

Reporte de calificación

SURAMERICANA S. A.
Holding financiero

Contactos:
Andrés Marthá Martínez
andres.martha@spglobal.com
Luis Carlos López Saiz
luis.carlos.lopez@spglobal.com

SURAMERICANA S. A.

Holding financiero

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Investor Services S.A. SCV confirmó su calificación de 'AAA' de Suramericana S. A.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

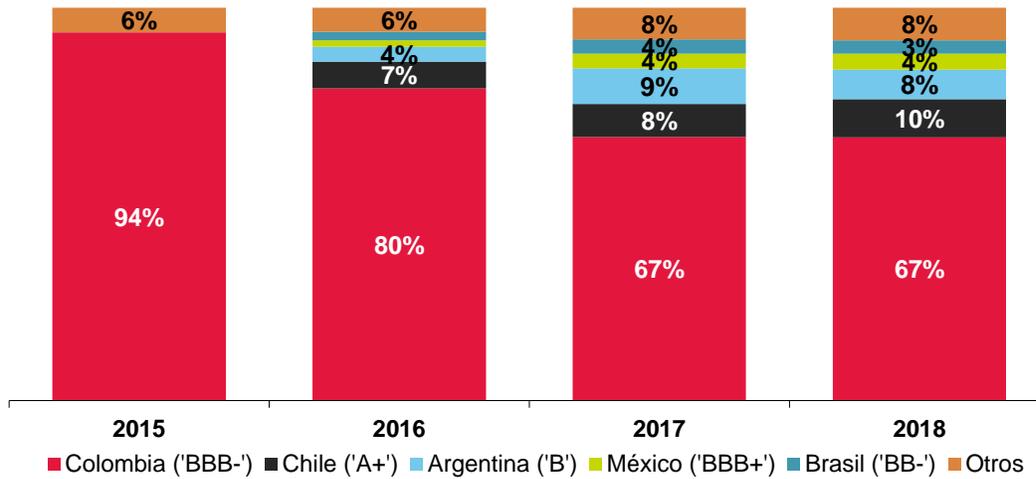
Calidad de administración y enfoque estratégico: Fuerte posición de negocio en Colombia. Ponderamos positivamente los beneficios de la diversificación geográfica proveniente de las filiales en América Latina.

Las compañías de Suramericana en Colombia mantienen una fuerte posición de negocio en el mercado local al mantenerse como líderes en sus industrias respectivas con participaciones de mercado de 26% en el caso de los seguros de vida y 19% en seguros generales. El robusto posicionamiento es reflejo de la acertada ejecución de la estrategia corporativa de Suramericana a través de los años, lo cual ha resultado en productos con un alto valor agregado para sus clientes y que logran diferenciarse en una industria altamente competitiva, factores que esperamos continúen soportando su fuerte posición de negocio en el futuro.

A diciembre de 2018, las compañías aseguradoras de Suramericana en Colombia (Generales, Vida y ARL) registraron una contracción de 3% anual en las primas emitidas mientras que la industria aseguradora registró un incremento de 5%. Este comportamiento se debe a la coyuntura particular de los seguros previsionales en la compañía Sura Vida (ramo que representó 22% de la producción total de la compañía en diciembre de 2017), pues la aseguradora decidió suspender la producción en dicha línea de negocio por consideraciones estratégicas que buscan privilegiar la relación riesgo/retorno. Esta coyuntura, sumada a un cambio en la contabilización de la producción del ramo de salud, llevó a que las primas emitidas de Sura Vida se contrajeran 19% anual a diciembre de 2018. Lo anterior lo compensó parcialmente el incremento de 9% de Sura Generales, derivado del mayor dinamismo en líneas de alta relevancia para la producción agregada, como es el caso de vehículos y SOAT, así como un crecimiento de dos dígitos en seguros de incendio, responsabilidad civil y cumplimiento. Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que el mayor crecimiento de la economía se traduzca en una mayor demanda por pólizas de seguro. Esto favorecería el crecimiento de las aseguradoras de Suramericana y permitiría que su producción de primas crezca en torno a 10% anual.

