

# Reporte de calificación

---

**SURAMERICANA S. A.**  
Holding financiero

**Comité Técnico:** 23 de marzo de 2017  
**Acta número:** 1117

**Contactos:**  
**Andrés Marthá Martínez**  
[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)  
**Leonardo Abril Blanco**  
[leonardo.abril@spglobal.com](mailto:leonardo.abril@spglobal.com)

# SURAMERICANA S. A.

## Holdings financiero

REVISIÓN PERIÓDICA		DEUDA DE LARGO PLAZO
EMISOR		'AAA'
BONOS ORDINARIOS DE SURAMERICANA POR \$1 BILLÓN		'AAA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2016		Historia de la calificación:
Activos:	COP5.291.407	Calificación inicial Abr./16: 'AAA'
Pasivo:	COP1.256.989	
Patrimonio:	COP4.034.418	
Utilidad neta:	COP400.861	

## I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de 'AAA' a Suramericana S. A.

**Calidad de administración y enfoque estratégico: Suramericana ha sostenido una buena dinámica de crecimiento en el mercado asegurador colombiano y se mantiene como líder de la industria. La adquisición de las compañías de Royal & Sun Alliance es favorable para nuestra evaluación de la diversificación de sus ingresos.**

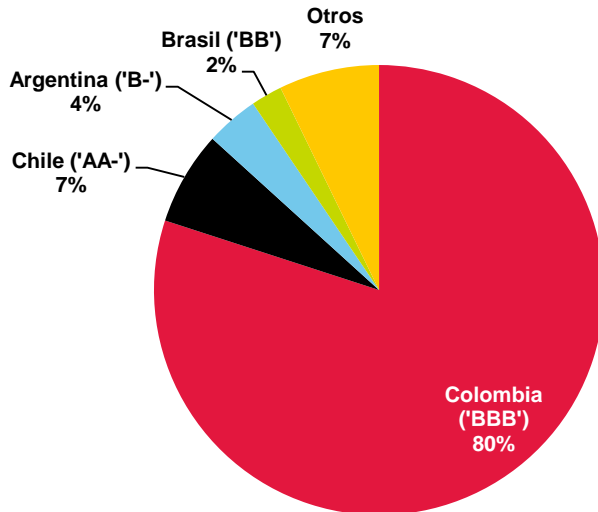
La compañías aseguradoras de Suramericana en Colombia se mantienen como la principal fuente de ingresos de la controladora al representar 83% del total a diciembre de 2016, aunque su representatividad disminuyó desde el promedio de 91% que registraron entre 2014 y 2015, luego de la adquisición de las compañías de seguros de Royal & Sun Alliance (RSA) en Latinoamérica. Nuestra calificación pondera positivamente la sólida posición de negocio en la industria de seguros colombiana donde las compañías de Suramericana son líderes de las diferentes líneas donde participan. A su vez, con la adquisición de RSA, Suramericana ascendió desde la quinta hacia la cuarta posición entre los grupos aseguradores latinoamericanos.

Esperamos que Suramericana conserve su fuerte posicionamiento en el mercado local gracias a la consistencia de su estrategia corporativa y a los beneficios de las sinergias con su grupo económico. En nuestra opinión, el principal reto estratégico para Suramericana será trasladar exitosamente su modelo de negocios a las nuevas filiales adquiridas, de forma que logre potenciar los beneficios de su posición internacional a la vez que gestiona eficazmente la mayor complejidad administrativa.

La participación de Suramericana en el mercado asegurador colombiano ha sostenido una dinámica favorable durante los últimos diez años al ascender a 24% en 2016 desde 19% en 2006. Este desempeño refleja un crecimiento en las primas emitidas que ha sido más estable que el promedio de la industria a través de los ciclos económicos. A pesar del bajo crecimiento de la economía colombiana en 2015 y 2016, las aseguradoras de Suramericana sostuvieron una buena dinámica con un crecimiento anual promedio de 14% en las primas emitidas, mientras que en la industria fue de 12%. En 2017 la demanda por pólizas de seguros podría mejorar ante la recuperación leve en la actividad de la economía, con lo cual esperamos que las aseguradoras de Suramericana conserven una dinámica adecuada de crecimiento.

