

## Reporte de calificación

---

**SURAMERICANA S. A.**  
Holding financiero

**Contactos:**

**Andrés Marthá Martínez**

[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

**Luis Carlos López Saiz**

[luis.carlos.lopez@spglobal.com](mailto:luis.carlos.lopez@spglobal.com)

# SURAMERICANA S. A.

## Holding financiero

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

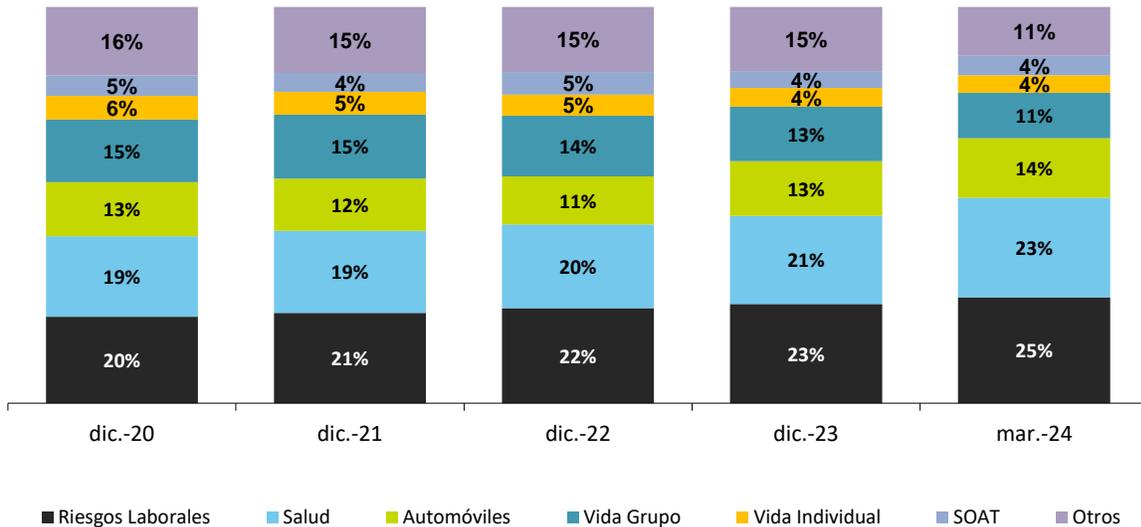
BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó la calificación de AAA de Suramericana S. A. (en adelante Suramericana o Sura). Asimismo, confirmó la calificación AAA de los Bonos Ordinarios de Suramericana por \$1 billón de pesos colombianos (COP) y de los Bonos Ordinarios de Suramericana en el Segundo Mercado por COP260,000 millones.

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Calidad de administración y enfoque estratégico: Suramericana mantiene una sólida posición de negocio por su liderazgo en la industria nacional de seguros, así como por su adecuada diversificación geográfica y por líneas de negocio.**

Las filiales de Suramericana mantienen una sólida posición como líderes de la industria aseguradora en Colombia; su participación de mercado por primas emitidas brutas fue de 21.8% a diciembre de 2023, manteniéndose como el principal grupo asegurador del país con una ventaja de más diez puntos porcentuales frente a su principal competidor. Además de su sólido posicionamiento de mercado, nuestra evaluación de posición de negocio considera de forma positiva la diversificación adecuada por líneas de negocio (ver Gráfico 1) y canales de distribución.

**Gráfico 1**  
Distribución de las primas emitidas por ramos – Sura Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global. Corresponde con la producción agregada de primas de Seguros Generales Suramericana y Seguros de Vida Suramericana.

