

## Reporte de calificación

---

TITULARIZADORA COLOMBIANA  
S. A.

**Contactos:**

**Andrés Felipe Palacio Llinás**

[andres.felipe.p@spglobal.com](mailto:andres.felipe.p@spglobal.com)

**Luis Carlos López Saiz**

[luis.carlos.lopez@spglobal.com](mailto: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: Mayor necesidad de liquidez en el mercado de capitales y buen ritmo de crecimiento de la cartera hipotecaria podrían favorecer nuevas titularizaciones en los próximos 12 meses.**

La TC es un vehículo alternativo para el acceso a recursos líquidos por parte de los originadores de crédito en el país. En 20 años de operación ha realizado 69 emisiones por más de \$25 billones de pesos colombianos (COP). En 2021, llevó a cabo tres emisiones por COP545.662 millones, casi 7x (veces) más que en 2020, debido a la recuperación económica y a la mejor dinámica del mercado de vivienda en el país. No obstante, el nivel de emisiones aún está por debajo del promedio de los últimos cinco años de COP950.870 millones, por la incertidumbre en los mercados de capitales asociada con el ritmo de avance heterogéneo del proceso de reactivación económica, las presiones inflacionarias y la normalización del ciclo de tasas de interés.

La participación de mercado en 2021 --medida como el saldo de emisiones realizados sobre el total de emisiones de renta fija en Colombia-- fue de 5,3%, por debajo del promedio de cinco años de 8%. La concentración de las titularizaciones en cartera hipotecaria implica una alta dependencia del comportamiento del sector de vivienda. En los últimos 12 meses, beneficiado por el programa de fomento para la construcción de nuevas unidades residenciales por parte del Gobierno nacional, el sector ha alcanzado máximos históricos en ventas, tanto en el segmento de vivienda de interés social (VIS) con cerca de 164.000 unidades, como en el segmento NO VIS con más de 67.000 unidades a octubre de 2021, con lo que el incremento anual conjunto fue de 41%. En concordancia, el acumulado del año corrido a octubre de 2021 de los desembolsos de créditos hipotecarios aumentó 63% frente al mismo periodo del año anterior.

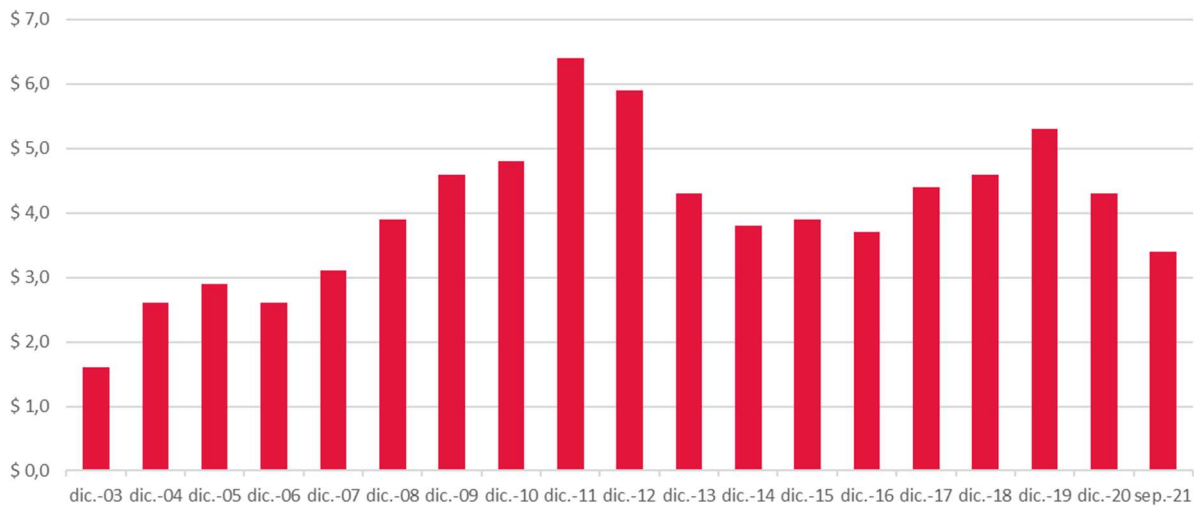
En nuestra opinión, en los próximos 12 a 18 meses el entorno económico beneficiará las titularizaciones. Por una parte, tenemos la expectativa favorable de crecimiento de la cartera hipotecaria y la positiva evolución del recaudo de la cartera aliviada, que demuestra la resiliencia de las universalidades a escenarios de aumento del riesgo de crédito. Por otra parte, habrá mayores necesidades de liquidez de los originadores de crédito provenientes tanto del mercado como de la regulación local (por el umbral del coeficiente de fondeo estable neto). Estos factores podrían llevar a un incremento de las titularizaciones del segmento hipotecario a niveles superiores a COP900.000 millones.