Luego de incorporar la operación de RSA, Colombia mantuvo una alta representatividad en la distribución geográfica de Suramericana (ver Gráfico 1). La participación de estas filiales fue superior a lo que esperábamos en nuestra pasada revisión (65%), debido al menor ritmo de crecimiento en algunas de las filiales adquiridas. En el futuro, esperamos un aumento gradual en la diversificación, pero probablemente la operación en Colombia se mantenga como la mayor fuente de generación de ingresos en los próximos 12 a 24 meses.

**Gráfico 1**  
Distribución los ingresos por país de Suramericana a diciembre de 2016



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 de riesgo crediticio en escala global en moneda extranjera de BBB/Negativa/-- de S&P Global Ratings) quien posee 81,1% de la participación accionaria, así como de Munich Re (calificaciones de riesgo crediticio en escala global en moneda extranjera AA-/Estable/-- de S&P Global Ratings) que participa con 18,9%. La relevancia de Suramericana para la estrategia de crecimiento de Grupo Sura, además de la alta integración corporativa, indica que existe una alta probabilidad de que reciba apoyo patrimonial en caso de requerirlo.

Evaluamos de forma positiva el esquema de gobierno corporativo de Suramericana, que está alineado con las definiciones de Grupo Sura que buscan cumplir con los más altos estándares internacionales de organismos 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 es uno de los grupos aseguradores con mayor desarrollo de sinergias en el mercado colombiano.**

Suramericana se ha caracterizado por el desarrollo continuo de diversas sinergias comerciales y operativas entre sus filiales, lo cual ha beneficiado su capacidad competitiva a través del desarrollo de servicios de aseguramiento con alto valor agregado y mejoras en eficiencia operativa. Actualmente, Suramericana se encuentra desarrollando múltiples proyectos para potenciar las sinergias entre sus

compañías; entre ellos, destacamos el desarrollo de nuevos esquemas de reaseguro de la mano de la creación de Sura Re con base en Bermudas, así como nuevos lineamientos para la administración del portafolio de inversiones de las compañías que adquirió en 2016. Daremos seguimiento a la evolución de estos proyectos y la forma como podrían cambiar el perfil de riesgo de las compañías.

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 busca del desarrollo integral de sus productos de aseguramiento. Por otra parte, el grupo cuenta con compañías especializadas en prestar servicios en salud y asistencias para automóviles las cuales trabajan en sinergia con las aseguradoras, lo cual favorece el control en la calidad de la prestación de servicios.

Suramericana tiene la propiedad de 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 ubicación 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. En los últimos años Suramericana ha venido desarrollando nuevos canales digitales para la comercialización de pólizas y la atención de siniestros y asistencias.

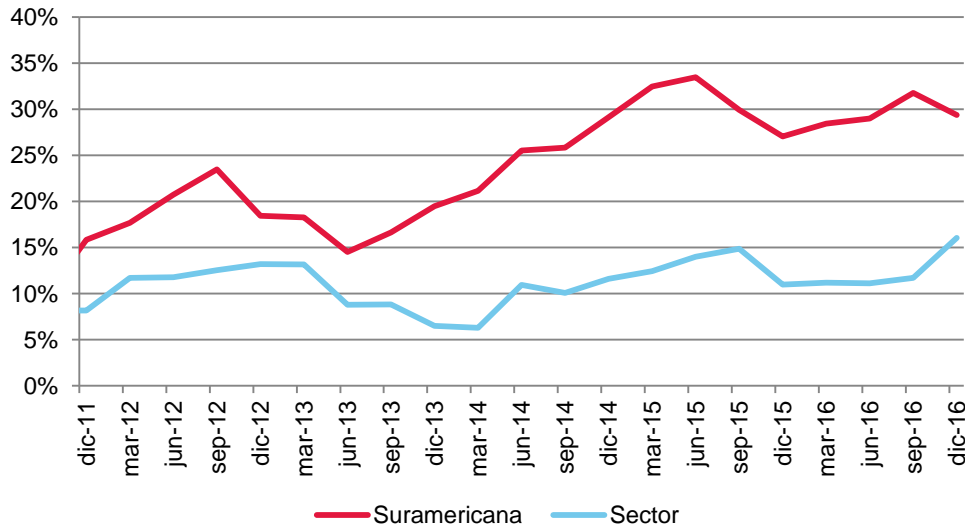
**Desempeño individual de las subsidiarias en operación: Las principales compañías operativas de Suramericana conservan una condición financiera sumamente fuerte, reflejada en nuestras calificaciones de fortaleza financiera de 'AAA'.**