En el caso de las filiales aseguradoras por fuera de Colombia, el crecimiento de las primas emitidas (expresado en pesos colombianos [COP] a tasas constantes) fue de 14% anual a diciembre de 2018. En nuestra opinión, el crecimiento adecuado de las compañías por fuera de Colombia es positivo para el perfil crediticio de Suramericana en la medida que profundiza la diversificación geográfica de su fuentes de ingresos (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
Distribución los ingresos por país de Suramericana consolidado



Fuente: Suramericana S. A.
Entre paréntesis las calificaciones de deuda largo plazo en moneda extranjera de S&P Global Ratings para el soberano respectivo.

Suramericana cuenta con el respaldo de su accionista principal, Grupo de Inversiones Suramericana (calificaciones en escala global y moneda extranjera de BBB-/Estable/-- por S&P Global Ratings) quien posee el 81,1% de la participación accionaria, así como por Munich Re (AA-/Estable/-- por S&P Global Ratings) que participa con el 18,9%. Suramericana se beneficia de diversas sinergias con su principal accionista, dentro de lo cual destacamos la implementación de esquemas de gobierno corporativo que cumplen con los más altos estándares internacionales de entidades como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Asimismo, el Grupo Sura cumple con altos estándares en la revelación de información como parte de los requerimientos de ser un emisor en el mercado internacional, sus acciones están inscritas en el programa ADR - Nivel I en Estados Unidos.

Sinergias disponibles para el grupo y capacidades de implementación: Suramericana ha desarrollado múltiples sinergias operativas y comerciales que favorecen la capacidad competitiva de sus filiales.

A través de la Oficina Corporativa, Suramericana presta diversos servicios transversales a sus filiales aseguradoras que favorecen el desarrollo de eficiencias operativas y la gestión integral del riesgo. Asimismo, establece los lineamientos estratégicos de las filiales y alinea la gestión comercial en aras del desarrollo integral de sus diferentes soluciones de aseguramiento. Por otra parte, el grupo cuenta con compañías especializadas en prestar servicios en salud y asistencias para automóviles que trabajan en sinergia con las aseguradoras, lo cual favorece el control en la calidad de la prestación de servicios.

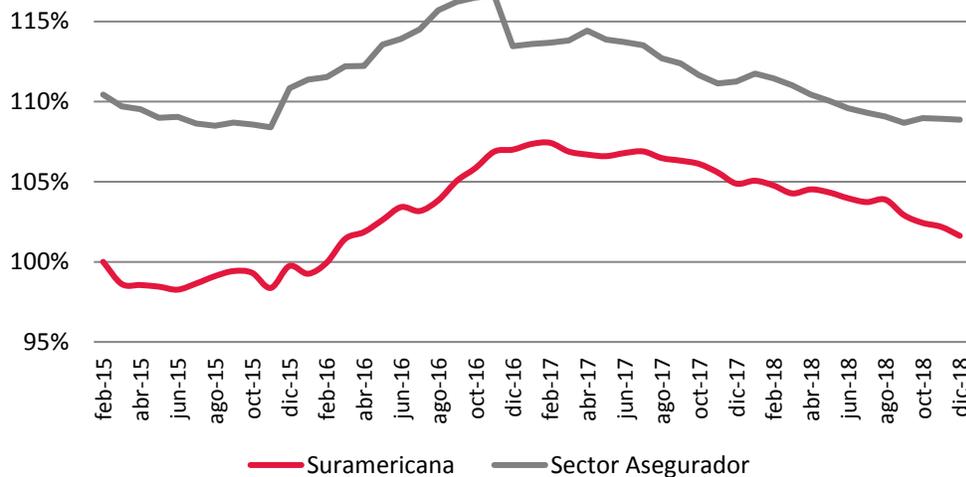
Suramericana tiene la propiedad del 100% de la participación accionaria de sus filiales, de forma directa e indirecta. Esto implica que tiene un control total sobre la definición de los perfiles de riesgo, la locación del capital y las políticas de dividendos, situación que ponderamos positivamente en la calificación.

Suramericana ha implementado diversas sinergias operativas derivadas de la unificación de los procesos de apoyo en un centro de servicios compartidos. Adicionalmente, la entidad cuenta con sistemas de información comercial unificados para sus diferentes filiales que permiten integrar la información de clientes para una gestión comercial asertiva. Las compañías de Suramericana también cuentan con un sistema para la gestión unificada de proveedores con el objetivo de tener un mejor control de los servicios prestados y generar eficiencias. Los canales de distribución también se administran de forma conjunta para las diferentes líneas de negocio.

