo y gestión de la deuda del vehículo inmobiliario.

En nuestra opinión, la entidad tiene un conjunto de políticas, procesos y procedimientos adecuados para el seguimiento del riesgo crediticio de las universalidades que administra, además de la calibración del riesgo de contraparte de los emisores.

La compañía modificó los límites de exposición del portafolio de inversiones a riesgo de mercado en 2023 para actualizarse a las condiciones del mercado. Así, además de incrementar el límite interno de VaR como lo habíamos comentado previamente, TC incrementó la representatividad de diversos instrumentos de renta fija en la composición del portafolio.

En línea con la implementación del SARE, la entidad contrató una consultoría para identificar oportunidades de mejora en el Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) y separó la gestión de este riesgo de lo correspondiente al plan de continuidad del negocio en un manual independiente.

TC continuó actualizando el Manual Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT), e incluyó la identificación de señales de alerta en la contratación con proveedores y beneficiarios finales, así como la gestión de conocimiento del cliente.

La entidad tiene un sistema de control interno que propende por la transparencia, confiabilidad y control de la información financiera. Además, se encarga de verificar que los sistemas de administración de riesgos aplicados permitan la identificación, evaluación y valoración oportuna de los riesgos de la operación y que se apliquen las medidas de mitigación necesarias.

Tecnología: TC continúa actualizando su plataforma tecnológica para respaldar el crecimiento de su operación.

En el último año, la entidad actualizó la capa de aplicación, sistemas operativos y versiones de bases de datos de su sistema crítico de negocios, denominado Hitos. Además, para fortalecer la seguridad de la información, migró servicios de su *core* a la nube.

Por otro lado, TC dispone de un centro alternativo de procesamiento en la nube, que sirve de respaldo ante situaciones adversas. También restaura periódicamente sus bases de datos y realiza pruebas a su infraestructura tecnológica.

La compañía cuenta con un plan de continuidad de negocio formal, que le permite asegurar su capacidad de respuesta para mantener las operaciones críticas de su operación, inclusive en situaciones de operatividad adversas.

Contingencias: De acuerdo con información de la compañía a diciembre de 2023, TC no afrontaba procesos en contra ni multas de parte de los entes de control.

III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- La diversificación de su portafolio de productos que conlleve al fortalecimiento de su posición de negocio con mayor estabilidad a través del tiempo.
- El incremento en el volumen y número de las emisiones, que derive en mayores ingresos operacionales.
- El mantenimiento de la cobertura de las garantías con activos líquidos superior a 2x.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un cambio drástico en su perfil de liquidez y capital, que derive en una afectación en su capacidad de crecimiento.
- El deterioro de la calidad de la cartera del sistema financiero que afecte el flujo operativo de los activos subyacentes y que derive en un perfil de liquidez más vulnerable a las condiciones de mercado.
- La falta de actualización de los procesos internos y de control que deriven en la materialización de eventos de riesgo en la implementación de sus proyectos estratégicos.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de Contraparte
Número de acta	2470
Fecha del comité	12 de diciembre de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Revisión periódica Ene/23: AAA

Revisión periódica Ene/22: AAA

Calificación inicial Mar./04: AAA

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

BRC Ratings – S&P Global S.A. 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 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 octubre 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