Las compañías de seguros de Suramericana han conservado niveles sobresalientes de rentabilidad frente a la industria de seguros colombiana e indicadores de capitalización adecuados. Lo anterior, unido a su fuerte posición de mercado y su favorable diversificación por líneas de negocio, ha redundado en el sostenimiento de nuestras calificaciones de fortaleza financiera de 'AAA'. El desempeño financiero de las aseguradoras en los últimos dos años ha mostrado una buena resiliencia ante los cambios en el entorno económico. Destacamos particularmente la estabilidad en la generación interna de capital que le ha permitido a las compañías sostener indicadores de solvencia adecuados ante el menor desempeño en el resultado técnico, a la vez que sostienen un flujo de dividendos recurrente para su compañía controladora. Esperamos que la calificación de deuda de largo plazo de Suramericana tenga una alta correlación con las calificaciones de sus principales filiales operativas; aunque dicha correlación podría afectarse en caso de que percibamos un deterioro del perfil de financiero del *holding* individual.

El resultado técnico de sector asegurador colombiano se ha visto afectado durante los últimos dos años por el incremento en los niveles de siniestralidad de ramos particulares con alta relevancia para la producción agregada de primas. Tal es el caso de los ramos de autos y el seguro obligatorio de accidentes de tránsito (SOAT) cuya siniestralidad ha presentado una tendencia ascendente, así como el ramo de riesgos laborales cuyo resultado técnico ha sentido el efecto de cambios normativos que han derivado en mayor constitución de reservas. Estos elementos han incrementado la siniestralidad y han reducido el desempeño en el índice combinado de las compañías de Suramericana durante 2016. Este entorno adverso se amortiguó con el rendimiento del portafolio de inversiones, que se favoreció del aumento en la inflación y la valorización de la deuda pública; esta situación permitió que la rentabilidad sobre el

patrimonio de las compañías aumentara levemente durante 2016 (ver Gráfico 2). Esperamos que las compañías de Suramericana conserven niveles de rentabilidad superiores a la industria en los próximos años, gracias al respaldo de los beneficios en eficiencia por las economías de escala y las sinergias operativas.

**Gráfico 2**  
Rentabilidad sobre el patrimonio aseguradoras de Suramericana en Colombia

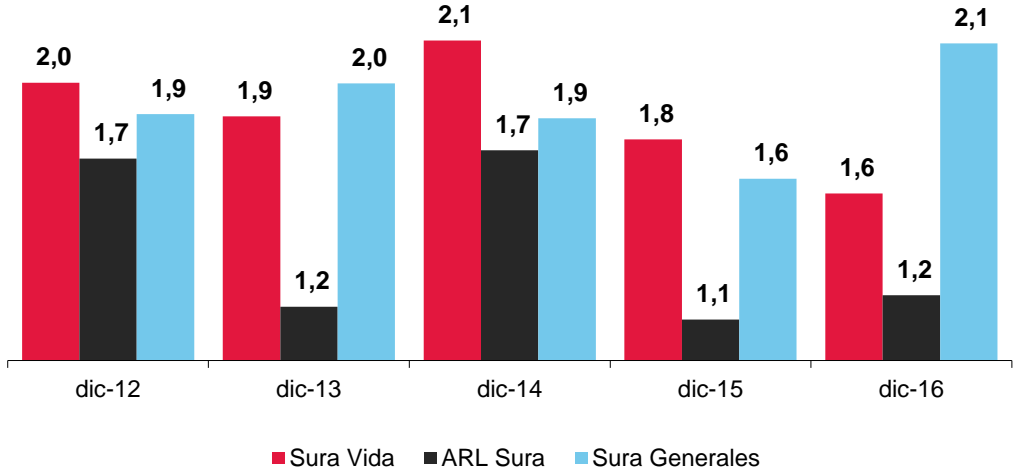


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services S. A. Indicadores anualizados con utilidades de 12 meses.