Desempeño individual de las subsidiarias en operación: Las filiales de Suramericana mantienen robustos indicadores de rentabilidad y capital.

El índice combinado de la operación de Suramericana en Colombia ha sostenido una tendencia descendente desde el segundo semestre de 2017 (ver Gráfico 2), comportamiento que refleja las medidas que adoptó la compañía para corregir la siniestralidad de ramos como automóviles y SOAT, así como en riesgos laborales, que fueron algunas de las líneas de negocio que presionaron la siniestralidad entre 2015 y 2016. Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que el mayor dinamismo en la emisión de primas, así como la efectividad en las medidas para controlar la siniestralidad, favorezcan el resultado técnico de las compañías. Lo anterior permitirá amortiguar el efecto negativo sobre los gastos operativos por cuenta de la introducción del impuesto de valor agregado (IVA) a las comisiones de intermediación – producto de la Ley de Financiamiento -, efecto que presionará el resultado técnico de Sura Vida en 2019. A pesar de lo anterior, esperamos que el índice combinado de las aseguradoras en Colombia siga teniendo un mejor desempeño frente a lo observado en la industria, lo cual consideramos como una fortaleza en el perfil financiero de estas filiales.

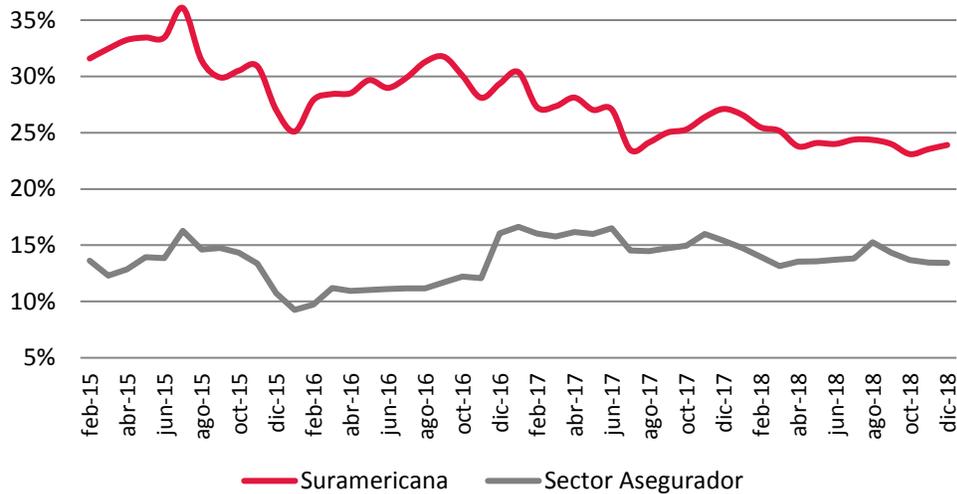
Gráfico 2
Índice combinado aseguradoras de Suramericana en Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services S. A. Indicadores anualizados con utilidades acumuladas de los últimos 12 meses.

El desempeño favorable del resultado técnico y un retorno de portafolio levemente superior al de la industria ha permitido que las compañías de Suramericana sostengan indicadores de rentabilidad patrimonial muy favorables frente a la industria local (ver Gráfico 3). Si bien en el último año las utilidades de Sura Vida disminuyeron 17% anual, dicho comportamiento lo han amortiguado los resultados de las compañías de riesgos laborales y seguros generales, que registraron incrementos de 15% y 11%, respectivamente. En nuestra opinión, este comportamiento denota los beneficios de la adecuada diversificación por líneas de negocio del grupo asegurador en Colombia. El impacto negativo por cuenta del IVA a los costos de intermediación probablemente llevará a que la rentabilidad sobre el patrimonio disminuya a cerca de 20% al cierre de 2019, lo que continúa reflejando una excelente salud financiera de estas compañías, a pesar de ser el nivel más bajo de los últimos cinco años.

