

Reporte de calificación

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A.

Contactos:

Luis Carlos López Saiz

luis.carlos.lopez@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@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).

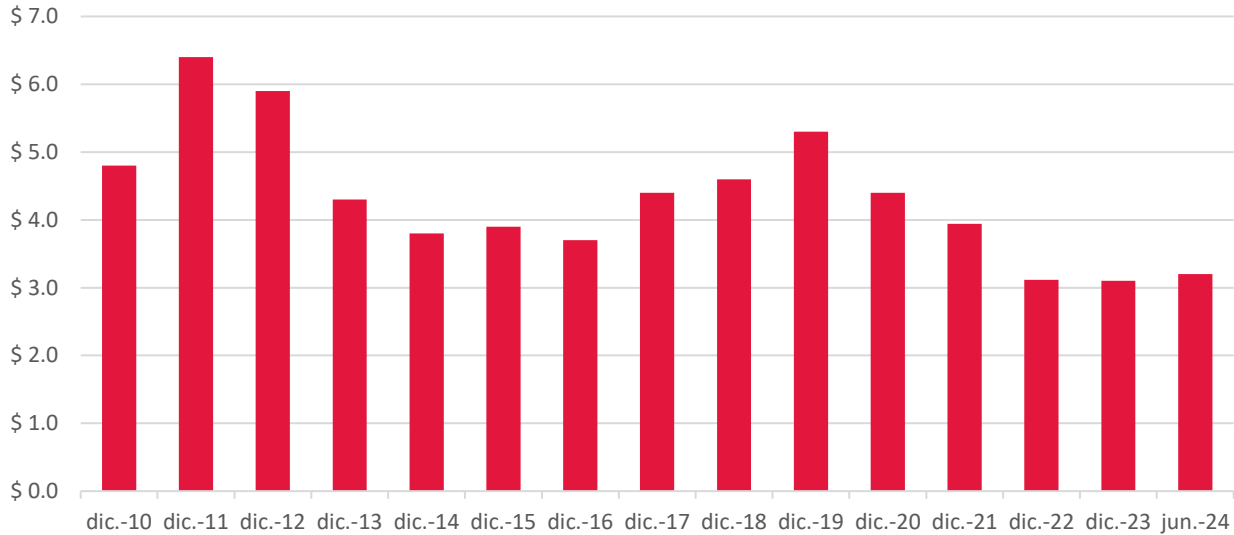
II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: Estimamos que el mayor apetito de los establecimientos de crédito por diversificar sus fuentes de fondeo favorezca las titularizaciones de distintos activos.

Entre 2023 y 2024 las emisiones en el mercado de renta fija local han comenzado a presentar señales de recuperación con tasas de crecimiento anuales del 30% a diciembre de 2023 y del 59% a junio de 2024; no obstante, aún se mantienen muy por debajo del promedio de los últimos 10 años. Asimismo, a junio de 2024, TC logró emisiones totales por \$415,000 millones de pesos colombianos (COP), favorable frente a la no colocación en el primer semestre de 2023; esta tendencia se ha mantenido con emisiones por COP1,06 billones a octubre de 2024 superando el promedio de los últimos cinco años de COP481.000 millones. Lo anterior le ha permitido situarse como el principal emisor de renta fija del país, medido por el monto de emisiones, y estimamos que en los próximos 12 a 24 meses se mantenga dentro de los tres primeros emisores de renta fija en el país.

Producto del aumento de las emisiones, el saldo administrado de cartera titularizada a junio de 2024 se situó cerca de COP3,2 billones, superior al promedio de COP3,1 billones de los últimos dos años (ver Gráfico 1). A junio de 2024, los títulos hipotecarios seguían teniendo la participación más alta con un 72%; no obstante, destacamos positivamente el aumento gradual de los títulos de créditos de contenido crediticio distinto a hipotecario los cuales se situaron en 11.4% desde 5.8% de 2021 y, en la medida que aumente su dinamismo, serán un factor favorable para la posición de negocio de la TC. Los segundos de mayor participación son los activos inmobiliarios administrados con un 16%, representatividad similar a la de los últimos tres años. Por otro lado, la participación de los créditos titularizados sobre el saldo de cartera hipotecaria se situó en 3%, manteniéndose por debajo del promedio del 7% de los últimos diez años, lo que refleja la pérdida de ventajas comparativas de este mecanismo de fondeo en el sistema financiero, influenciado en parte por la disminución del margen de intermediación para este tipo de créditos debido al aumento de las tasas de captación de los bancos.