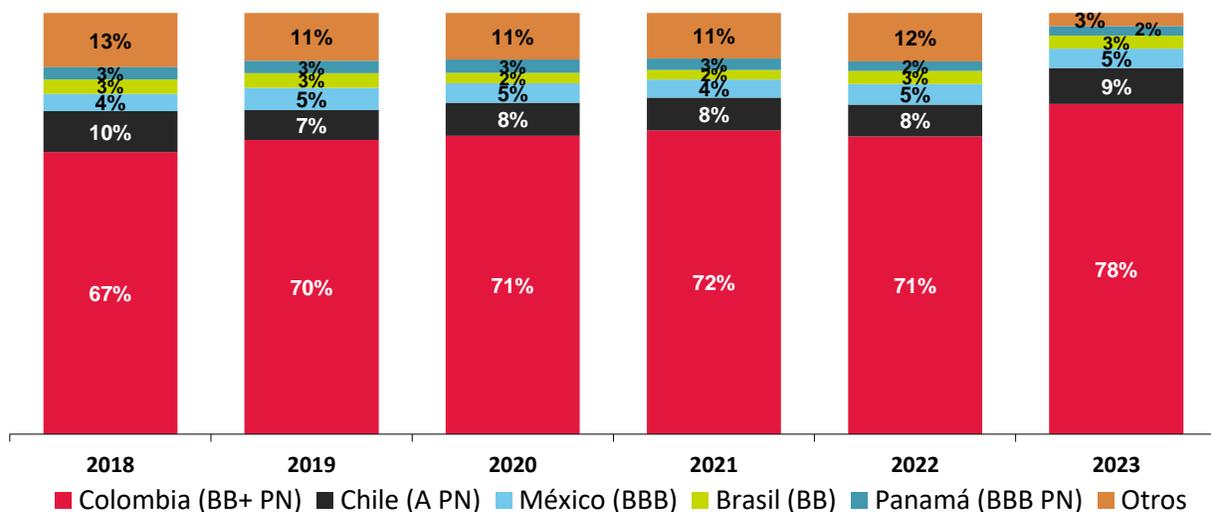
Luego del fuerte crecimiento de las primas emitidas en 2022 (18.5% anual), las aseguradoras de Sura en Colombia se desaceleraron en 2023 con una expansión de 11.9%. El menor crecimiento es consecuente con las condiciones retadoras de la economía, caracterizadas por un deterioro en la capacidad adquisitiva de los hogares y, en menor proporción, en las empresas. Aún así, las compañías de Sura lograron un desempeño favorable frente a la industria nacional que presentó una expansión de 6.5% anual en sus

primas. Este comportamiento muestra la capacidad de Sura para mantener su base de clientes en un entorno complejo, aún luego de un aumento relevante de tarifas en los seguros. Para 2024, el sector asegurador continuará enfrentando retos asociados con la menor capacidad adquisitiva de los hogares, el probable aumento del desempleo y una actividad de inversión reducida en el sector privado. Proyectamos que Sura logrará un crecimiento superior a la industria en este escenario, impulsado por la fuerte dinámica de los seguros de vida, factor que compensaría un menor crecimiento de seguros generales. Con esto, nuestro escenario base asume un crecimiento anual de primas de alrededor de 8% para el cierre de 2024 para las aseguradoras de Sura en Colombia, con lo cual mantendría su liderazgo en la industria.

Daremos seguimiento a los efectos que tenga el programa de desmonte progresivo de EPS Sura sobre la base de clientes de las aseguradoras de Sura en Colombia. El plan diseñado por Sura prioriza el sostenimiento de la prestación adecuada de servicios de salud del plan obligatorio a los afiliados de EPS Sura durante la ejecución del programa de desmonte, para lo cual cuenta con una cobertura de reservas técnicas suficiente y mantiene su capacidad operativa. Sin embargo, la problemática que enfrenta el sector de la salud nacional implica incertidumbre para los afiliados respecto de la prestación de los servicios obligatorios de salud una vez concluido dicho programa. Consideramos que esto tiene el potencial de afectar la percepción de los clientes sobre Suramericana, factor al cual daremos seguimiento.

En lo que respecta a la posición de negocio de las filiales aseguradoras por fuera de Colombia, observamos una dinámica adecuada en las participaciones de mercado, con niveles de crecimiento de primas consistentes con el comportamiento de sus mercados respectivos. La operación de Sura Chile, que es la filial extranjera más representativa para Sura con 17% de las primas emitidas, ha logrado un comportamiento destacado al aumentar su participación de mercado a 9.4% en 2023 desde 4.5% en 2018, como reflejo de la ejecución de la estrategia desde que Sura adquirió el control en 2016. No obstante, Colombia ha continuado aumentando su representatividad sobre los ingresos de Sura consolidado, en parte por la venta de las compañías de seguros en Argentina y El Salvador ejecutadas en 2023 (ver Gráfico 2).