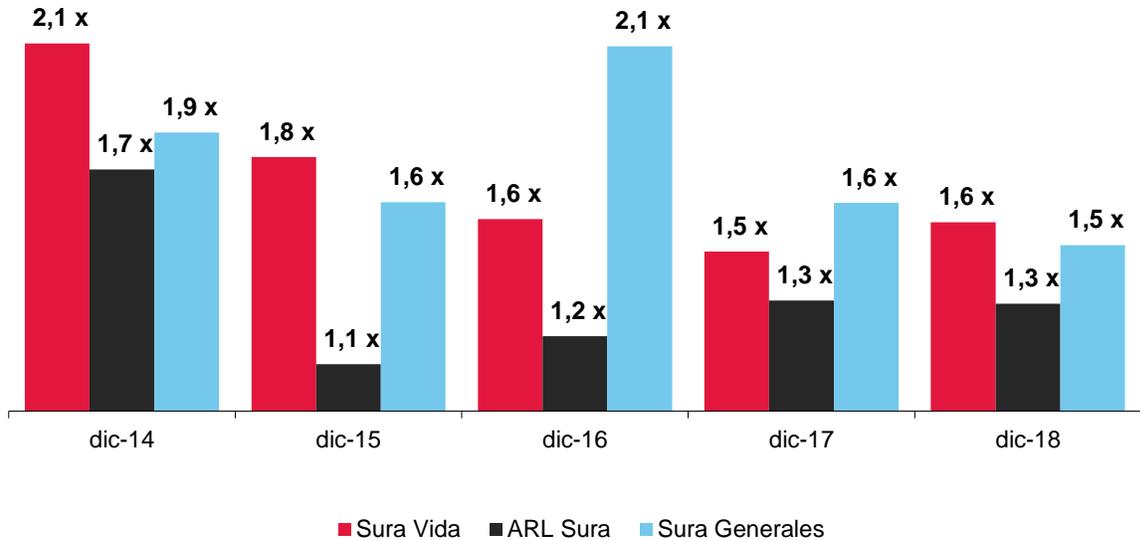
Gráfico 3
Rentabilidad sobre el patrimonio aseguradoras de Suramericana en Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services S. A. Indicadores anualizados con utilidades acumuladas de los últimos 12 meses.

Para 2020 en adelante esperamos que la rentabilidad de las filiales en Colombia retorne hacia un nivel cercano a 25%, teniendo en cuenta la mayor eficiencia gastos operacionales y en el uso de capital por cuenta de la fusión entre Sura Vida y ARL Sura. En las filiales por fuera de Colombia, observamos un desempeño positivo en las utilidades agregadas con un incremento de 5% anual a diciembre de 2018, con lo cual la rentabilidad sobre el patrimonio de estas compañías se aproxima a 7%, estable frente a lo observado en 2017.

Gráfico 4
Indicador de solvencia regulatorio (patrimonio técnico / patrimonio adecuado)



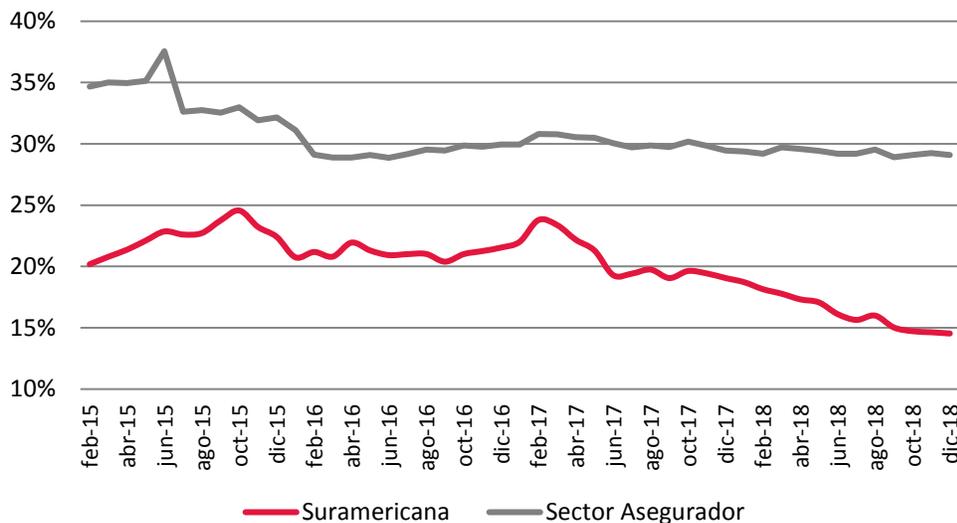
Fuente: Suramericana S. A.

