

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.

Holdings financiero

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

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

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Calidad de administración y enfoque estratégico: Suramericana se mantiene como el líder de la industria aseguradora colombiana y se beneficia de la amplia diversificación geográfica de su operación internacional.

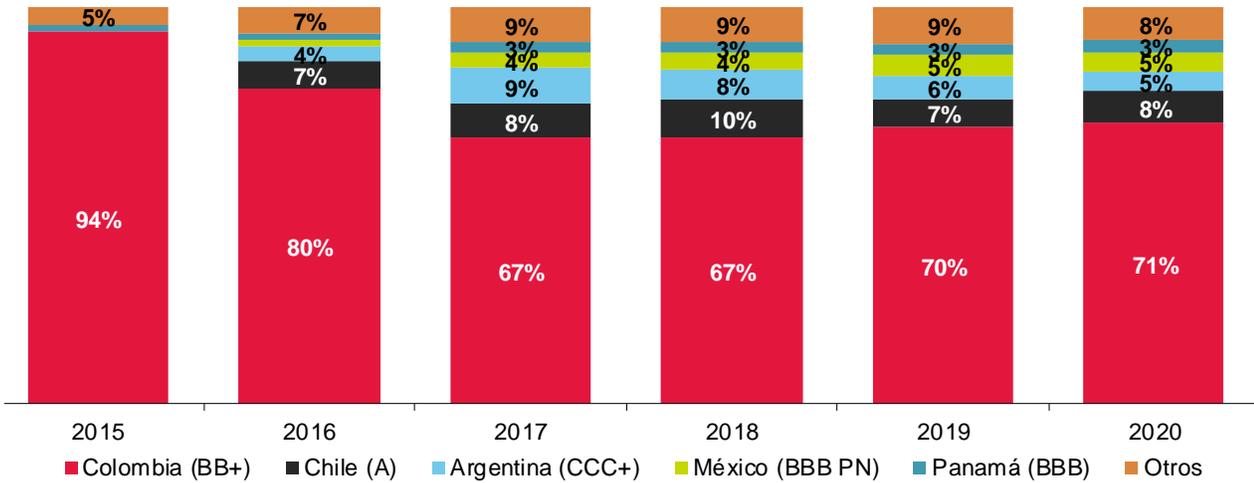
Las compañías aseguradoras de Suramericana en Colombia se mantienen como líderes de la industria con una participación de mercado, sobre primas emitidas, que ha mantenido una senda ascendente y se ubicó en 24,9% a diciembre de 2020. En medio de la recesión económica, las aseguradoras de Sura lograron un crecimiento anual de 4,4% anual al cierre de 2020, por debajo del 8% promedio observado entre 2017 y 2019, pero favorable frente a la industria que se ubicó en 1,3%. El positivo desempeño comparativo de Sura está soportado en un crecimiento de doble dígito en la producción de primas de los ramos de vida grupo y salud, lo cual compensó la contracción de riesgos laborales, así como la desaceleración de las soluciones de autos y del Seguro Obligatorio para Accidentes de Tránsito (SOAT) ante las restricciones de movilidad.

Para 2021 esperamos una recuperación gradual del crecimiento económico que se traduciría en un incremento de la demanda por pólizas de seguro. Suramericana ha mostrado una fuerte capacidad para adaptarse a las condiciones cambiantes del entorno, así como alta diversificación por líneas de negocio, por lo cual esperamos que el crecimiento de las primas se recupere gradualmente durante 2021 y se ubique por encima de 7% anual, manteniéndose por encima de lo observado en la industria. A abril de 2021, las primas emitidas se incrementaron 6,2%, lo cual confirma nuestra expectativa de recuperación.

En lo que respecta a las filiales por fuera de Colombia, observamos una dinámica positiva con un incremento de 24,4% anual en las primas emitidas para diciembre de 2020. La operación en Chile fue una de las que presentó el aporte más relevante con un incremento de 34% anual de primas, gracias a la consolidación de la estrategia comercial de Sura en ese país. Asimismo, observamos un dinamismo favorable en países como Uruguay, Panamá y República Dominicana, lo cual ha compensado la desaceleración en las aseguradoras de Colombia y Brasil.