El portafolio de titularizaciones de la TC se concentra en cartera hipotecaria, emitida por los bancos con mayor participación en la cartera de créditos de vivienda. A su vez, el peso de este segmento alcanza cerca de 87% del saldo de emisiones administrado por la TC (ver Gráfico 1), con una participación del total de cartera hipotecaria del sistema del 4% a octubre 2021, por debajo del promedio de cinco años de 7%. Sin embargo, incorporamos positivamente la continua diversificación hacia otros activos como títulos de participación inmobiliaria que representan 7% del saldo, cuyo portafolio de activos inmobiliarios

administrados pasó a COP453.173 millones en octubre de 2021 de COP289.907 millones en 2020. Complementan el saldo de cartera titularizada, los créditos de vehículo, libranzas y comercial con el 6% restante.

Prevedemos que la entrada de nuevos originadores de crédito, como las compañías de tecnología financiera (*fintech*), podría representar una oportunidad para nuevas titularizaciones por parte de la TC, a medida que se consolide su cartera y se evidencie la calidad de la misma en los próximos 12 a 36 meses. Por otro lado, la TC espera implementar en 2022 el mecanismo de *warehousing* de los créditos, mediante el cual mantendría la cartera temporalmente en su balance para posteriormente titularizarla, lo que se traduciría en tiempos de emisión al mercado secundario más cortos que el proceso de titularización tradicional. Si bien este esquema supone beneficios en términos de rentabilidad sobre el patrimonio, dados los ingresos por intereses de cartera, implica riesgos para la TC, sobre lo que profundizamos en la sección de Capital, Liquidez y Endeudamiento.

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

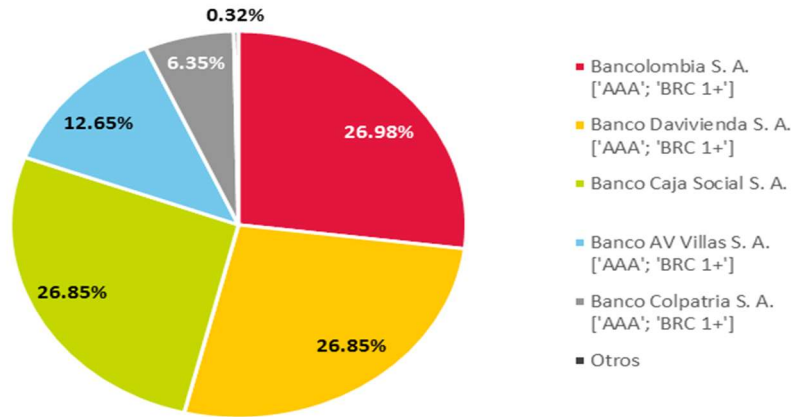


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

La TC tiene una adecuada segregación de funciones de las áreas de negocio, riesgos y operaciones. Asimismo, cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo, que establece las normas de conducta ética y de prevención de conflictos de interés para tener un alto nivel de transparencia de la información, y estándares alineados a las mejores prácticas internacionales en este aspecto. De otra parte, si bien reconocemos la participación de miembros independientes tanto en la Junta Directiva como en los respectivos comités de apoyo, su proporción es menor en relación a otras entidades que calificamos. En esta revisión destacamos que la Junta Directiva restringió la posibilidad de invertir recursos del patrimonio en títulos participativos inmobiliarios de la propia compañía, con lo que se previnieron potenciales conflictos de interés asociados con esta práctica.