La adecuada generación interna de capital y las prácticas prudentes de capitalización de utilidades por parte de Suramericana se reflejan en indicadores de solvencia patrimonial que han conservado un margen adecuado frente a los mínimos regulatorios, como muestra el Gráfico 4. Similar situación observamos en

las compañías por fuera de Colombia cuyos indicadores de solvencia se mantuvieron relativamente estables en torno a un promedio de 1,6x (veces) al cierre de 2018 (este promedio no incluye a Sura Panamá cuya solvencia es de 4,9x). En nuestra opinión, dichos indicadores muestran una fuerte capacidad para absorber pérdidas no esperadas.

El Gráfico 5 muestra que la proporción de activos líquidos de las compañías de Suramericana ha disminuido en el último año y amplió la diferencia frente a lo observado en la industria. Esto se debe a su estrategia de aumentar la proporción de las inversiones clasificadas como a costo amortizado y por la importante participación de títulos de renta fija de deuda privada en sus portafolios. A pesar de lo anterior, la estructura del portafolio de inversiones de Suramericana tiene como prioridad ajustarse a las características de las reservas técnicas de sus compañías, con lo cual propende por un adecuado ajuste por temporalidad del balance. Adicionalmente, la clasificación a costo amortizado permite disminuir la volatilidad sobre las utilidades por cambios en los precios de mercado.

Gráfico 5
Activos líquidos / activo total

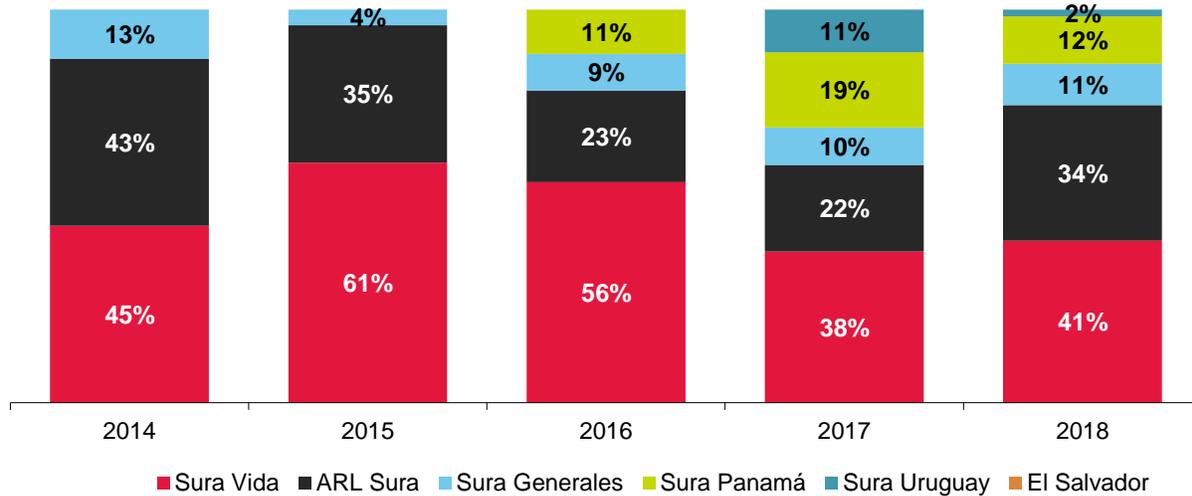


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services S. A.

Perfil financiero del holding: Los indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda han evolucionado favorablemente, pero aún se alejan de lo esperado para emisores ‘AAA’. Seguimos considerando el respaldo de Grupo Sura para mantener la máxima calificación.