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.

En 2024, el sector de vivienda continúa presentando un panorama retador con una caída en ventas de vivienda nueva a dos dígitos y sostenimiento de los desistimientos en máximos históricos. Lo anterior, influenciado por un entorno de altas tasas de interés, la priorización de subsidios a la población rural y de mayor vulnerabilidad; y menor capacidad de endeudamiento de los hogares colombianos. No obstante, esperamos que factores como una normalización de la política monetaria junto a los esfuerzos del gobierno para reducir el déficit habitacional impulsen el crecimiento de la cartera hipotecaria en 2025, lo cual, junto a los requerimientos más estrictos por parte del supervisor en la gestión del riesgo de tasa de interés del libro bancario y del capital, incentivarán a los establecimientos de crédito a aumentar sus titularizaciones de cartera hipotecaria. Asimismo, la búsqueda de una mayor diversificación de sus fuentes de fondeo y el mayor apetito de los inversionistas por instrumentos a tasa fija podrían derivar en un aumento en las emisiones de títulos distintas a hipotecario (créditos de consumo) favoreciendo las emisiones totales de la TC y su posición de negocio.

No obstante, nuestro escenario base podría presentar desviaciones ante una menor velocidad en la recuperación en ventas del sector constructor (capacidad de asignación de subsidios), un deterioro pronunciado en la calidad de la cartera del segmento hipotecario que reduzca el apetito de los establecimientos de crédito por originar esta cartera. Asimismo, el aumento de la competencia por titularizar carteras distintas a títulos hipotecarios podría ejercer presiones en volumen de emisiones de la TC. Frente a estos riesgos, esperamos que las fuertes sinergias comerciales y operativas con sus accionistas sigan siendo una ventaja competitiva de la compañía.

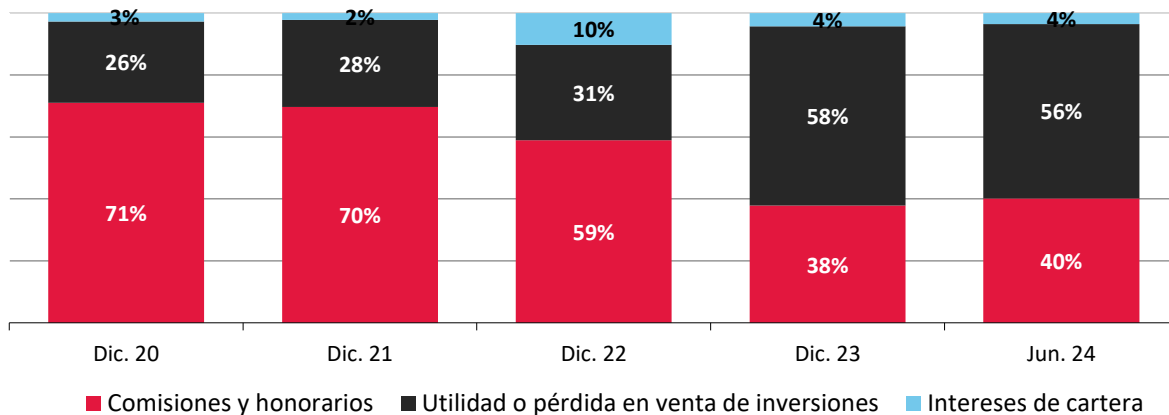
TC segrega correctamente las funciones de las áreas de negocio, riesgos y operaciones. En las etapas de estructuración, emisión y administración de las universalidades, la sociedad cuenta con procesos formales y altos estándares de revelación de información. También órganos colegiados en la estructura de gestión de los productos que administra, con presencia de miembros independientes, permite rastrear la propuesta de valor de la entidad y previene la materialización de conflictos de interés. Sus políticas están documentadas en el Código de Buen Gobierno Corporativo, el cual se actualiza periódicamente. Dado que TC invierte parte de sus recursos en los productos que administra, consideramos que el mantenimiento de altos estándares de gobierno es fundamental para el desarrollo adecuado de su negocio en particular y de la industria de titularización de activos en general.