También observamos el cambio del presidente de la compañía. En opinión de la calificadora se mantiene el alto conocimiento y adecuada experiencia profesional para implementar el plan estratégico de TC hacia el mediano plazo. Finalmente, los principales accionistas de la entidad son entidades bancarias con capacidad de pago alta (ver Gráfico 2).

**Gráfico 2**  
Composición accionaria

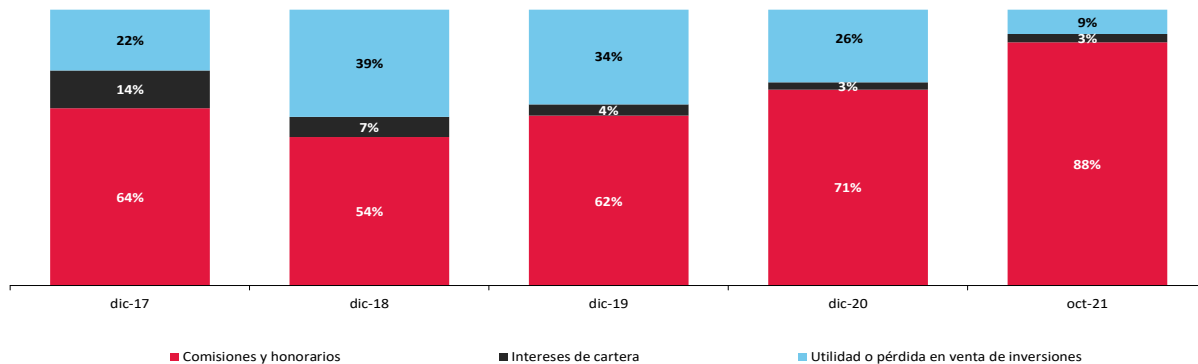


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

**Rentabilidad: Estructuración de nuevas emisiones y mayor diversificación del portafolio de productos apoyaría la recuperación de la rentabilidad de TC a niveles históricos.**

Los ingresos por comisiones incrementaron 2,7% anual al corte de octubre de 2021, y adquirieron mayor representatividad sobre la estructura de ingresos de TC hasta 88% (ver Gráfico 3), por encima del promedio de cinco años de 62%, dado el menor rendimiento del portafolio de inversiones, que cayó 76% anual debido a la volatilidad del mercado de renta fija. Los ingresos por comisiones asociados con la estructuración de titularizaciones fueron los únicos que presentaron una contribución positiva en la variación anual, mientras que las relacionadas a la administración de universalidades disminuyeron, debido al menor saldo de cartera titularizada. Esta concentración de la base de ingresos de la TC constituye su principal debilidad. Por su parte, los gastos operacionales y administrativos permanecieron relativamente estables, con un aumento en las comisiones pagadas, derivadas del efecto base de menores estructuraciones un año atrás.