En términos generales, este dinamismo ha derivado en una senda positiva de la participación de mercado de las compañías de Sura por fuera de Colombia, reflejando la maduración de su estrategia corporativa desde que tomó el control de las aseguradoras en 2016. A pesar de lo anterior, Colombia se mantiene como la geografía más relevante con una participación superior al 70% en el total de ingresos consolidados de Suramericana (ver Gráfico 1). La estabilidad en su participación durante el último año está relacionada con el alto crecimiento de ingresos que presentaron las compañías EPS Sura y Ayudas Diagnósticas Sura, motivado por la demanda de sus servicios bajo el marco de la crisis sanitaria.

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 BB+/Estable/-- por S&P Global Ratings) quien posee el 81,1% de la participación accionaria, así como por Munich Re (calificaciones en escala global y moneda extranjera de 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 establecidos por 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.

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 buscando el 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 posee 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.

Desempeño individual de las subsidiarias en operación: Los bajos niveles de rentabilidad persistirán en lo que resta de 2021.

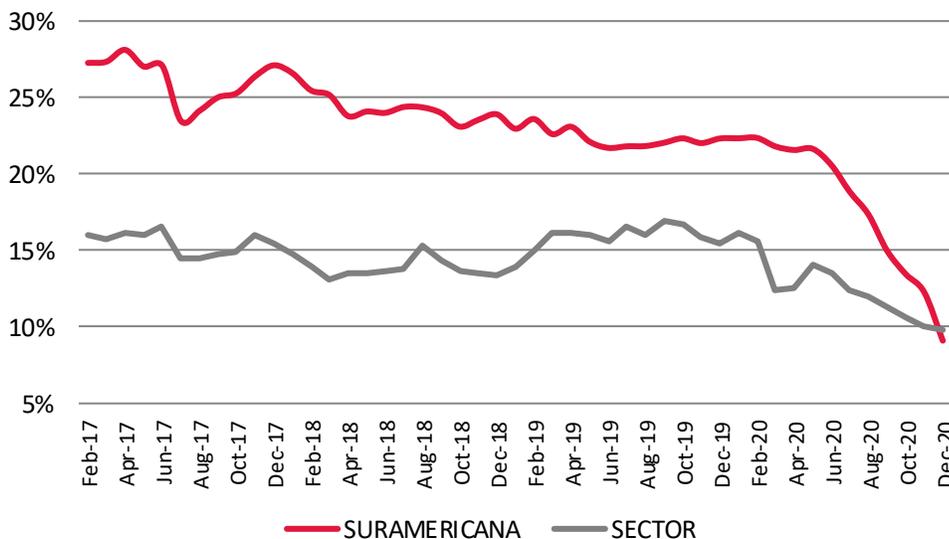
La desaceleración en la producción de primas y el aumento en los niveles de siniestralidad presionaron el resultado técnico de las aseguradoras de Sura en Colombia durante 2020, en las soluciones de salud y riesgos laborales, afectadas por la crisis sanitaria. Esto incluye los costos adicionales que ha sido asumido por las pólizas de riesgos laborales en lo concerniente al suministro de protección personal y las medidas para la contención del coronavirus COVID-19 en los trabajadores del sector de salud y conexos. Este comportamiento

lo compensó parcialmente una disminución pronunciada en la siniestralidad de las soluciones de autos y SOAT, consecuente con el comportamiento de la movilidad. Todo lo anterior se tradujo en un deterioro del índice combinado que se aproximó a 105% a diciembre de 2020 y que se ha mantenido estable al corte de abril de 2021. Estos niveles resultan ligeramente superiores al 104% promedio observado entre 2016 y 2019, pero con un margen favorable frente al sector que se ubicó por encima de 110%.

Teniendo en cuenta la intensidad del tercer pico de la pandemia en 2021, esperamos que la siniestralidad de los seguros de vida se mantenga al alza al menos durante el primer semestre del año, particularmente por el impacto que esto genera en las reclamaciones de pólizas de salud, vida y riesgos laborales. Además, esperamos que la siniestralidad de autos y SOAT presente una tendencia al alza en la medida que se flexibilizan las medidas de confinamiento y se normaliza la movilización de la población. Para el segundo semestre de 2021, esperamos que la tasa de vacunación de la población aumente rápidamente, lo cual reduciría la presión en la siniestralidad de los seguros de vida. Esto, a su vez, permitiría iniciar la tendencia de recuperación del índice combinado, particularmente teniendo en cuenta la perspectiva sobre la recuperación en el ritmo de producción de primas.