La administración de la compañía cuenta con 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.

Rentabilidad: Mayor volumen de emisiones y la continuidad del aporte positivo de ingresos del portafolio de inversiones son factores que permitirán mantener su rentabilidad en terreno positivo.

Similar a la anterior revisión, los resultados financieros de la TC mantienen una alta sensibilidad a las variaciones en el mercado de capitales por la alta participación del portafolio de inversiones en su estructura de ingresos (ver Gráfico 2). Este factor podría derivar en una mayor variabilidad y menor predictibilidad en sus resultados, sin embargo, esperamos que sea transitorio, mientras la compañía retoma nuevas titularizaciones y aumenta sus ingresos por comisiones.

Gráfico 2
Composición de los ingresos



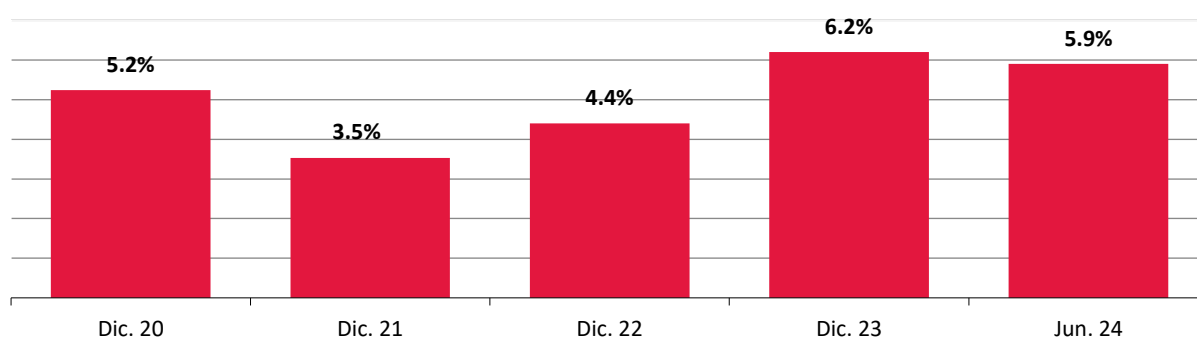
Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

A junio de 2024, los ingresos totales de la TC aumentaron un 35% anual impulsados por el resultado de su portafolio de inversiones, favorecido por la coyuntura de valoración de la renta fija, junto al incremento de los ingresos por comisiones de administración y estructuración de titularizaciones. Lo anterior permitió absorber el crecimiento anual del 62% de sus gastos operacionales, influenciados principalmente por los intereses financieros generados de la financiación para adquisición de las series A de las emisiones TIV 6, con el objetivo de promover la liquidez secundaria de estos instrumentos. Por tanto, la eficiencia operacional de la compañía, medida por la relación de gastos administrativos y de personal sobre ingresos

totales se situó en 75% a junio de 2024 superior al 64% de 2023 y comparándose negativamente frente al 61% de entidades similares como las fiduciarias.

Consecuente con lo anterior, su rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) anualizada se situó en 5.9% a junio de 2024 y si bien es inferior al 6.2% del 2023, se ubica por encima del promedio de los últimos cuatro años (ver Gráfico 3). Nuestro escenario base para 2025 proyecta un mayor volumen de emisiones de deuda privada, impulsando sus ingresos por comisiones, que le permita compensar el menor aporte de su ingreso generado de su portafolio de inversiones. Lo anterior, junto con una estrategia conservadora de endeudamiento y de control de gastos, le permitiría a la TC alcanzar un ROE en torno al 9%. Nuestro escenario podría presentar desviaciones ante una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas que reduzca el nivel de emisiones proyectado.