Los ingresos de dividendos que percibe Suramericana presentaron una evolución favorable al incrementarse 45% anual en 2018, con lo cual el crecimiento anual compuesto fue de 20% entre 2014 y 2018, lo cual denota la adecuada estabilidad para ese periodo. Si bien el incremento del flujo de dividendos es positivo para el perfil financiero de Suramericana, observamos una mayor concentración por filiales en 2018 (ver Gráfico 6) así como menores flujos provenientes de la operación en el extranjero. Esta situación se exacerbará 2019 por cuenta de la fusión entre Sura Vida y ARL Sura, pues dichas entidades tradicionalmente han sido las mayores generadoras de dividendos y representaron más de 70% del total en 2018.

Gráfico 6
Composición de los ingresos por dividendos



Fuente: Suramericana S. A. Cálculos: BRC Investor Services S. A.

La tendencia de mayor concentración en los dividendos resulta negativa para el perfil crediticio individual de Suramericana pues implica que su deuda ahora tiene una subordinación estructural a Sura Vida. A pesar de lo anterior, nuestra calificación de deuda de largo plazo se mantiene inalterada gracias al respaldo potencial del Grupo de Inversiones Suramericana, principal accionista y cuyas calificaciones crediticias en escala global se encuentran en el mismo nivel de la deuda soberana de Colombia. Consideramos que este respaldo potencial implica que la matriz de Suramericana lo apoyará con capitalizaciones en caso de que se materialice un escenario de estrés, como podrían ser de eventos que interrumpan el flujo de dividendos proveniente de Sura Vida. Por otra parte, en el largo plazo esperamos que las filiales del extranjero tengan una mayor representatividad y contribuyan a disminuir la alta dependencia de los dividendos de Sura Vida.

El aumento de los dividendos en 2018 junto con los bajos niveles de inflación en Colombia se tradujo en una disminución del gasto de intereses asociado con los bonos ordinarios de Suramericana, de forma que la cobertura del gasto de intereses (EBITDA/Gasto de intereses) aumentó a 4,3x en diciembre de 2018 desde 2,8x en diciembre de 2017. Asimismo, el indicador de apalancamiento (Deuda/EBITDA) presentó una evolución favorable al ubicarse en 3,2x desde 4,2x en el mismo periodo.

Para 2019 y 2020, es probable que disminuya el flujo de dividendos de Suramericana, situación que tiene el potencial de desmejorar los indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda. Nuestro análisis incorpora que parte de este desempeño estaría relacionado con las estrategias de optimización de la estructura de capital de las filiales, con lo cual Suramericana obtendrá flujos de efectivo - de fuentes diferentes a dividendos - que le permitirán cubrir de forma adecuada sus requerimientos pasivos. En adelante, esperamos que los dividendos provenientes de las filiales del exterior tengan una representatividad relevante, a la vez que disminuyen los niveles de endeudamiento por cuenta de la amortización de las primeras series de los bonos emitidos en 2016.

Similar a lo observado en revisiones anteriores, los activos líquidos de Suramericana fluctuaron entre COP44.000 millones y COP122.000 millones. Por otra parte, el pasivo no presentó variaciones significativas, de forma que la deuda de Suramericana se concentra en la emisión de bonos por COP1 billón, la cual tendrá su primera amortización de capital en junio de 2020 por COP147.998 millones y luego

en junio de 2023 por COP257.145 millones. Consideramos que el nivel de activos líquidos del holding continúa siendo bajo para respaldar las amortizaciones de deuda, así como para apoyar a las filiales en escenarios de estrés. Suramericana se encuentra evaluando diversas opciones para obtener los recursos necesarios para pagar dichas amortizaciones sin acudir a refinanciamientos en el mercado de capitales, situación a la cual continuaremos dando seguimiento.

El indicador de doble apalancamiento (inversiones en filiales + crédito mercantil / patrimonio) de Suramericana disminuyó a 122% en diciembre de 2018 desde 124% un año atrás. Bajo nuestros criterios, un indicador superior a 120% implica un perfil de apalancamiento agresivo puesto que una porción significativa del pasivo de la controladora se pagará con instrumentos de renta variable. No obstante, esperamos que el indicador continúe la tendencia descendente y se ubique por debajo de dicho nivel en 2020, esto bajo el supuesto de que la controladora no realizará nuevas operaciones de endeudamiento significativas.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Suramericana mantiene una estructura robusta para la administración de riesgos financieros y no financieros de la controladora y sus filiales.