Balance General Millones de COP	2019	2020	2021	2022	oct-22	oct-23	Análisis horizontal						
							2019-2020	2020-2021	2021-2022	Oct 21- Oct 22	Oct 22- Oct 23		
ACTIVOS													
Disponible	13,009	7,225	22,337	8,191	17,938	16,124	-44.5%	209.2%	-63.3%	47.2%	-10.1%		
Inversiones temporales	64,695	94,457	68,097	100,771	62,577	104,289	46.0%	-27.9%	48.0%	-18.2%	66.7%		
Deudores clientes	31,878	5,098	9,515	10,181	7,560	4,795	-84.0%	86.6%	7.0%	-43.1%	-36.6%		
Otros activos corrientes	7,188	4,304	4,902	3,765	3,722	353	-40.1%	13.9%	-23.2%	4.1%	-90.5%		
Cartera de créditos					19,434								
Total Activo Corriente	116,770	111,084	104,851	122,908	111,231	125,561	-4.9%	-5.6%	17.2%	5.4%	12.9%		
PPE neto	30,498	28,294	25,693	25,848	25,348	29,251	-7.2%	-9.2%	0.6%	2.5%	15.4%		
Diferidos e Intangibles Neto	249	346	128	581	616	1,078	39.0%	-63.0%	354.1%	36.3%	75.0%		
Total Activo No Corriente	30,747	28,640	25,821	26,429	25,964	30,328	-6.9%	-9.8%	2.4%	3.1%	16.8%		
TOTAL ACTIVOS	147,517	139,724	130,672	149,338	137,195	155,890	-5.3%	-6.5%	14.3%	5.0%	13.6%		
PASIVO													
Obligaciones financieras C.P	5,404	3,933	83	49	60	5	-27.2%	-97.9%	-40.5%		-92.1%		
Proveedores y Cuentas por pagar	266	226	716	44	422	328	-15.0%	216.8%	-93.9%	-39.0%	-22.3%		
Impuestos gravámenes y tasas	2,185	1,048	1,565	5,721	3,865	4,474	-52.1%	49.4%	265.5%	39.8%	15.8%		
Obligaciones laborales	1,495	1,820	1,088	497	861	617	21.7%	-40.2%	-54.3%	-29.5%	-28.3%		
Pasivos estimados y prov.	20	10	115	230	1,070	568	-50.0%	1050.0%	100.2%	173.0%	-46.9%		
Diversos	220	282	198	422	695	590	28.2%	-29.8%	113.2%	189.6%	-15.1%		
Pasivos Corrientes	9,590	7,319	3,765	6,964	6,973	6,583	-23.7%	-46.6%	85.0%	31.3%	-6.6%		
Obligaciones financieras	0	0		10,894	0	11,145							
Impuesto diferido	2,611	3,319	3,065	3,218	2,596	4,090	27.1%	-7.7%	360.4%	-16.8%	486.8%		
Pasivos No Corrientes	2,611	3,319	3,065	14,112	2,596	15,235	27.1%	-7.7%	360.4%	-16.8%	486.8%		
TOTAL PASIVO	12,201	10,638	6,830	21,076	9,569	21,818	-12.8%	-35.8%	208.6%	13.5%	128.0%		
Capital Social	59,855	59,855	59,855	59,855	59,855	59,855	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Prima en colocación de acciones	9,069	9,069	9,069	9,070	9,069	9,070	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Utilidades retenidas no apropiadas	34,484	27,376	24,990	28,993	28,358	34,239	-20.6%	-8.7%	16.0%	21.1%	20.7%		
Reservas	31,908	32,786	29,928	30,344	30,344	30,909	2.8%	-8.7%	1.4%	1.4%	1.9%		
Total Patrimonio	135,316	129,086	123,842	128,262	127,626	134,072	-4.6%	-4.1%	3.6%	4.4%	5.1%		
Pasivo + Patrimonio	147,517	139,724	130,672	149,338	137,195	155,890	-5.3%	-6.5%	14.3%	5.0%	13.6%		