Gráfico 3
Rentabilidad sobre el patrimonio



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

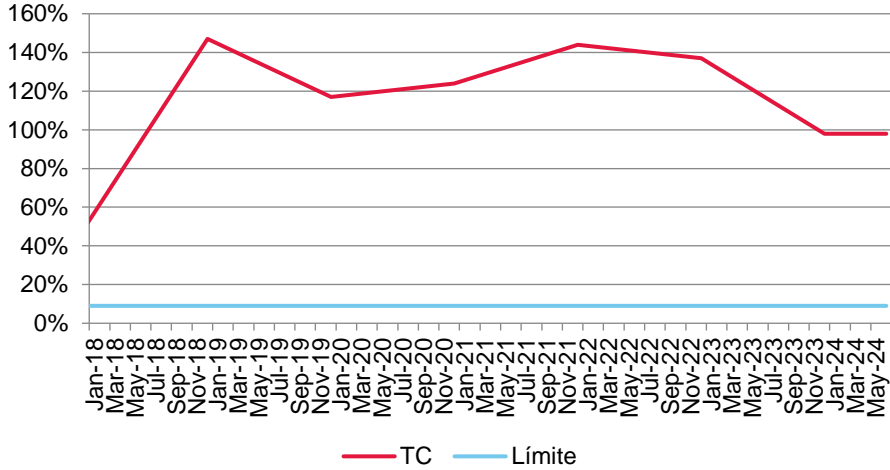
Capital, liquidez y endeudamiento: Robustos niveles de solvencia que apalancan su estrategia de crecimiento y permiten absorber escenarios de pérdidas no esperadas.

A junio de 2024, la relación de solvencia de TC se situó en 98% desde un promedio del 124% de los últimos cinco años, producto del mayor apalancamiento asociado a su estrategia de *warehousing*; no obstante, cumple ampliamente frente al mínimo regulatorio del 9% (ver Gráfico 4). Esto denota que, ante un escenario de deterioro en la rentabilidad, la titularizadora cuenta con una capacidad sumamente fuerte para absorber pérdidas no esperadas.

Asimismo, la TC cumple con el mínimo de capital requerido en el Decreto 0265 de marzo de 2024. Donde establece que dicho nivel se ajusta con base en el diferencial entre el 1% del saldo de titularizaciones administrado y el capital mínimo reportado por la compañía el año inmediatamente anterior, actualmente los AUM de TC rondan los COP3 billones con lo cual tiene un alto margen de holgura de capital.

Bajo el escenario que proyectamos de aumento en el volumen de titularizaciones, y asumiendo la continuidad de operaciones de *warehousing* y mantenimiento de prácticas conservadoras en distribución de dividendos, estimamos que TC continuará con la suficiencia de capital adecuada para soportar el crecimiento de su activo.