**Gráfico 3**  
Composición de los ingresos

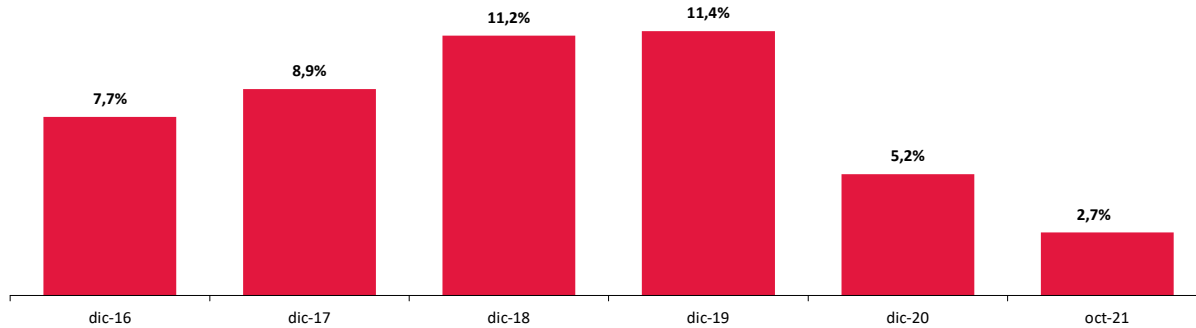


Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

Como resultado de los menores ingresos operacionales y la menor rotación del activo, la rentabilidad patrimonial anualizada (ROE por sus siglas en inglés) llegó a un nivel mínimo en cinco años, de 2,7% (ver

Gráfico 4). Para los próximos 12 meses, estimamos un incremento en comisiones por estructuración de nuevas emisiones y la incorporación de ingresos relacionados con la cartera que estaría temporalmente en balance, lo que llevaría el ROE a un rango entre 7% y 8%.

**Gráfico 4**  
**Rentabilidad sobre el patrimonio**



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV. Indicador anualizado con utilidades acumuladas de 12 meses.

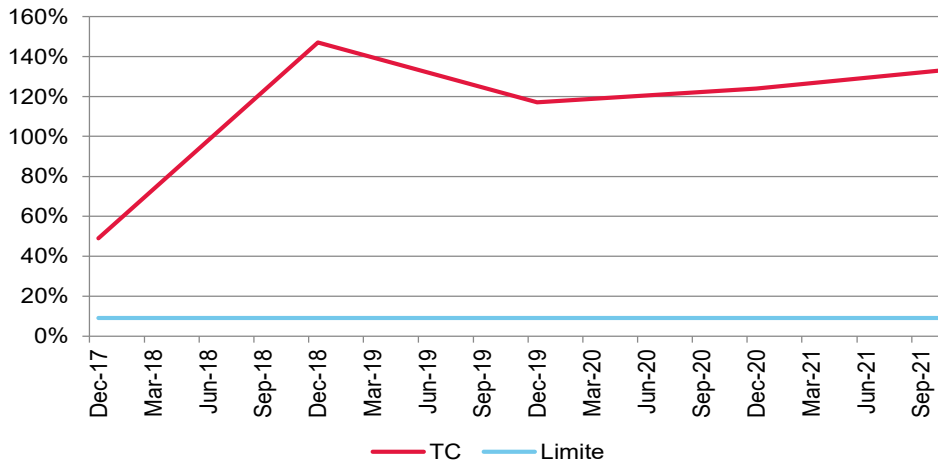
### **Capital, liquidez y endeudamiento: Sólido nivel de solvencia permite a TC apalancar el crecimiento del activo y afrontar adecuadamente escenarios de pérdidas no esperadas.**

La relación de solvencia de TC presenta una amplia holgura sobre el mínimo regulatorio; para octubre de 2021 alcanzó el 133%, por encima del promedio de cinco años de 114%. Esto evidencia una fuerte capacidad de la entidad para afrontar escenarios de pérdidas no esperadas (ver Gráfico 5). Con la puesta en marcha del esquema de titularización mediante *warehousing* la cartera permanecerá en el balance de la TC por unos seis a ocho meses y, por tanto, aumentará la exposición al riesgo de crédito. Con esto, crecerán aún más los activos ponderados por nivel de riesgo, de manera que esperamos que el aumento de titularizaciones para los próximos 12 a 18 meses ejerza mayor presión sobre la relación de solvencia y la lleve a niveles por debajo del promedio histórico. En este sentido, incorporaremos favorablemente dentro de nuestra evaluación de capital el adecuado seguimiento y control de la entidad a los límites internos al nuevo esquema de titularización, que prevengan un consumo acelerado de la solvencia.