Estado de Resultados Millones de COP	2019	2020	2021	2022	oct-22	oct-23	Análisis horizontal				
							2019-2020	2020-2021	2021-2022	Oct 21- Oct 22	Oct 22- Oct 23
Ingresos	35,118	25,084	21,257	22,024	17,296	23,365	-28.6%	-15.3%	3.6%	0.6%	35.1%
Comisiones y honorarios	25,847	17,145	18,930	12,974	10,461	9,683	-33.7%	10.4%	-31.5%	-31.0%	-7.4%
Intereses de cartera	1,728	665	557	2,265	1,678	120	-61.5%	-16.2%	306.7%	227.7%	-92.8%
Utilidad o pérdida neta en venta de inversiones	7,543	7,274	1,770	6,785	5,158	13,562	-3.6%	-75.7%	283.3%	240.7%	163.0%
Gastos operacionales y de admón	17,528	16,884	17,414	17,779	15,008	15,470	-3.7%	3.1%	2.1%	4.6%	3.1%
Intereses y exigibilidades	1,502	607	419	735	349	1,103	-59.6%	-31.0%	75.4%	-36.9%	216.0%
Personal	9,815	10,891	10,647	10,399	9,227	10,033	11.0%	-2.2%	-2.3%	2.7%	8.7%
D&A	1,330	1,171	1,042	877	694	675	-12.0%	-11.0%	-15.8%	-16.7%	-2.7%
Impuestos	885	637	605	1,043	916	700	-28.0%	-5.0%	72.3%	69.3%	-23.6%
Honorarios y comisiones	1,349	1,128	1,617	2,068	1,624	1,383	-16.4%	43.4%	27.9%	18.9%	-14.8%
Provisiones	0	0	0	139	138	0				100.0%	-100.0%
Otros	2,647	2,450	3,084	2,519	2,060	1,576	-7.4%	25.9%	-18.3%	-0.8%	-23.5%
Utilidad Operacional	17,590	8,200	3,843	4,245	2,288	7,895	-53.4%	-53.1%	10.5%	-19.3%	245.1%
Ingresos no operacionales netos	5,311	1,938	2,452	4,422	3,799	694	-63.5%	26.5%	80.3%	153.8%	-81.7%
Utilidad antes de Imptos	22,901	10,138	6,295	8,667	6,087	8,589	-55.7%	-37.9%	37.7%	40.5%	41.1%
Impuestos	7,519	3,375	2,132	3,020	1,963	3,469	-55.1%	-36.8%	41.7%	25.1%	76.7%
Utilidad Neta	15,382	6,763	4,163	5,647	4,124	5,120	-56.0%	-38.4%	35.6%	49.3%	24.2%

D&A: Depreciaciones y Amortizaciones

RENTABILIDAD	2019	2020	2021	2022	Oct-22	Oct-23
EBITDA	23,665	10,791	7,062	9,498	6,742	10,445
Margen Operacional	50.1%	32.7%	18.1%	19.3%	13.2%	33.8%
Margen Neto	43.8%	27.0%	19.6%	25.6%	23.8%	21.9%
Margen EBITDA	67.4%	43.0%	33.2%	43.1%	39.0%	44.7%
Gastos operacionales/ ingresos operacionales	50%	67%	82%	81%	87%	66%
Beneficios a empleados y honorarios/ Ingresos por comisiones	43%	70%	65%	96%	104%	118%
ROA anualizado	10.4%	4.8%	3.2%	3.8%	3.6%	4.0%
ROE anualizado	11.4%	5.2%	3.4%	4.4%	3.9%	4.6%

LIQUIDEZ	2019	2020	2021	2022	Oct-22	Oct-23
Efectivo + inversiones temporales	77,704	101,682	90,434	108,962	80,515	120,413
Razón Corriente	12.18	15.18	27.85	17.65	15.95	19.07
Activos líquidos/ Activos totales	53%	73%	69%	73%	59%	77%
Activos líquidos/ Gastos fijos promedio	8.18	9.82	8.40	10.35	8.84	12.50

ENDEUDAMIENTO	2019	2020	2021	2022	Oct-22	Oct-23
Pasivo/Activo	8.3%	7.6%	5.2%	14.1%	7.0%	14.0%
Deuda bruta	5,404	3,933	83	10,943	60	11,150
Deuda /Patrimonio	4.0%	3.0%	0.1%	8.5%	0.0%	8.3%
Garantías + deuda financiera / Patrimonio	29.2%	23.3%	19.1%	23.4%	14.9%	18.8%

Cifras en millones COP.

VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.