**Gráfico 2**  
Distribución los ingresos por país de Suramericana consolidado



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

La estructura accionaria de Suramericana se ha mantenido estable. El Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura - calificaciones en escala global y moneda extranjera de BB+/Negativa/-- por S&P Global Ratings) mantiene el control con 81.1% de la participación accionaria, así como por Munich Re (calificaciones en escala global y moneda extranjera de AA-/Positiva/-- por S&P Global Ratings) que participa con el 18.9%.

Consideramos que Suramericana es una filial de alta relevancia estratégica para Grupo Sura, dado su aporte en la generación de resultados económicos y la fuerte integración histórica. En nuestra evaluación, el respaldo de Grupo Sura complementa el perfil crediticio de Suramericana y le permite acceder a la máxima calificación en deuda de largo plazo. En este sentido, una eventual disminución en la capacidad de pago de Grupo Sura, que lleve a que su calificación de deuda de largo plazo en escala global se ubique por debajo del soberano colombiano, podría afectar nuestra calificación de Suramericana.

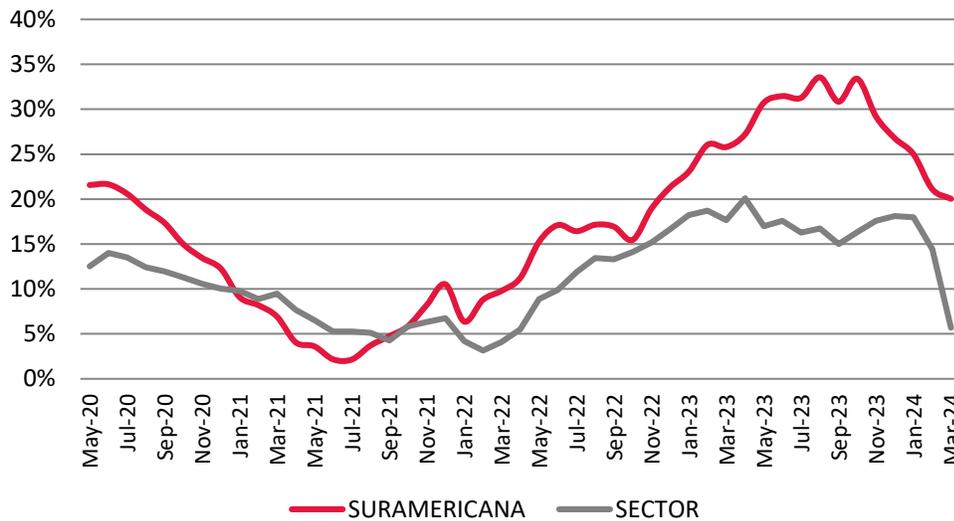
**Desempeño individual de las subsidiarias en operación: Las aseguradoras de Sura en Colombia sostienen niveles de rentabilidad superiores a la industria, a la vez que las filiales del exterior presentan una mejora progresiva.**

De acuerdo con nuestros cálculos, la siniestralidad incurrida de las compañías de Sura en Colombia se mantuvo relativamente estable en el último año con un promedio de 65% entre marzo de 2023 y marzo de 2024, inferior al 74% de la industria. Lo anterior refleja las medidas de tarificación y rentabilización de las soluciones de seguros, unido al sostenimiento de un crecimiento adecuado de las primas emitidas. Por otra parte, las presiones inflacionarias llevaron a un deterioro de la eficiencia operativa (Gastos de personal y administrativos / Primas emitidas) que aumentó a 16% en diciembre de 2023 desde 15% un año atrás. No obstante, producto de las medidas de control de gastos, observamos una reversión de este comportamiento con un indicador de 14% a marzo de 2024. Los gastos de adquisición se han mantenido estables con un indicador de comisiones a primas cercano al promedio de 17% observado en los últimos cuatro años. Con lo anterior, el índice combinado de las compañías de Sura en Colombia se incrementó a 112% en diciembre de 2023 desde 109% un año atrás, producto del deterioro en la eficiencia. Con la mejora de la eficiencia en lo corrido de 2024, el índice combinado mejoró a 108% a marzo de 2024 y mantiene un amplio margen favorable frente a la industria que se aproxima a 117%.