Gráfico 4
Evolución de la relación de solvencia

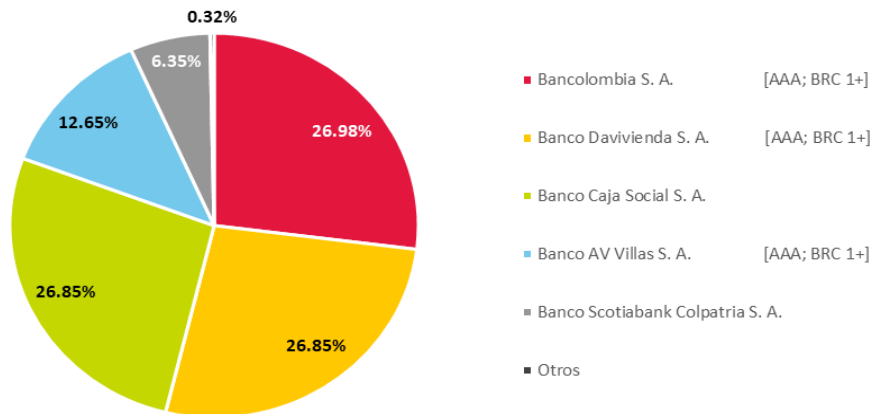


Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

A junio de 2024 TC cuenta con un portafolio de inversiones compuesto, en su mayoría, por referencias de tasa fija en moneda local (71%), seguido por títulos indexados a UVR (14%) e inflación (1%). Sus inversiones se enfocan en emisores de alta calidad crediticia donde el 97% cuenta con una calificación AAA o su equivalente de corto plazo. Durante el primer semestre de 2024, la exposición a riesgo de mercado de TC, medida a través del cociente de VaR (valor en riesgo, por sus siglas en inglés) a patrimonio técnico (VaR/PT), se mantuvo en promedio del 2.7% y deriva en una menor vulnerabilidad ante cambios en las condiciones del mercado de capitales. Esperamos que la TC mantenga una política de exposición conservadora a riesgo de mercado, si bien no descartamos eventos adicionales de volatilidad del mercado que podrían presionar su indicador de VaR/PT, sin superar su límite interno de 4.5%.

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.

Las cuentas por cobrar de TC continúan con una clasificación en su totalidad de A durante los últimos 24 meses, lo que se compara favorablemente frente a otras entidades que calificamos.

La entidad mantiene una capacidad apropiada para afrontar sus necesidades de liquidez de corto plazo. Su proporción de activos líquidos a activos totales alcanzó 65%, por debajo al promedio de los últimos cuatro años, pero en niveles superiores a otras entidades que calificamos que rondan el 25%. Además, ponderamos positivamente la disponibilidad de líneas de crédito con entidades bancarias por 2.1x 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.

Luego de la emisión de Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BOCEAS) y el inicio de las operaciones de *warehousing* de títulos de contenido crediticio, el apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA) de la TC ha incrementado desde 0.28 en 2022 a 3.75 en 2023 y 2.58 a junio 2024. Estimamos que el apalancamiento pueda continuar aumentando en la medida que una mayor dinámica de emisiones de titularizaciones sea acompañada de operaciones *warehousing* y por la compra apalancada de parte de estos títulos para su portafolio de inversiones. Consideramos que los niveles actuales de apalancamiento continúan siendo conservadores, además la TC cuenta con suficiencia de activos líquidos e inversiones para cubrir el servicio de la deuda. Mantendremos el seguimiento a los niveles de tolerancia de apalancamiento, así como a la capacidad de cubrir el servicio de la deuda en un escenario de incremento consistente en las operaciones de financiamiento.

De acuerdo con la Tabla 1, para septiembre de 2024, en un escenario en el que las garantías otorgadas a las series A se ejecutaran simultáneamente, TC podría cubrir dicha obligación en 8.1x 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 COP35,800 millones, 77% por debajo del promedio de los últimos cinco años junto a la ejecución simultánea de todas las garantías, escenario que tiene un nivel muy bajo de probabilidad.

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
Dic. 23	14,019	168,190	7,205	175,395	12.5
Sept. 24	17,921	127,410	18,044	145,454	8.1

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: sus sistemas de administración de riesgos son 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, acorde con lo establecido por el Sistema de Administración de Riesgos de las Entidades Exceptuadas del SIAR SARE. 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.

En TC los riesgos de mercado son identificados, medidos, monitoreados, controlados y comunicados para adoptar decisiones oportunas para la adecuada mitigación de estos y para la obtención de perfiles de riesgo-retorno conformes con las políticas de la entidad, manteniendo las pérdidas esperadas en niveles tolerables.

La gestión de riesgos operativos de TC está alineada con la estrategia, al cumplimiento de los lineamientos de la Superintendencia Financiera de Colombia y las definiciones de mejores prácticas de la industria. Es parte estructural del modelo de gobierno y transversal a todos los procesos de la organización.

TC continuó con actualizaciones al Manual Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT), incluyendo 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.

La infraestructura tecnológica de TC respalda adecuadamente su operación, lo cual se refleja en el alto cumplimiento de las operaciones. Esta le permite desarrollar sus labores de selección y certificación de los originadores y administradores, formulación de estándares de originación y administración de activos, definición de criterios de selección y compra de activos, estructuración y colocación de títulos, control y seguimiento de los activos titularizados, provisión de información al mercado, otorgamiento de garantías y coberturas, entre otros.