Además del bajo desempeño en los resultados provenientes de la suscripción de primas, el ambiente de bajas tasas de interés y la adopción de una estrategia de inversión defensiva, ha derivado en una disminución en el retorno del portafolio de inversiones de las aseguradoras en Colombia a niveles cercanos al 6,5% anual a diciembre de 2020 frente al 7,5% del año anterior. El efecto conjunto del menor desempeño del resultado técnico y la menor rentabilidad del portafolio ha conducido a una pronunciada disminución de la rentabilidad patrimonial por debajo de 10%, significativamente inferior a lo observado entre 2017 y 2019 cuando fue superior al 20%, aunque en línea con lo observado en la industria (ver Gráfico 2). Dada nuestra perspectiva sobre un modesto desempeño en el resultado técnico para 2021, además del bajo rendimiento del portafolio de inversiones por cuenta de la política monetaria expansiva, esperamos que el retorno sobre patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) de las aseguradoras se mantenga en torno a 10% en lo resta de 2021.

Gráfico 2
Rentabilidad sobre el patrimonio aseguradoras de Suramericana en Colombia



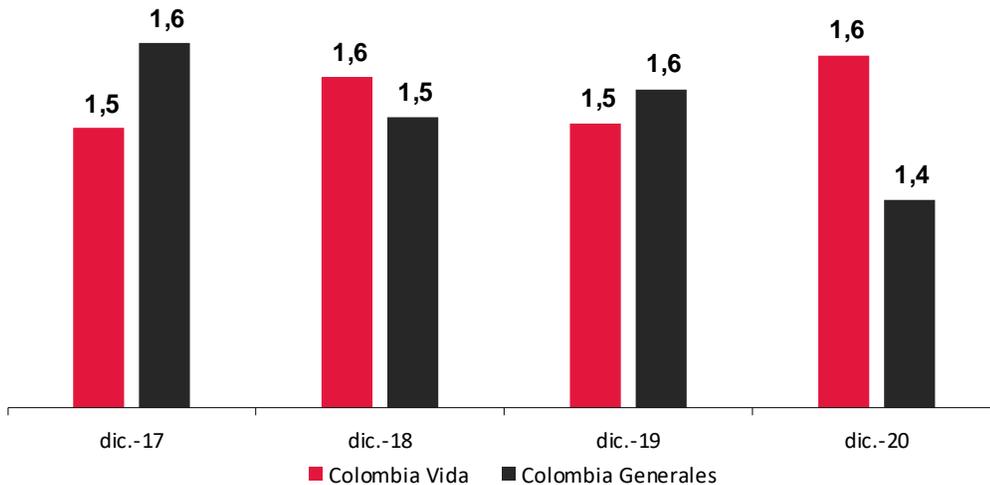
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Ratings - S&P Global. Indicadores anualizados con utilidades acumuladas de los últimos 12 meses.

El menor desempeño de las compañías en Colombia contrasta con la recuperación observada en las filiales del exterior, pues las utilidades agregadas aumentaron a \$150.395 millones de pesos colombianos (COP) constantes al cierre de 2020 desde COP4.727 en el año anterior. Destacamos la importante recuperación de

las unidades en Chile, México y Argentina; Brasil presentó una fuerte caída en sus resultados netos, debido a la contracción en la producción de primas y aumentos de siniestralidad. El mejor desempeño de las utilidades por fuera de Colombia denota los efectos positivos de la diversificación geográfica sobre los resultados de Suramericana consolidado. A pesar de lo anterior, nuestra perspectiva considera que todavía persiste una alta incertidumbre sobre la evolución del entorno económico y el efecto que esto tendrá en las compañías de Suramericana por fuera de Colombia, lo cual puede derivar en volatilidad de sus niveles de rentabilidad en lo que resta de 2021.

Como muestra el Gráfico 3, la solvencia de las compañías de seguros Suramericana en Colombia se mantuvo dentro del comportamiento observado en los últimos cuatro años, favorecidos por el bajo dinamismo de las primas emitidas y la disminución en el porcentaje de distribución de dividendos a los accionistas. En nuestra opinión, dichos niveles de solvencia le otorgan una capacidad adecuada para absorber pérdidas no esperadas. En las filiales por fuera de Colombia observamos una situación similar, con indicadores de solvencia relativamente estables y con una holgura suficiente frente a los mínimos regulatorios; con excepción de Brasil.