El Gráfico 3 muestra que las compañías de Suramericana han sostenido niveles adecuados de solvencia frente al mínimo exigido por el regulador. En 2015 los indicadores de las compañías disminuyeron por la decisión de Suramericana de asumir el impacto de la nueva regulación de reservas técnicas y la adopción de las normas internacionales de información financiera (NIIF) directamente al patrimonio de sus compañías. Consideramos que la decisión de Suramericana fue conservadora y mostró la alta capacidad patrimonial de sus aseguradoras para absorber impactos no esperados.

En 2016, observamos de forma positiva el aumento que presentaron la solvencia de las compañías Sura Generales y ARL Sura, esto implica una mejor capacidad para enfrentar el entorno económico de bajo crecimiento, así como el entorno de incertidumbre en el mercado de capitales que tiene el potencial de afectar el rendimiento de los portafolios de inversión. Nuestra evaluación de la fortaleza patrimonial de las compañías incorpora de forma positiva la alta capacidad de generación interna de capital que se refleja en robustos indicadores de rentabilidad patrimonial. En el caso de las filiales que pertenecían a RSA, observamos adecuados indicadores de solvencia regulatorios con un promedio cercano a 1,5 veces (x) a diciembre de 2016. Suramericana planea realizar capitalizaciones en los próximos dos años a algunas de sus nuevas filiales con el fin de fortalecer sus indicadores de solvencia y apalancar las estrategias de crecimiento.

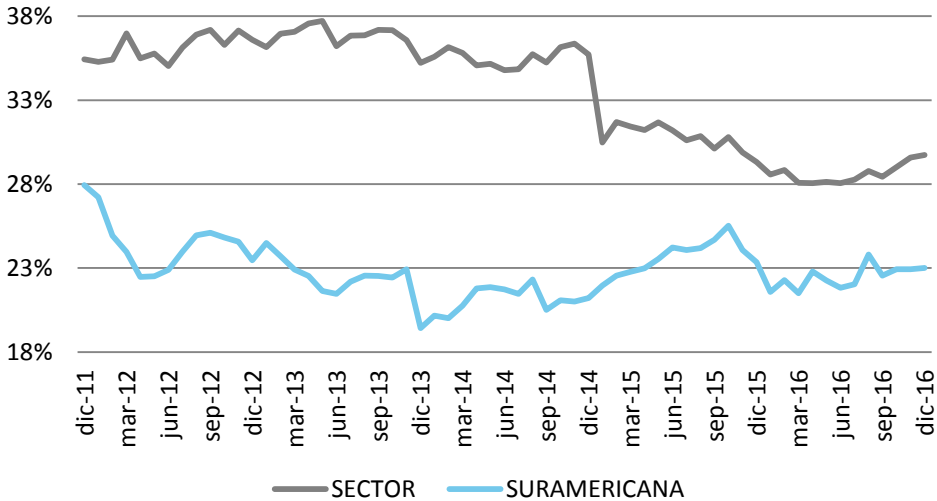
**Gráfico 3**  
Indicador de solvencia regulatorio (patrimonio técnico / patrimonio adecuado)



Fuente: Suramericana S. A.

La información interna de Suramericana muestra que la posición de liquidez de sus principales filiales operativas cubre con suficiencia los requerimientos pasivos. Por otra parte, la generación interna de caja de las compañías les ha permitido cubrir adecuadamente la atención de siniestros y sus gastos operativos. El Gráfico 4 muestra que la relación de activos líquidos de las compañías de Suramericana en Colombia se ha mantenido relativamente estable en torno a 23%, lo cual es inferior a lo observado en la industria. El menor nivel se debe a la estrategia de las compañías de mantener un alto porcentaje de sus inversiones clasificadas a costo amortizado (las cuales no consideramos como activos líquidos dentro de nuestro indicador), con el objetivo de disminuir la volatilidad sobre el estado de resultados de la valoración a precios de mercado. Por otra parte, nuestro indicador de activos líquidos castiga las inversiones en títulos de renta fija de deuda privada por la baja liquidez secundaria de estos activos en el mercado de valores colombiano.