A pesar de la presión que enfrentó el índice combinado, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE por sus siglas en inglés) de las compañías aseguradoras de Sura en Colombia presentó un incremento sobresaliente (ver Gráfico 3), por cuenta del fuerte aumento del retorno del portafolio de inversiones durante el año, lo cual es consistente con la orientación de las aseguradoras a inversiones clasificadas a costo amortizado y con alta indexación a inflación.

En nuestra perspectiva para los siguientes 12 meses, la rentabilidad de las compañías de Sura en Colombia continuará la tendencia descendente iniciada en 2024, consecuente con la normalización de los retornos del portafolio de inversiones en la medida que disminuye la inflación y las tasas de interés. Es probable que la siniestralidad se vea presionada ante la coyuntura del sector de la salud y la mayor frecuencia de siniestros que puede generar para la compañía de seguros de vida; en la compañía de seguros generales esperamos relativa estabilidad en la siniestralidad, aunque podría verse presionada ante el recrudecimiento de eventos climáticos o por los seguros obligatorios de tránsito. Estos efectos los amortiguaría la continuación en la tendencia de mejora de la eficiencia y los esfuerzos de tarificación ejecutados en 2022 y 2023. Con esto, nuestro escenario base incorpora un ROE de las aseguradoras de Sura en Colombia en torno a 15% para el cierre de 2024, nivel que probablemente continuará siendo superior a la industria y refleja la fortaleza de rentabilidad de las principales filiales.

**Gráfico 3**  
**Rentabilidad sobre el patrimonio - aseguradoras de Sura en Colombia**



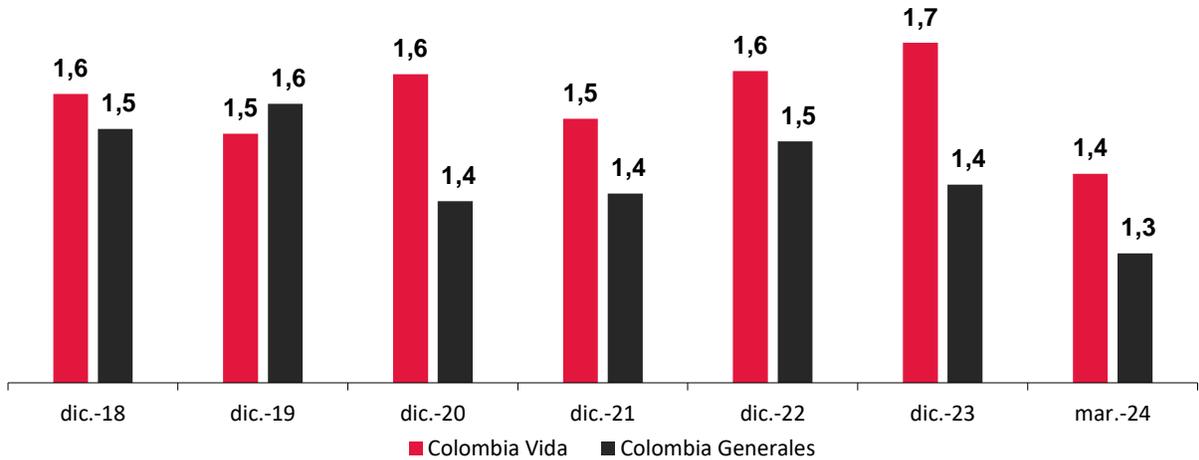
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global. Indicador de rentabilidad anualizado con utilidades acumuladas de 12 meses de Seguros Generales Suramericana y Seguros de Vida Suramericana.

Las aseguradoras de Sura por fuera de Colombia han presentado un comportamiento favorable en su rentabilidad, en 2023 su aporte al total de utilidades generado por las filiales fue de 19% frente a 14% de 2022. El ROE de algunas de las operaciones más relevantes, como es caso de Chile, México y Uruguay, ha mejorado de forma consistente desde 2019 y en 2023 alcanzó niveles de doble dígito. El buen desempeño de utilidades en Colombia y el exterior llevó a que el ROE de Suramericana individual (no consolidado) alcanzara 9.7% a diciembre de 2023, nivel que muestra una tendencia favorable desde los mínimos de 2.5% promedio que registró entre 2020 y 2021.