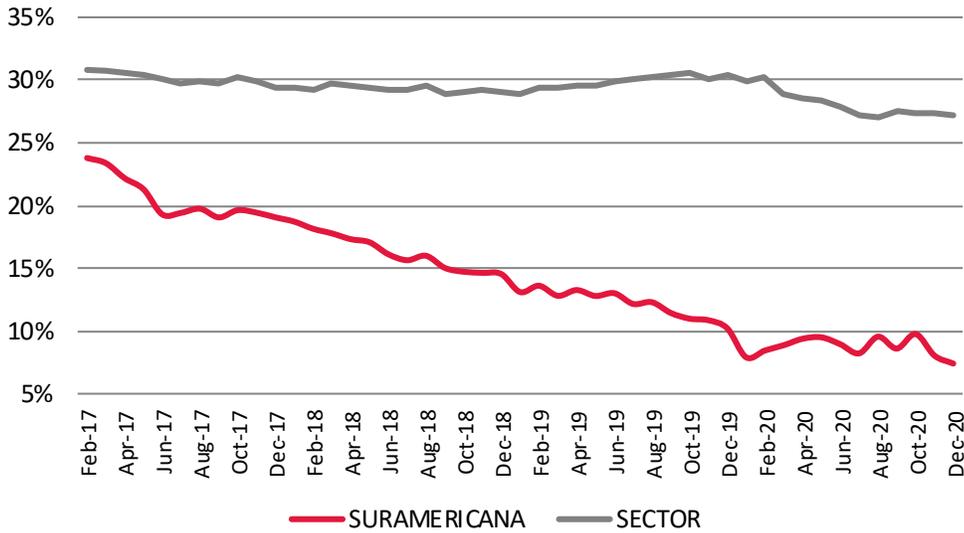
Gráfico 3
Indicador de solvencia regulatorio (patrimonio técnico / patrimonio adecuado)



Fuente: Suramericana S. A.

Las compañías de Suramericana en Colombia se han caracterizado por mantener una alta proporción de su portafolio de inversiones clasificado a costo amortizado y con una alta representatividad de deuda privada, lo cual deriva en una menor volatilidad de su estado de resultados ante variaciones en los precios de mercado, pero también implica una menor proporción de activos líquidos en su balance, como muestra el Gráfico 4. A pesar de lo anterior, estas compañías históricamente han presentado una generación de caja positiva en su actividad aseguradora y además cuentan con un amplio acceso a fuentes de liquidez externas, como es el caso de líneas de crédito bancario.

Gráfico 4
Activos líquidos / activo total



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

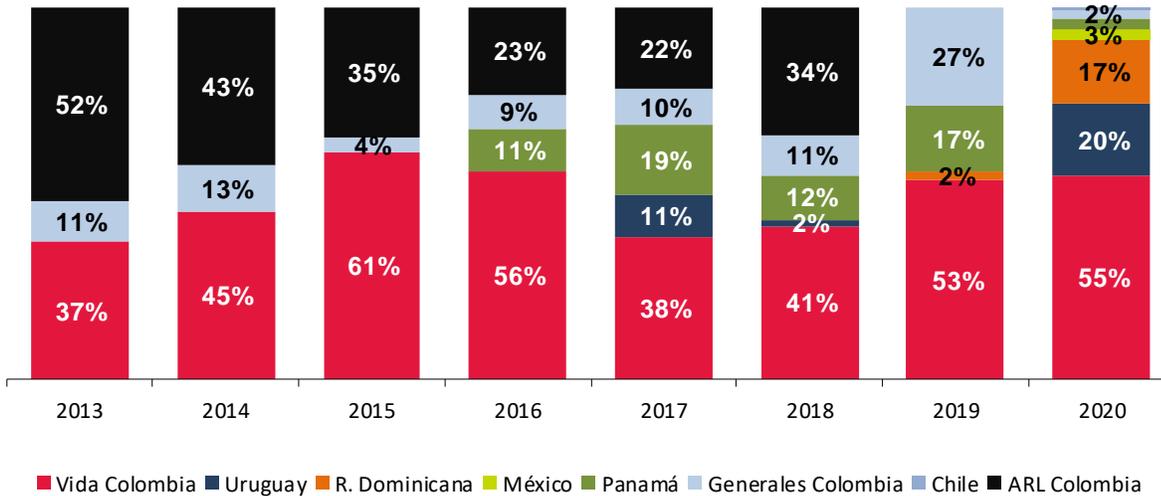
Perfil financiero del holding: Los indicadores de cobertura del servicio de la deuda mantienen una evolución positiva a pesar de la presión negativa sobre los flujos de dividendos.