Por otro lado, TC dispone de un centro alterno de procesamiento en la nube, que sirve de contingencia ante situaciones adversas. Asimismo, periódicamente realiza restauraciones de 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 junio de 2024, 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 mayor diversificación de su portafolio de productos que conlleve al fortalecimiento de suposición de negocio con mayor estabilidad a través del tiempo.
- El incremento de las emisiones, que derive en mayores ingresos operacionales.
- El mantenimiento de la cobertura de las garantías con activos líquidos superior a 2x (veces).

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Cambio drástico en su perfil de liquidez y de capital que derive en una afectación a la 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 resulten 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	2676
Fecha del comité	5 de diciembre de 2024
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 Dic/23: AAA
 Revisión periódica Ene/23: 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 junio de 2024.

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	2021	2022	2023	Jun-23	Jun-24	Análisis horizontal			
						2020- 2021	2021- 2022	2022- 2023	Jun 23- Jun 24
ACTIVOS									
Disponible	22,337	8,191	7,205	13,961	18,044	209.2%	-63.3%	-12.0%	29.2%
Inversiones temporales	68,097	100,771	168,190	105,404	127,410	-27.9%	48.0%	66.9%	20.9%
Deudores clientes	9,515	6,439	13,403	6,554	17,428	86.6%	-32.3%	108.2%	165.9%
Otros activos corrientes	4,902	3,765	172	245	197	13.9%	-23.2%	-95.4%	-19.6%
Cartera de créditos					30,642				
Total Activo Corriente	104,851	119,166	188,970	126,164	163,079	-5.6%	13.7%	58.6%	29.3%
PPE neto	25,693	25,848	30,393	25,800	30,376	-9.2%	0.6%	17.6%	17.7%
Diferidos e Intangibles Neto	128	581	1,279	868	1,326	-63.0%	354.1%	120.1%	52.8%
Total Activo No Corriente	25,821	26,429	31,672	26,668	31,702	-9.8%	2.4%	19.8%	18.9%
TOTAL ACTIVOS	130,672	145,597	220,675	152,835	225,426	-6.5%	11.4%	51.6%	47.5%
PASIVO									
Obligaciones financieras C.P	83	0	56,734	0	58,045	-97.9%	-100.0%		
Proveedores y Cuentas por pagar	716	466	541	299	1,472	216.8%	-34.9%	16.1%	392.3%
Impuestos gravámenes y tasas	1,565	1,679	3,780	2,692	2,639	49.4%	7.3%	125.1%	-2.0%
Obligaciones laborales	1,088	797	927	781	594	-40.2%	-26.7%	16.3%	-23.9%
Pasivos estimados y prov.	115	230	334	692	650	1050.0%	100.2%	45.1%	-6.1%
Diversos	198	51	7	16		-29.8%	-74.2%	-86.3%	-100.0%
Pasivos Corrientes	3,765	3,223	62,323	4,480	63,400	-48.6%	-14.4%	1833.5%	1315.2%
Obligaciones financieras		10,894	14,542	11,042	14,494			33.5%	31.3%
Impuesto diferido	3,065	3,218	5,105	4,173	4,681				12.2%
Pasivos No Corrientes	3,065	14,112	19,648	15,215	19,175	-7.7%	360.4%	39.2%	26.0%
TOTAL PASIVO	6,830	17,335	81,971	19,695	82,575	-35.8%	153.8%	372.9%	319.3%
Capital Social	59,855	59,855	59,855	59,855	66,360	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%
Prima en colocación de acciones	9,069	9,070	9,069	9,069	17,902	0.0%	0.0%	0.0%	97.4%
Utilidades retenidas no apropiadas	24,990	28,993	38,872	33,308	26,825	-8.7%	16.0%	34.1%	-19.5%
Reservas	29,928	30,344	30,908	30,908	31,764	-8.7%	1.4%	1.9%	2.8%
Total Patrimonio	123,842	128,262	138,704	133,140	142,851	-4.1%	3.6%	8.1%	7.3%
Pasivo + Patrimonio	130,672	145,597	220,675	152,835	225,426	-6.5%	11.4%	51.6%	47.5%
Estado de Resultados Millones de COP									
	2021	2022	2023	Jun-23	Jun-24	2020- 2021	2021- 2022	2022- 2023	Jun 23- Jun 24
Ingresos	21,257	24,669	35,269	15,697	21,192	-15.3%	16.1%	43.0%	35.0%
Comisiones y honorarios	18,930	12,974	13,338	5,918	8,516	10.4%	-31.5%	2.8%	43.9%
Intereses de cartera	557	2,265	1,519	102	753	-16.2%	306.7%	-32.9%	638.2%
Utilidad o pérdida neta en venta de inversiones	1,770	9,430	20,412	9,677	11,923	-75.7%	432.8%	116.5%	23.2%
Otros									
Gastos operacionales y de admón	17,414	17,779	22,488	9,771	15,840	3.1%	2.1%	26.5%	62.1%
Intereses y exigibilidades	419	735	1,560	733	4,211	-31.0%	75.4%	112.2%	474.5%
Personal	10,647	10,399	12,067	6,004	7,398	-2.2%	-2.3%	16.0%	23.2%
D&A	1,042	877	781	899	1,135	-11.0%	-15.8%	-11.0%	26.3%
Impuestos	605	1,043	1,011	402	829	-5.0%	72.3%	-3.0%	106.2%
Honorarios y comisiones	1,617	2,068	1,836	597	757	43.4%	27.9%	-11.2%	26.8%
Provisiones	0	139	0	0	16			-100.0%	
Otros	3,084	2,519	5,233	1,136	1,510	25.9%	-18.3%	107.7%	32.9%
Utilidad Operacional	3,843	6,890	12,781	5,926	5,352	-53.1%	79.3%	85.5%	-9.7%
Ingresos no operacionales netos	2,452	1,774	1,285	485	1,083	26.5%	-27.7%	-27.6%	123.3%
Utilidad antes de Imptos	6,295	8,664	14,066	6,411	6,435	-37.9%	37.6%	62.4%	0.4%
Impuestos	2,132	3,020	5,508	2,545	2,271	-36.8%	41.7%	82.4%	-10.8%
Utilidad Neta	4,163	5,644	8,559	3,868	4,167	-38.4%	35.6%	51.7%	7.7%
EBITDA	7,062	9,498	17,096	6,753	10,759	-34.6%	34.5%	80.0%	59.3%