La TC mantiene su estrategia de inversión conservadora, que se refleja en un portafolio de recursos propios con una adecuada diversificación por emisores y una participación superior al 80% de los títulos con la máxima calificación crediticia. Esto se traduce en una apropiada flexibilidad financiera del portafolio para disponer del capital líquido. Al mismo tiempo, la entidad conserva una baja exposición al riesgo de mercado, con una corta duración (cerca de 1,2 años) y un indicador de valor en riesgo regulatorio (VaR por sus siglas en inglés) a patrimonio técnico por debajo del 1%, lo que implica menor sensibilidad del patrimonio de TC ante volatilidades del mercado de renta fija.

Por su parte, las cuentas por cobrar presentan un comportamiento adecuado, con una clasificación de A durante los últimos 24 meses, lo que se compara favorablemente frente a otras entidades que calificamos.

**Gráfico 5**  
Evolución de la relación de solvencia



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

La proporción de activos líquidos sobre activos totales de TC se sostiene por encima del promedio de tres años de 64%, superior a otras entidades calificadas y que resulta en una adecuada capacidad para cubrir las necesidades de su operación. Asimismo, la compañía cuenta con líneas de crédito con entidades bancarias por cerca de 3x el activo total y un plan de contingencia de liquidez formal. A su vez, el nivel de endeudamiento (pasivo/activo) continúa bajo en octubre de 2021. Con la entrada del mecanismo de *warehousing* proyectamos un incremento de los niveles de endeudamiento a medida que se consolidan las nuevas emisiones, y mayores presiones sobre el nivel de activos líquidos. Daremos seguimiento a la evolución de estos indicadores, de manera que no impacte la sólida estructura financiera que ha caracterizado a TC.

Como se puede ver en la Tabla 1, en un escenario en el que las garantías otorgadas a las series A se ejecutaran simultáneamente, para octubre de 2021, TC podría cubrir dicha obligación en 3,8x con sus activos líquidos (portafolio negociable + disponible). Este escenario es poco probable dado que históricamente no se han hecho efectivas estas garantías; además, para llegar a niveles de cobertura menores a 2x el valor del portafolio de inversiones tendría que bajar a la mitad, hecho que tampoco se ha presentado gracias a la baja exposición de TC al riesgo de crédito y de mercado.

Tabla 1. Cobertura de las garantías otorgadas por TC

Fecha	Valor garantías	Portafolio negociable	Saldo disponible	Port. Negociable + disponible	Port. negociable + Disponible / Garantías
dic-10	56.335	96.438	15.626	112.064	2,0
dic-11	45.316	97.960	32.295	130.255	2,9
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	13.008	77.703	2,3
dic-20	26.140	94.457	7.225	101.682	3,9
oct-21	23.571	76.472	13.289	89.761	3,8

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

### Administración de riesgos y mecanismos de control: TC cuenta con una robusta estructura para la gestión de riesgos financieros y no financieros.

La administración de la TC cuenta con lineamientos, políticas y metodologías formalmente definidas desde la Junta Directiva, que le permiten gestionar los riesgos financieros y no financieros adecuadamente. En relación con el riesgo de crédito y de contraparte, la entidad realiza análisis crediticio basado en el modelo CAMEL que evalúa aspectos como capital, calidad de los activos, administración, rentabilidad y liquidez de los deudores. Asimismo, tiene instancias para la evaluación y seguimiento de límites individuales de crédito y contraparte para las universalidades y las inversiones de la TC. Para los próximos 12 meses esperamos una actualización de las metodologías internas de gestión de riesgo de crédito y contraparte, que soporten los mecanismos para la titularización mediante *warehousing*.

El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) se encuentra institucionalizado en un manual de metodología de medición de dicho riesgo, que establece los procedimientos, estrategias y reglas para su manejo por parte de las áreas de negocio y de riesgos.