El incremento de la rentabilidad de Suramericana individual se ha dado a pesar de las pérdidas de EPS Sura que acumularon más de COP350,000 millones entre 2022 y 2023. Teniendo en cuenta el plan de desmonte progresivo y la insuficiencia patrimonial en esta filial, nuestro escenario base es que la operación de EPS Sura deje de consolidar en Suramericana durante 2024, con lo cual el impacto financiero para la controladora estará limitado a la pérdida del patrimonio mencionada. Consideramos relevante mencionar que al momento de esta revisión EPS Sura contaba con una cobertura superior a 1x (vez) de las reservas técnicas asociadas con el plan obligatorio de salud, con lo cual las obligaciones de la EPS con sus afiliados están cubiertas adecuadamente en el balance de la compañía, de acuerdo con información de Sura.

Los indicadores de solvencia regulatorios de las compañías de seguros de Sura en Colombia han sostenido un margen adecuado frente a los mínimos regulatorios y acorde con su comportamiento histórico (ver Gráfico 4), esto muestra una adecuada fortaleza patrimonial para enfrentar escenarios de estrés en la operación de seguros. Dada la fuerte generación interna de capital de estas compañías, además de las prácticas conservadoras de distribución de dividendos por parte de Suramericana, esperamos que la solvencia se mantenga dentro de su rango histórico. Las compañías por fuera de Colombia presentan niveles de solvencia que en la mayoría de los casos supera 1.4x. Para las aseguradoras con márgenes más estrechos, observamos que la tendencia ha sido positiva en los últimos dos años, con incrementos graduales de solvencia.

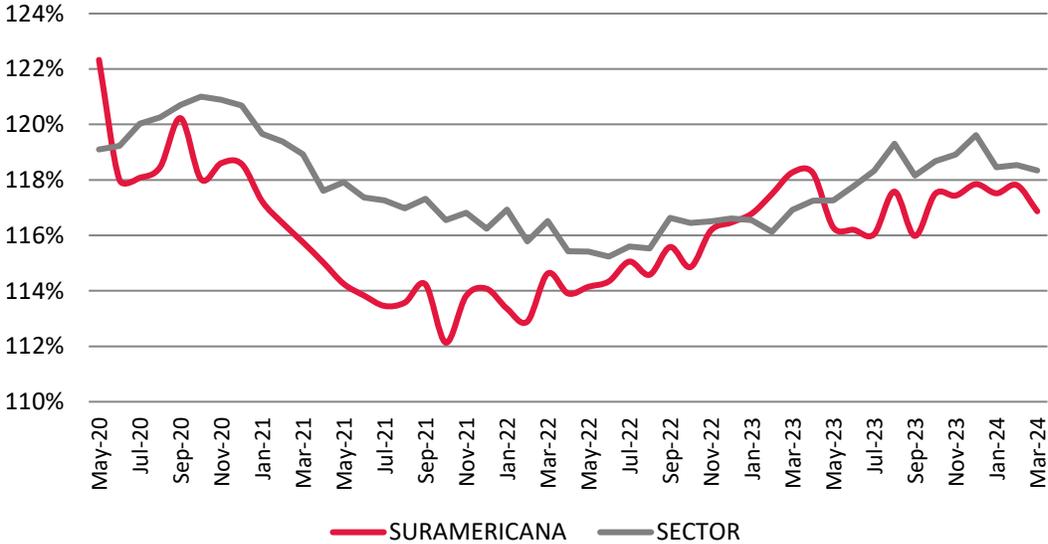
**Gráfico 4**  
Indicador de solvencia regulatorio (patrimonio técnico / patrimonio adecuado)



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

Las aseguradoras de Sura en Colombia mantienen una fuerte cobertura de reservas técnicas (ver Gráfico 5) y propenden por un calce adecuado con el portafolio de inversiones, elementos que son positivos en la perspectiva de riesgo de liquidez de largo plazo. El portafolio de inversiones mantiene su orientación a una alta clasificación a costo amortizado, lo que reduce la variabilidad en el estado de resultados por la volatilidad en la valoración a precios de mercado, aunque también implica una menor capacidad para liquidar títulos en el mercado secundario. Estas compañías cuentan con amplio acceso a líneas de crédito bancario para suplir necesidades de liquidez temporales y, además, consideramos una probabilidad alta de que reciban apoyo extraordinario de su controlante, en caso de requerirlo.