D&A: Depreciaciones y Amortizaciones

RENTABILIDAD	2021	2022	2023	Jun-24
EBITDA	7,062	9,498	17,096	21,102
Margen Operacional	18.1%	27.9%	36.2%	25.3%
Margen Neto	19.6%	22.9%	24.3%	19.7%
Margen EBITDA	33.2%	38.5%	48.5%	50.8%
Gastos operacionales/ ingresos operacionales	82%	72%	64%	75%
Beneficios a empleados y honorarios/ Ingresos por comisiones	65%	96%	104%	96%
ROA anualizado	3.2%	3.9%	3.9%	3.7%
ROE anualizado	3.4%	4.4%	6.2%	5.9%

LIQUIDEZ	2021	2022	2023	Jun-24
Efectivo + inversiones temporales	90,434	108,962	175,395	145,454
Razón Corriente	27.85	36.97	3.03	2.57
Activos líquidos/ Activos totales	69%	75%	79%	65%
Activos líquidos/ Gastos fijos promedio	8.40	10.35	15.61	21.71

ENDEUDAMIENTO	2021	2022	2023	Jun-24
Pasivo/Activo	5.2%	11.9%	37.1%	36.6%
Deuda bruta	83	10,894	71,276	72,539
Deuda /Patrimonio	0.1%	8.5%	51.4%	50.8%
Garantías	23,571	19,016	14,019	17,921
Garantías + deuda financiera / Patrimonio	19.1%	23.3%	61.5%	63.3%

Ratios	2021	2022	2023	Jun-24
EBITDA / intereses	16.85	12.92	10.96	5.01
Deuda Neta / EBITDA	-3.15	0.28	3.75	2.58
FFO/ Deuda	5773%	45%	16%	16%
Deuda/patrimonio tangible	0.00	0.09	0.52	0.51
(Efectivo + Inversiones Temporales) / Garantías	3.84	5.73	12.51	8.12

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.