En cuanto al riesgo operativo, la TC incorporó requisitos para identificar riesgos asociados a terceros, nuevas categorías de negocio, ajustes en tipos de pérdidas por riesgo operacional y la modificación de algunos reportes de acuerdo con la actualización normativa contenida en la Circular Externa 025 de 2020 de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Por otra parte, en lo relacionado con el Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT), la TC actualizó los procedimientos de vinculación de clientes y proveedores, estableció nuevas funciones para la Junta Directiva, para el oficial de cumplimiento y los órganos de control, y formalizó el seguimiento periódico a los factores asociados con este riesgo, siguiendo los lineamientos de la Circular Externa 027 de 2020 de la SFC.

Finalmente, el sistema de control interno de la TC contempla un esquema de reporte que propicia la independencia de sus funciones y por la revisoría fiscal, que se encarga de verificar el adecuado cumplimiento de los procesos contables, de la administración de riesgos y de la eficacia del propio sistema de control interno.

**Tecnología:** Las continuas actualizaciones de la plataforma tecnológica de TC facilitan el normal desarrollo de la estructuración, emisión y administración de las universalidades.

Durante el último año, la TC realizó actualizaciones a sus plataformas tecnológicas relacionadas con la accesibilidad y disponibilidad de la información para sus clientes y usuarios, y también mejoró su paquete contable, aspectos que contribuyeron al correcto desarrollo del negocio. Asimismo, la TC fortaleció las capacidades para la gestión de la seguridad de la información y la prevención de riesgos de ciberataques. Si bien prevemos algunos desarrollos tecnológicos para el próximo año, en línea con nuevas soluciones y procesos internos, no esperamos un incremento significativo en el presupuesto de tecnología.

Por su parte, TC 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 adversa.

**Contingencias:** De acuerdo con información de la sociedad, al cierre de 2021, 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 su posición 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

- La disminución consistente de sus indicadores de solvencia, liquidez y endeudamiento, que se alejen de los niveles históricos de la entidad.
- El deterioro de la calidad de la cartera del sistema financiero que afecte el flujo operativo de los activos subyacentes y que derive en la ejecución de las garantías otorgadas por TC sobre las titularizaciones actualmente cubiertas.
- 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	2072
Fecha del comité	18 de enero de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Titularizadora Colombiana S.A.



Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	María Carolina Barón
	Andrés Marthá Martínez

*Historia de la calificación*

Revisión periódica Feb/21: AAA  
Revisión periódica Feb/20: 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 2021.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).