**Gráfico 5**  
Cobertura de las reservas técnicas (Inversiones + Reserva reaseguro + disponible / Reservas)



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

**Perfil financiero del *holding*: Los ingresos recurrentes de dividendos, niveles de apalancamiento conservadores y el acceso al mercado de capitales le otorgan a Suramericana una capacidad muy fuerte para cumplir con sus obligaciones de deuda.**

El flujo de dividendos que percibe Suramericana continuó la senda de recuperación en 2023 con un incremento de 45% frente a 2022, por cuenta de la mejora en las utilidades de Sura Vida Colombia y distribuciones extraordinarias de compañías de servicios pertenecientes al conglomerado. En 2024, el ingreso en caja por dividendos aumentará 15.5%, lo que incluye la normalización de la distribución de dividendos de Sura Generales, compañía que en 2023 no distribuyó utilidades, así como por la mayor generación de utilidades de las filiales. El desempeño de los dividendos en los últimos dos años muestra la senda de recuperación de las compañías de Sura luego de haber enfrentado escenarios adversos como la pandemia, la disrupción de las cadenas de abastecimiento y el reciente pico inflacionario. Consideramos que esto muestra su resiliencia de largo plazo. Se mantiene la debilidad asociada con la alta concentración en Sura Vida Colombia, filial que representará el 79% del total de dividendos percibidos en 2024, muy por encima del 50% promedio que presentó entre 2013 y 2023.

Además de la recuperación que presentó el flujo de dividendos, en 2023 Suramericana ejecutó la venta de sus aseguradoras en Argentina y El Salvador. Parte de los recursos de estas operaciones fueron repatriados a Colombia, junto con la recuperación del mencionada del flujo de dividendos, lo que llevó a que la relación de flujo de caja operativo (FCO) sobre el gasto de intereses de Suramericana aumentara a 3.9x en 2023 desde 2.4x en 2022. Dada la perspectiva de estabilidad en el flujo de dividendos, así como la menor presión sobre el servicio de la deuda por la disminución de la inflación, nuestro escenario base incorpora una continuación en la tendencia creciente del indicador de cobertura del gasto de intereses en 2024 y 2025, lo cual muestra una capacidad fuerte para cubrir el servicio de la deuda. En lo que respecta al apalancamiento, Suramericana espera realizar una emisión de bonos por COP260,000 millones en el segundo semestre de 2024; parte de los recursos se usará para pagar deudas de corto plazo por COP80,000 millones. Con esto, la relación deuda bruta/FCO se ubicaría en torno a 2.4x en 2024 y 2025, nivel ligeramente inferior al promedio de 2.7x que registró entre 2016 y 2023. Esto muestra consistencia en el perfil de apalancamiento a nivel de la controladora, el cual consideramos conservador.

Luego del segundo vencimiento de bonos ordinarios en junio de 2023 por COP257,157 millones, Suramericana mantuvo en su balance deudas de corto plazo con entidades bancarias por COP190,000 millones a diciembre de 2023 que disminuyeron a COP80,000 millones a junio de 2024. Con la emisión de bonos que proyecta Suramericana en el segundo semestre de 2024, se amortizarán dichas obligaciones de corto plazo, de forma que el perfil de deuda resultante constará de tres vencimientos de capital distribuidos entre 2026 y 2031 por montos entre COP250,000 y COP300,000 millones. La utilización de deuda de corto plazo fue parte de la estrategia de optimización de recursos que implementó Sura a la espera de condiciones más favorables de tasas de interés para emitir en el mercado de capitales.