Teniendo en cuenta la escisión patrimonial de Sura Vida ejecutada en 2020, Suramericana recibió recursos por la liberación de excesos de capital cercanos a COP500.000 millones. Parte de estos recursos fueron utilizados para amortizar el vencimiento de bonos por COP147.998 millones de junio de 2020 y el restante para pagar dividendos al accionista por cerca de COP215.682 millones. Debido al flujo extraordinario por liberación de capital, Sura propendió por mantener una baja distribución de dividendos de sus filiales para fortalecer la solvencia y la liquidez ante el escenario adverso.

Producto de lo anterior, y ante el bajo desempeño de las utilidades de las filiales, los flujos de dividendos que percibe Suramericana cayeron de forma pronunciada a COP59.203 millones en 2020 desde COP353.828 millones un año atrás. Debido a esta situación excepcional, la composición de los dividendos presentó un cambio drástico en 2020 respecto de años anteriores, particularmente por la baja representatividad de la compañía de seguros generales en Colombia (ver Gráfico 5).

Una vez normalizados los flujos de dividendos, esperamos que se mantenga la concentración en Sura Vida por encima de 50% en 2021 y 2022, pues no esperamos incrementos significativos en los flujos provenientes de las filiales en el exterior. En nuestra opinión, el respaldo del Grupo de Inversiones Suramericana compensa los riesgos asociados con la concentración de dividendos de Suramericana y le permite acceder a la máxima calificación.

Gráfico 5
Composición de los ingresos por dividendos



Fuente: Suramericana S. A. Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

A pesar de la caída pronunciada en el flujo de dividendos, los indicadores de cobertura del servicio de la deuda y apalancamiento de Suramericana mantuvieron la tendencia positiva acorde con nuestra expectativa. Esto lo explica el influjo de liberaciones de capital y el menor nivel de endeudamiento luego de la amortización por COP147.998 millones de la primera serie de los bonos ordinarios emitidos en 2016. De acuerdo con lo anterior, la cobertura del gasto de intereses (EBITDA/gasto de intereses) aumentó a 5,8x (veces) en 2020 desde 4,6x en 2019; mientras que el apalancamiento (Deuda/EBITDA) bajó a 2,2x desde 3,0x en el mismo periodo. Teniendo en cuenta los ingresos por liberación de capital, junto con la estabilidad en los niveles de deuda y la leve recuperación de los dividendos provenientes de las filiales en Colombia, esperamos que en 2021 los principales indicadores de cobertura del servicio de la deuda y apalancamiento mantengan la tendencia positiva.

Los activos líquidos de Suramericana fluctuaron entre COP50.000 millones y COP391.000 millones durante el último año, lo cual implica un incremento frente lo observado en anteriores revisiones cuando dicho monto no superaba los COP200.000 millones. Por otra parte, el pasivo de la compañía presentó una disminución de 13% anual a diciembre de 2020, explicado por la amortización del primer vencimiento de los bonos emitidos por COP1 billón en junio de 2016. La siguiente amortización de capital será en junio de 2023 por COP257.145 millones. El incremento en los niveles de liquidez, junto con el menor endeudamiento, representa una evolución positiva en nuestra evaluación, en la medida que implica una mayor flexibilidad financiera y capacidad para apoyar a sus filiales en caso de requerirse. Por otra parte, consideramos que Suramericana mantiene un fuerte acceso a líneas de crédito en el sistema bancario local en caso de requerirlas.

Producto de la disminución en los niveles de deuda y la baja distribución de dividendos por parte de las filiales de 2020, el doble apalancamiento de Suramericana presentó una evolución favorable al ubicarse en 113% a diciembre de 2020, mientras que entre 2016 y 2019 se aproximó a 120%. No obstante, en 2021 es probable que aumente nuevamente a un nivel cercano a 120%, esto asumiendo que Suramericana mantendrá estable la distribución de dividendos a sus accionistas a pesar de la disminución en sus utilidades netas por cuenta de un menor desempeño en los ingresos por método de participación. Tal situación llevaría a que su *payout* se mantenga por encima de 100%, provocando así un incremento en el doble apalancamiento, situación a la cual daremos seguimiento.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Suramericana mantiene una robusta estructura 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, cupos que aprueba el Comité de Inversión y Riesgos. Las metodologías para asignar 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 cumplimiento adecuado 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 se enmarca 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 velando por el cumplimiento legal y controlar los riesgos propios de su actividad. Asimismo, el área de auditoría da seguimiento a los planes de acción de 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 de Suramericana, a diciembre de 2020 no había procesos legales en contra que pudieran representar una amenaza para la estabilidad financiera de la entidad.