## V. ESTADOS FINANCIEROS

Balance General Millones de COP	IFRS						Análisis horizontal			
	2017	2018	2019	2020	oct-20	oct-21	2017 - 2018	2018- 2019	2019- 2020	Oct 20- Oct 21
<b>ACTIVOS</b>										
Disponible	10.949	27.684	13.008	7.225	19.624	12.187	152,8%	-53,0%	-44,5%	-37,9%
Inversiones temporales	47.167	74.719	64.695	94.457	80.202	76.472	58,4%	-13,4%	46,0%	-4,7%
Deudores clientes	23.928	13.913	31.878	5.098	8.753	13.289	-41,9%	129,1%	-84,0%	51,8%
Otros activos corrientes	0	0	7.098	4.304	4.303	3.577			-39,4%	-16,9%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>82.044</b>	<b>116.315</b>	<b>116.679</b>	<b>111.084</b>	<b>112.882</b>	<b>105.525</b>	<b>41,8%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-6,5%</b>
PPE neto	183.335	31.531	30.497	28.294	29.045	24.727	-82,8%	-3,3%	-7,2%	-14,9%
Diferidos e Intangibles Neto	961	625	337	346	194	452	-35,0%	-46,1%	2,7%	133,0%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>184.296</b>	<b>32.156</b>	<b>30.834</b>	<b>28.640</b>	<b>29.239</b>	<b>25.179</b>	<b>-82,6%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-13,9%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>266.340</b>	<b>148.471</b>	<b>147.513</b>	<b>139.724</b>	<b>142.121</b>	<b>130.704</b>	<b>-44,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-8,0%</b>
<b>PASIVO</b>										
Obligaciones financieras C.P	86.141	0	5.404	3.933	3.992	0	-100,0%		-27,2%	-100,0%
Proveedores y Cuentas por pagar	41.170	2.600	260	535	552	692	-93,7%	-90,0%	105,8%	25,4%
Impuestos gravámenes y tasas	511	9.492	1.676	4.057	6.390	2.764	1757,6%	-82,3%	142,1%	-56,7%
Obligaciones laborales	517	480	977	546	597	596	-7,2%	103,7%	-44,1%	-0,2%
Pasivos estimados y prov.	1.095	928	2.830	1.285	1.060	3.121	-15,3%	205,0%	-54,6%	194,4%
Diferidos	6.532	378	1.051	283	294	1.259	-94,2%	177,8%	-73,1%	328,2%
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>135.966</b>	<b>13.878</b>	<b>12.198</b>	<b>10.639</b>	<b>12.885</b>	<b>8.432</b>	<b>-89,8%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-34,6%</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>				
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>135.966</b>	<b>13.878</b>	<b>12.198</b>	<b>10.639</b>	<b>12.885</b>	<b>8.432</b>	<b>-89,8%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-34,6%</b>
Capital Social	59.855	59.855	59.855	59.855	59.855	59.855	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prima en colocación de acciones	9.071	9.071	9.069	9.069	9.069	9.069	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utilidades retenidas no apropiadas	11.627	14.987	15.379	27.375	6.912	2.762	28,9%	2,6%	78,0%	-60,0%
Reservas	49.821	50.679	51.012	32.786	53.400	50.586	1,7%	0,7%	-35,7%	-5,3%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>130.374</b>	<b>134.593</b>	<b>135.315</b>	<b>129.085</b>	<b>129.236</b>	<b>122.272</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-5,4%</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>266.340</b>	<b>148.471</b>	<b>147.513</b>	<b>139.724</b>	<b>142.121</b>	<b>130.704</b>	<b>-44,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-8,0%</b>

Estado de Resultados Millones de COP	IFRS						Análisis horizontal			
	2017	2018	2019	2020	oct-20	oct-21	2017 - 2018	2018- 2019	2019- 2020	Oct 20- Oct 21
<b>Ingresos</b>	<b>31.984</b>	<b>38.765</b>	<b>35.118</b>	<b>25.084</b>	<b>21.700</b>	<b>17.186</b>	<b>21,2%</b>	<b>-9,4%</b>	<b>-28,6%</b>	<b>-20,8%</b>
Comisiones y honorarios	20.569	20.865	25.847	17.145	14.761	15.160	1,4%	23,9%	-33,7%	2,7%
Intereses de cartera	4.381	2.862	1.728	665	609	512	-34,7%	-39,6%	-61,5%	-15,9%
Utilidad o pérdida en venta de inversiones	7.034	15.038	7.543	7.274	6.330	1.514	113,8%	-49,8%	-3,6%	-76,1%
<b>Gastos operacionales y de admón</b>	<b>23.537</b>	<b>26.963</b>	<b>17.528</b>	<b>16.884</b>	<b>13.351</b>	<b>13.840</b>	<b>14,6%</b>	<b>-35,0%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>3,7%</b>
Intereses y exigibilidades	6.458	8.935	1.502	607	341	553	38,4%	-83,2%	-59,6%	62,2%
Personal	9.605	9.180	9.815	10.891	8.931	8.983	-4,4%	6,9%	11,0%	0,6%
D&A	739	757	1.330	1.171	963	833	2,4%	75,7%	-12,0%	-13,5%
Impuestos	1.838	1.979	885	637	583	541	7,7%	-55,3%	-28,0%	-7,2%
Honorarios y comisiones	1.731	1.876	1.349	1.128	922	1.366	8,4%	-28,1%	-16,4%	48,2%
Otros	3.166	4.236	2.647	2.450	1.611	1.564	33,8%	-37,5%	-7,4%	-2,9%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>8.512</b>	<b>11.802</b>	<b>17.590</b>	<b>8.200</b>	<b>8.349</b>	<b>3.346</b>	<b>38,6%</b>	<b>49,0%</b>	<b>-53,4%</b>	<b>-59,9%</b>
Ingresos no operacionales	9.868	12.940	5.311	1.938	1.189	985	31,1%	-59,0%	-63,5%	-17,2%
Gastos no operacionales	2						-100,0%			
<b>Utilidad antes de Imptos</b>	<b>18.318</b>	<b>24.742</b>	<b>22.901</b>	<b>10.138</b>	<b>9.538</b>	<b>4.331</b>	<b>35,1%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-55,7%</b>	<b>-54,6%</b>
Impuestos	6.691	9.731	7.519	3.375	2.626	1.569	45,4%	-22,7%	-55,1%	-40,3%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>11.627</b>	<b>15.011</b>	<b>15.382</b>	<b>6.763</b>	<b>6.912</b>	<b>2.762</b>	<b>29,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>-56,0%</b>	<b>-60,0%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>19.056</b>	<b>25.500</b>	<b>23.665</b>	<b>10.791</b>	<b>10.058</b>	<b>4.899</b>	<b>33,8%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>-54,4%</b>	<b>-51,3%</b>