Si bien la dependencia de deuda de corto plazo aumenta la exposición a riesgos de refinanciamiento, observamos que Sura mantiene fuertes relaciones con los bancos comerciales y ha logrado acceder al mercado de capitales. Con la segunda emisión de bonos ordinarios proyectada, consideramos que el perfil de vencimientos le permitirá una adecuada flexibilidad financiera a Sura. No obstante, el riesgo de refinanciación persistirá en el largo plazo, en la medida que la controladora mantiene bajos niveles de activos líquidos en su balance individual como parte de su estrategia de optimización de capital.

El doble apalancamiento de Suramericana se mantuvo estable con 115.3% a diciembre de 2023, nivel que consideramos muestra una estructura de capital conservadora a nivel de la controladora. Dada la perspectiva de estabilidad en los niveles de endeudamiento y en los dividendos que entrega Suramericana

a sus accionistas, proyectamos que el doble apalancamiento se mantendría relativamente estable en los próximos 12 a 24 meses.

**Contingencias:** De acuerdo con información de Suramericana, a diciembre de 2023 no había procesos legales en contra que pudieran representar una amenaza para la estabilidad financiera de la entidad.

### **III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:**

#### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- La estabilidad en la capacidad de pago 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 del comportamiento histórico de la controladora.

#### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- 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**

#### **A. BONOS ORDINARIOS DE SURAMERICANA POR COP1 BILLÓN**

##### **CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:**

<b>Emisor</b>	Suramericana S. A.
<b>Monto calificado</b>	COP1,000,000 millones
<b>Monto en circulación</b>	COP594,857 millones
<b>Series</b>	C10 y C15. Indexadas a IPC del inicio (EA)
<b>Fecha de colocación</b>	22 de junio de 2016
<b>Plazos</b>	C10: 10 años. C15: 15 años.
<b>Rendimiento</b>	C10: IPC + 4.09%. C15: IPC + 4.29%.
<b>Periodicidad de intereses</b>	Trimestre vencido.
<b>Pago de capital</b>	Al vencimiento
<b>Representante de los tenedores</b>	Alianza Fiduciaria S. A.
<b>Agente estructurador</b>	Banca de Inversión Bancolombia S.A Corporación Financiera
<b>Agente líder colocador</b>	Valores Bancolombia S.A Comisionista de Bolsa
<b>Garantía</b>	Capacidad de pago del emisor

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

#### **B. BONOS ORDINARIOS DE SURAMERICANA EN EL SEGUNDO MERCADO POR COP260.000.000.000**

##### **CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:**

<b>Emisor</b>	Suramericana S. A.
<b>Monto calificado</b>	COP260,000 millones
<b>Monto en circulación</b>	N.A. Al momento de esta revisión los bonos no habían sido emitidos.
<b>Series</b>	A, B, C
<b>Fecha de colocación</b>	N.A. Por definir según condiciones de emisión
<b>Plazos</b>	Entre 12 y 60 meses.

<b>Rendimiento</b>	<b>A: tasa fija. B: IPC + margen. C: IBR + margen.</b>
<b>Periodicidad de intereses</b>	<b>Mes vencido, trimestre vencido, semestre vencido o año vencido.</b>
<b>Pago de capital</b>	<b>Al vencimiento.</b>
<b>Representante de los tenedores</b>	<b>Los bonos no tienen representante legal de los tenedores, por tratarse de una emisión en el segundo mercado.</b>
<b>Agente estructurador y agente líder colocador</b>	<b>Corredores Davivienda S. A. Comisionista de Bolsa</b>
<b>Garantía</b>	<b>Capacidad de pago del emisor</b>

La calificación inicial de los Bonos Ordinarios de Suramericana en el Segundo Mercado 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	2579
Fecha del comité	9 de julio de 2024
Tipo de revisión	Periódica.
Emisor	Suramericana S. A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Camilo Pérez
	María Soledad Mosquera

### Historia de la calificación

Revisión periódica Jul./23: AAA  
 Revisión extraordinaria Jul./22: 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 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. SCV.*

*BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV 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. SCV 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](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](#).