**Gráfico 4**  
Activos líquidos / activo total



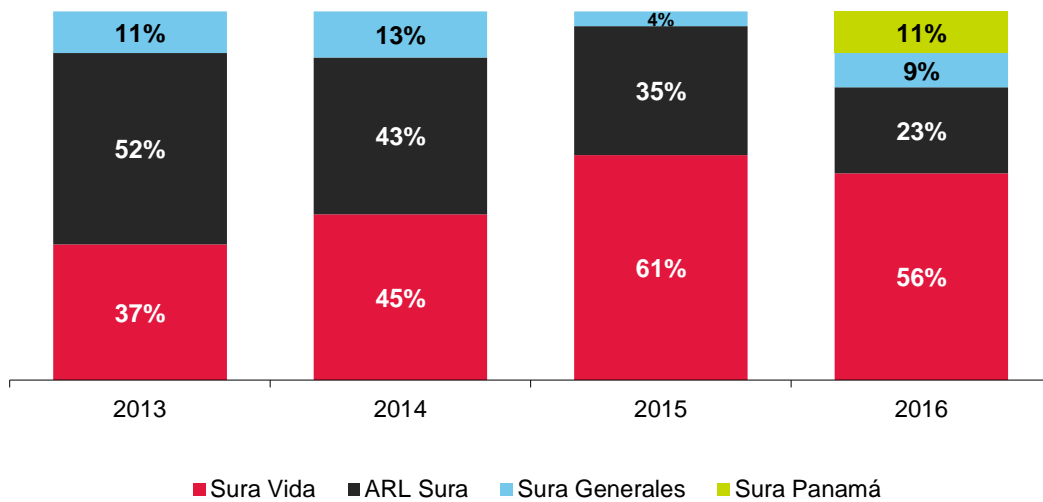
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services S. A.

**Perfil financiero del *holding*:** La estructura de financiación utilizada para la adquisición de RSA incrementó el doble apalancamiento por encima de 120% y disminuyó la cobertura del gasto de intereses. El apoyo patrimonial de Grupo Sura mitiga estas debilidades y permite que Suramericana acceda a la máxima calificación.

El perfil financiero individual de Suramericana se beneficia de un flujo estable y creciente de dividendos soportado por la adecuada generación de capital interno de sus principales filiales. El nivel de diversificación de los dividendos por compañía presenta oportunidades de mejora teniendo en cuenta la alta representatividad que tradicionalmente han tenido Sura Vida y ARL Sura (ver Gráfico 5). Esperamos que dichos niveles de concentración disminuyan gradualmente de 2017 en adelante en la medida que las nuevas compañías adquiridas empiecen a reportar dividendos. Luego de la emisión de bonos ordinarios por \$1 billón de pesos colombianos (COP) que realizó Suramericana en junio de 2016, cuyo destino era financiar alrededor de 30% de la adquisición de RSA, el indicador de doble apalancamiento alcanzó un nivel cercano a 124% mientras que la relación EBITDA/gasto de intereses disminuyó a 2,8x al cierre de 2016. Esperamos que estos indicadores mejoren gradualmente y converjan en niveles consecuentes con sus pares con calificación ‘AAA’ de deuda de largo plazo. Esta tendencia se respaldaría en el flujo de dividendos creciente que tradicionalmente han reportado las principales compañías, así como dividendos adicionales provenientes de las nuevas filiales.

Consideramos que las debilidades actuales en el perfil financiero de Suramericana individual las mitiga el respaldo patrimonial de su principal accionista, Grupo Sura, cuyas calificaciones de riesgo de crédito en escala global están en el mismo nivel que la deuda soberana de Colombia. Teniendo en cuenta que consideramos a Suramericana como una entidad de alta importancia estratégica para Grupo Sura, y que su accionista tiene una fuerte capacidad económica, esperamos que apoye con inyecciones de capital a sus filiales en caso de requerirlo. A pesar de lo anterior, en caso de que las nuevas compañías adquiridas no generen los dividendos esperados y esto dé como resultado el mantenimiento de la concentración de los ingresos por filiales, el sostenimiento del doble apalancamiento y una relativa baja cobertura del gasto de intereses con respecto a la calificación ‘AAA’, podríamos bajar la calificación de Suramericana.