D&amp;A: Depreciaciones y Amortizaciones

## INDICADORES

RENTABILIDAD	2017	2018	2019	2020	Oct-20	Oct-21
Ingresos	31.984	38.765	35.118	25.084	21.700	17.186
EBITDA	19.056	25.500	23.665	10.791	10.058	4.899
Crecimiento Ingresos	3,9%	21,2%	-9,4%	-28,6%	-26,6%	-20,8%
Crecimiento EBITDA	54,2%	33,8%	-7,2%	-54,4%	-44,7%	-54,6%
Margen Operacional	26,6%	30,4%	50,1%	32,7%	38,5%	19,5%
Margen Neto	36,4%	38,7%	43,8%	27,0%	31,9%	16,1%
Margen EBITDA	59,6%	65,8%	67,4%	43,0%	46,4%	28,5%
Ventas/ Activos	12,0%	26,1%	23,8%	18,0%	15,3%	13,1%
ROA	4,4%	10,1%	10,4%	4,8%	5,9%	2,5%
ROE	8,9%	11,2%	11,4%	5,2%	6,5%	2,7%

ACTIVIDAD	2017	2018	2019	2020	Oct-20	Oct-21
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	-17.242	11.313	31.618	4.563	8.201	12.597
Ventas/ KTNO (PKT)	-1,86	3,43	1,11	5,50	2,65	1,36
Días de CxC	269	129	327	73	145	278
Días de CxP	2.295	105	62	317	583	450
Ciclo de efectivo	(2.026)	24	264	(244)	(438)	(172)

Liquidez	2017	2018	2019	2020	Oct-20	Oct-21
Efectivo + inversiones temporales	58.116	102.402	77.703	101.682	99.826	88.659
Razon Corriente	0,60	8,38	9,57	10,44	8,76	12,51

Endeudamiento	2017	2018	2019	2020	Oct-20	Oct-21
Deuda bruta	86.141	0	5.404	3.933	3.992	0
Deuda /Patrimonio	66,1%	0,0%	4,0%	3,0%	3,1%	0,0%
Deuda fin. / Pasivo Total	63,35%	0,00%	44,30%	36,97%	30,98%	0,00%
Apalancamiento (Pasivo/ Patrimonio)	104,29%	10,31%	9,01%	8,24%	9,97%	6,90%

## 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](http://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.*