III. 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, así como nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo de Grupo Sura.
- 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:

- El aumento sostenido en el indicador de doble apalancamiento por encima de 125% y el deterioro persistente de la cobertura de intereses por debajo de 3,0x.
- El incremento sostenido en los niveles de endeudamiento de Suramericana individual por encima de sus registros históricos
- El deterioro en la generación interna de capital y la solvencia de las filiales del exterior más allá de nuestra expectativa.

IV. PROGRAMAS Y EMISIONES DE BONOS

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Emisor	Suramericana S. A.
Monto calificado	COP1.000.000 millones
Monto en circulación	COP852.002 millones
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

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 se fundamenta en nuestra calificación de deuda de largo plazo de AAA de Suramericana S. A.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	1947
Fecha del comité	13 de julio de 2021
Tipo de revisión	Periódica
Emisor	Suramericana S.A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Camilo Pérez
	Ana María Carrillo

Historia de la calificación

Revisión periódica Jul./20: 'AAA'
 Revisión extraordinaria Dic./19: '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 auditados de los últimos cuatro años. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros de Suramericana no consolidado.

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				Variación %, dic-19 / dic-20
Suramericana S. A.				
BALANCE GENERAL	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	
Activos				
Efectivo y equivalentes al efectivo	28.032	110.678	32.680	-70,5%
Inversiones	35.203	50.561	127.422	152,0%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	1.023	25.922	182.531	604,2%
Activos por impuestos corrientes	5.001	9.483	0	
Otros activos no financieros	60	60	60	0,0%
Inversiones en subsidiarias y asociadas	5.875.561	5.974.304	5.715.932	-4,3%
Propiedades y equipo	5.370	4.884	4.247	-13,0%
Activos por derecho de uso	0	17.786	16.399	-7,8%
Activos intangibles	0	0	414	
Total activos	5.950.250	6.193.678	6.079.685	-1,8%
Pasivos				
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	8.313	14.378	4.691	-67,4%
Pasivos por arrendamientos	0	18.313	17.323	-5,4%
Pasivos por impuestos corrientes	2.335	212	51.672	24273,6%
Provisiones por beneficios a empleados	31.809	25.040	24.809	-0,9%
Otras provisiones	7.043	9.406	0	
Títulos emitidos	994.503	996.805	846.517	-15,1%
Pasivo por impuestos diferidos	83.586	96.565	65.929	-31,7%
Total Pasivos	1.127.589	1.160.719	1.010.941	-12,9%
Patrimonio				
Capital emitido	50	50	50	0,0%
Prima de emisión	1.611.793	1.611.793	1.611.793	0,0%
Utilidad del ejercicio	527.830	407.326	197.623	-51,5%
Ganancias acumuladas	57.450	57.450	57.450	0,0%
Otros resultados integrales	289.649	297.138	355.341	19,6%
Reservas	2.335.889	2.659.202	2.846.487	7,0%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	4.882.661	5.032.959	5.068.744	0,7%
Patrimonio Total	4.822.661	5.032.959	5.068.744	0,7%

ESTADO DE RESULTADOS	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Variación %, dic-19 / dic-20
Dividendos	0	9.329	0	
Ganancias (pérdidas) neta en inversiones a valor razonable	(4.154)	(1.569)	5.313	-438,6%
Ganancia por método de participación de subsidiarias	714.480	579.380	403.713	-30,3%
Intereses	1.834	5.544	3.424	-38,2%
Utilidad en venta de activos disponibles para la venta	6.621	41.440	0	
Otros ingresos	2.201	12.536	867	-93,1%
Diferencia en cambio	(1.445)	7.776	2.893	-62,8%
Ingresos	719.537	654.436	416.210	-36,4%
Gastos administrativos	(33.799)	(44.203)	(34.627)	-21,7%
Beneficios a empleados	(49.832)	(42.048)	(51.018)	21,3%
Honorarios	(16.293)	(14.047)	(13.693)	-2,5%
Intereses	(73.549)	(76.206)	(64.879)	-14,9%
Depreciaciones y amortizaciones	(805)	(2.821)	(2.904)	2,9%
Otros gastos	(24)	(20)	(11.167)	55735,0%
Gastos	(174.302)	(179.345)	(17.288)	-90,4%
Ganancia antes de impuestos	545.235	475.091	237.922	-49,9%
Impuestos a las ganancias	(17.405)	(67.765)	(40.299)	-40,5%
Ganancia neta	527.830	407.326	197.623	-51,5%

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 asumo responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