Suramericana cuenta con un modelo de asignación de cupos a través del cual realiza la gestión y medición del riesgo de crédito de sus filiales, dichos cupos son aprobados por el Comité de Inversión y Riesgos. Las metodologías para la asignación de cupos se fundamentan en factores cualitativos y cuantitativos ajustados según las características de cada industria, con lo cual se definen los límites de exposición según el perfil de riesgo definido por la alta dirección. En lo que respecta a la gestión del riesgo de crédito derivado de la operación de seguros, la compañía ha desarrollado políticas y lineamientos para administrar su exposición a reaseguradores y afianzados.

El control del riesgo de mercado se fundamenta en la definición de límites de exposición para los diferentes factores de riesgo e instrumentos en los cuales las compañías pueden tomar posiciones. Las metodologías para establecer los límites buscan proteger el patrimonio y solvencia de las compañías, así como velar por un adecuado cumplimiento del presupuesto de ingresos financieros. Para ello cuenta con herramientas cuantitativas que permiten estimar las pérdidas potenciales a las cuales están sujetos los diferentes instrumentos por efecto de cambios en las variables de mercado.

La gestión de los riesgos operacionales está enmarcada en un ambiente de control interno que gestiona la exposición a eventos de riesgo operativo inherente a los procesos y proyectos de las compañías. Suramericana cuenta con herramientas tecnológicas de reporte y monitoreo que contribuyen a una adecuada gestión de los riesgos operacionales. También implementa de forma continua planes para mejorar la cultura de gestión del riesgo operativo entre sus funcionarios a través de campañas de comunicación y capacitación.

Las compañías de Suramericana cuentan con el Sistema de Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) que cumple con todas las exigencias normativas y permite una gestión adecuada de este riesgo. La vinculación de contrapartes y partes relacionadas se realiza bajo un procedimiento de debida diligencia en el cual se evalúan los factores de riesgo asociados, lo cual incluye la verificación automatizada de listas de control.

La Oficina Corporativa de Suramericana cuenta con una Vicepresidencia de Auditoría encargada de verificar en todas sus filiales y subsidiarias el cumplimiento de la normativa de los entes de vigilancia y control, así como las normas internas. La actividad de auditoría interna la realizan equipos especializados y multidisciplinarios que cubren de forma adecuada los diversos frentes de trabajo de las filiales y subsidiarias. Estos equipos velan por el cumplimiento legal y controlan los riesgos propios de su actividad. Asimismo, el área de auditoría da seguimiento a los planes de acción que ha definido la administración para cubrir los hallazgos reportados en informes de auditoría, todo lo cual se informa a los comités de auditoría correspondientes.

Las compañías aseguradoras están expuestas a riesgos propios de su actividad relacionados con la suscripción y tarificación, reservas, reaseguro y concentración. Las compañías de Suramericana han establecido metodologías y herramientas que les permiten medir de forma adecuada estos riesgos y tomar acciones proactivas que permitan mantener la exposición dentro de los límites tolerados por la alta dirección.

Contingencias: De acuerdo con la información remitida por Suramericana, a diciembre de 2018 no se encontraban cursando procesos legales en contra que pudieran representar una amenaza para la estabilidad financiera de la entidad.

III. EMISIÓN DE BONOS

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de 'AAA' de los Bonos Ordinarios de Suramericana por COP1 billón.

La calificación de los Bonos Ordinarios de Suramericana se fundamenta en nuestra calificación de deuda de largo plazo de 'AAA' de Suramericana S. A.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Emisor	Suramericana S. A.
Monto calificado	COP1 billón
Monto en circulación	COP1 billón
Series	C4, C7, C10 y C15. Indexadas a IPC del inicio (EA)
Fecha de colocación	22 de junio de 2016
Plazos	C4: 4 años. C7: 7 años. C10: 10 años. C15: 15 años.
Rendimiento	C4: IPC + 3,39%. C7: IPC + 3,90%. C10: IPC + 4,09%. C15: IPC + 4,29%.
Periodicidad de intereses	Trimestre vencido.
Pago de capital	Al vencimiento
Representante de los tenedores	Alianza Fiduciaria S. A.
Agente estructurador	Banca de Inversión Bancolombia S.A Corporación Financiera
Agente líder colocador	Valores Bancolombia S.A Comisionista de Bolsa
Garantía	Capacidad de pago del emisor