## VI. ESTADOS FINANCIEROS:

Suramericana S. A.					
BALANCE GENERAL	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023
<b>Activos</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	110.678	32.680	8.078	16.144	34.431
Inversiones	50.561	127.422	0	10.092	-
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	25.922	182.531	64.950	14.821	25.576
Activos por impuestos corrientes	9.483	0	81.529	47.438	37.966
Otros activos no financieros	60	60	60	60	60
Inversiones en subsidiarias y asociadas	5.974.304	5.715.932	6.114.244	7.251.237	6.865.334
Propiedades y equipo	4.884	4.247	3.497	2.962	2.393
Activos por derecho de uso	17.786	16.399	14.712	13.525	13.113
Activos intangibles	0	414	1.252	7.446	3.773
<b>Total activos</b>	<b>6.193.678</b>	<b>6.079.685</b>	<b>6.288.322</b>	<b>7.363.725</b>	<b>6.982.646</b>
<b>Pasivos</b>					
Obligaciones financieras					190.991
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	14.378	4.691	5.580	5.615	18.555
Pasivos por arrendamientos	18.313	17.323	16.008	15.095	14.846
Pasivos por impuestos corrientes	212	51.672	8.147	8.147	-
Provisiones por beneficios a empleados	25.040	24.809	22.901	31.973	34.759
Otras provisiones	9.406	0			
Títulos emitidos	996.805	846.517	851.209	859.656	598.117
Pasivo por impuestos diferidos	96.565	65.929	118.987	142.369	171.097
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.160.719</b>	<b>1.010.941</b>	<b>1.022.832</b>	<b>1.062.855</b>	<b>1.028.365</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital emitido	50	50	50	50	50
Prima de emisión	1.611.793	1.611.793	1.611.793	1.611.793	1.611.793
Utilidad del ejercicio	407.326	197.623	86.519	502.721	594.276
Ganancias acumuladas	57.450	57.450	124.766	143.569	65.462
Otros resultados integrales	297.138	355.341	633.252	1.223.277	546.302
Reservas	2.659.202	2.846.487	2.809.110	2.819.460	3.136.398
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	5.032.959	5.068.744	5.265.490	6.300.870	5.954.281
<b>Patrimonio Total</b>	<b>5.032.959</b>	<b>5.068.744</b>	<b>5.265.490</b>	<b>6.300.870</b>	<b>5.954.281</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023
Dividendos	9.329	0			-
Ganancias (pérdidas) neta en inversiones a valor razonable	(1.569)	5.313	1.339	(23)	2.380
Ganancia por método de participación de subsidiarias	579.380	403.713	312.933	739.807	1.000.033
Intereses	5.544	3.424	2.347	2.921	7.171
Utilidad en venta de activos disponibles para la venta	41.440	0	0	1.721	-
Otros ingresos	12.536	867	346	6.778	9.759
Diferencia en cambio	7.776	2.893	4.430	3.953	(10.212)
<b>Ingresos</b>	<b>654.436</b>	<b>416.210</b>	<b>321.395</b>	<b>755.157</b>	<b>1.009.131</b>
Gastos administrativos	(44.203)	(34.627)	(42.016)	(29.984)	(45.678)
Beneficios a empleados	(42.048)	(51.018)	(47.607)	(60.026)	(59.855)
Honorarios	(14.047)	(13.693)	(12.111)	(8.039)	(4.739)
Intereses	(76.206)	(64.879)	(63.172)	(113.648)	(129.528)
Depreciaciones y amortizaciones	(2.821)	(2.904)	(2.944)	(2.940)	(3.261)
Otros gastos	(20)	(11.167)	(595)	(10)	(1.007)
<b>Gastos</b>	<b>(179.345)</b>	<b>(17.288)</b>	<b>(168.445)</b>	<b>(214.647)</b>	<b>(244.068)</b>
Ganancia antes de impuestos	475.091	237.922	152.950	540.510	765.063
Impuestos a las ganancias	(67.765)	(40.299)	(63.726)	(36.971)	(138.404)
<b>Ganancia neta</b>	<b>407.326</b>	<b>197.623</b>	<b>89.224</b>	<b>503.539</b>	<b>626.659</b>
Ganancia del ejercicio de operaciones discontinuadas			(2.705)	(818)	(32.383)
<b>Ganancia Neta</b>			<b>500.834</b>	<b>502.721</b>	<b>594.276</b>

COP millones

## 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](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.*

---