IV. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- La estabilidad en las calificaciones de sus principales filiales operativas y de la matriz.
- El comportamiento estable y creciente en los ingresos por dividendos.
- Los indicadores de doble apalancamiento y de cobertura del servicio de la deuda dentro de nuestras expectativas.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- La disminución en la calificación de las filiales operativas.
- Un deterioro en el perfil crediticio de Grupo Sura que lleve sus calificaciones en escala global por debajo de las de la deuda soberana de Colombia.
- El aumento sostenido en el indicador de doble apalancamiento por encima de 125% y deterioro persistente de la cobertura de intereses por debajo de 3,0x.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	1580
Fecha del comité	16 de julio de 2019
Tipo de revisión	Periódica
Emisor	Suramericana S.A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Rodrigo Tejada
	Camilo Pérez

Historia de la calificación

Revisión periódica Feb./19: 'AAA'
 Revisión periódica Mar./18: 'AAA'
 Calificación inicial Abr./16: '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 Investor Services.

BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros separados de Suramericana S. A. auditados de los últimos cuatro años a diciembre de 2018.

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](#).

VI. ESTADOS FINANCIEROS:

Datos en COP Millones			
Suramericana S. A.			
BALANCE GENERAL	Dic 2017	Dic 2018	Variación % dic-17 / dic-18
Activos			
Efectivo y equivalentes al efectivo	19.961	28.032	40,4%
Inversiones	30.868	35.203	14,0%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	557	1.023	83,7%
Activos por impuestos corrientes	21.858	5.001	-77,1%
Activos no corrientes disponibles para la venta	27.558	-	-100,0%
Otros activos no financieros	60	60	0,0%
Inversiones en subsidiarias y asociadas	5.574.534	5.875.561	5,4%
Propiedades y equipó	10.271	5.370	-47,7%
Total activos	5.685.667	5.950.250	4,7%
Pasivos			
Pasivos financieros	-	-	
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	12.501	8.313	-33,5%
Pasivos por impuestos corrientes	61	2.335	3727,9%
Provisiones por beneficios a empleados	35.811	31.809	-11,2%
Otras provisiones	4.582	7.043	53,7%
Títulos emitidos	994.565	994.503	0,0%
Pasivo por impuestos diferidos	147.647	83.586	-43,4%
Total pasivos	1.195.167	1.127.589	-5,7%
Patrimonio			
Capital emitido	50	50	0,0%
Prima de emisión	1.611.793	1.611.793	0,0%
Utilidad del ejercicio	504.888	527.830	4,5%
Ganancias acumuladas	57.837	57.450	-0,7%
Otras participaciones en el patrimonio	308.665	289.649	-6,2%
Reservas	2.007.267	2.335.889	16,4%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	4.490.500	4.822.661	7,4%
Total patrimonio	4.490.500	4.822.661	7,4%

ESTADO DE RESULTADOS	Dic 2017	Dic 2018	Variación % dic-17 / dic-18
Ganancia por método de participación de subsidiarias	747.049	714.480	-4,4%
Intereses	3.056	1.834	-40,0%
Ganancias por medición a valor razonable	5.431	10.747	97,9%
Utilidad en venta de activos disponibles para la venta	-	6.621	
Otros ingresos	2.591	2.200	-15,1%
Ingresos totales	758.127	735.882	-2,9%
Gastos administrativos	(38.942)	(33.799)	-13,2%
Beneficios a empleados	(46.243)	(49.832)	7,8%
Honorarios	(18.810)	(16.293)	-13,4%
Depreciaciones	(620)	(805)	29,8%
Pérdida en venta de inversiones	(162)	1	-100,6%
Otros gastos	(1)	(3)	200,0%
Intereses	(84.423)	(73.549)	-12,9%
Deterioro	(1.558)	(21)	-98,7%
Deterioro en cambio, neta	(6.872)	(16.346)	137,9%
Gastos totales	(197.631)	(190.647)	-3,5%
Ganancia antes de impuestos	560.496	545.235	-2,7%
Impuestos a las ganancias	(55.608)	(17.405)	-68,7%
Ganancia neta	504.888	527.830	4,5%

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