**Gráfico 5**  
Composición de los ingresos por dividendos



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

Los ingresos por dividendos (caja) se incrementaron 25,8% anual a diciembre de 2016, que a pesar de ser inferior al promedio de 52,6% que registró entre 2013 y 2015, muestra una adecuada tendencia de crecimiento. Los dividendos que se generaron en 2016 se beneficiaron de la distribución extraordinaria por parte de la compañía Servicios Generales Suramericana, cuyos recursos llegan a Suramericana a través de la distribución de dividendos de sus compañías aseguradoras. Esta situación alteró el porcentaje de distribución de dividendos (*payout*) de Sura Generales que se ubicó por encima de 100% en 2016, pero al normalizarlo con los ingresos provenientes de Servicios Generales, fue de 51,9%. En las compañías de Sura Vida y ARL Sura, su *payout* fue cercano a 80% en ambas compañías. Por otra parte, en 2016, Suramericana empezó a percibir una porción significativa de dividendos de su operación en Panamá, cuyos recursos se derivan de excesos de liquidez y capital que sostenía dicha filial.

En 2017 es probable que observemos una disminución en los *payouts* de las compañías Sura Vida y ARL Sura como una medida de fortalecimiento patrimonial que aplicarán los accionistas. Adicionalmente, no esperamos nuevos dividendos extraordinarios por parte de Servicios Generales Suramericana. Esto probablemente disminuirá el flujo de dividendos que percibe Suramericana de sus compañías en Colombia. Los ingresos provenientes de Panamá y las nuevas filiales contribuirían a amortiguar parcialmente este impacto.

Incorporando el gasto de intereses de la emisión de bonos por COP1 billón de junio de 2016, la relación de cobertura del gasto de intereses (EBITDA/gasto de intereses) de Suramericana disminuyó a 2,8x en diciembre de 2016, mientras que en 2015 era superior a 500x. Por otra parte, la relación de endeudamiento (Deuda/EBITDA) aumentó a 3,45x desde 1,24x. En 2017, es probable que estos indicadores presenten un leve deterioro ante la expectativa de una menor generación de dividendos por parte de las compañías operativas en Colombia. Esperamos una mejora gradual, de forma que hacia 2020 las relaciones de cobertura del gasto de intereses y endeudamiento converjan en niveles de 4x y 3x, respectivamente. Bajo un escenario de estrés que contempla una disminución consecutiva en los ingresos de dividendos del 10% anual, esperaríamos que la cobertura del gasto de intereses se mantuviera por encima de 1,6x entre 2017 y 2020.

A diciembre de 2016, los bonos ordinarios por COP1 billón son el principal endeudamiento financiero de Suramericana al representar cerca del 80% de su pasivo total. El primer vencimiento de estos bonos será en 2020 por COP147.988 millones y el segundo en 2023 por COP257.145 millones, el resto de vencimientos se amortizarán a partir de 2026. Los activos líquidos de la controladora fluctuaron entre COP70.000 millones y COP200.000 millones durante 2016, los cuales están compuestos por depósitos en bancos en pesos colombianos y otras monedas. Si bien el nivel de activos líquidos aumentó frente a la revisión pasada, aún seguimos considerando que su volumen es relativamente bajo para respaldar los vencimientos de bonos de 2020 y 2023, también los consideramos bajos para respaldar eventuales necesidades de liquidez de sus filiales. Dado el tiempo restante para los primeros vencimientos de bonos, evaluaremos la disposición de Suramericana por aumentar su colchón de liquidez o disponer de otras alternativas para cubrir las amortizaciones de deuda.

El indicador de doble apalancamiento (inversiones en filiales + *goodwill* / patrimonio) aumentó a 124% en diciembre de 2016 desde 116,4% en el mismo periodo de 2015. 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. Teniendo en cuenta que no esperamos nuevas adquisiciones apalancadas con deuda, esperamos que el doble apalancamiento disminuya gradualmente, pero se mantendría por encima de 120% en 2017 y 2018. En caso de que el indicador continúe aumentando y se estabilice por encima de 125%, podríamos revisar la calificación.



**Administración de riesgos y mecanismos de control: Evaluamos de forma positiva la robusta estructura para la administración de riesgos financieros y no financieros de Suramericana, así como su gestión proactiva en la administración del riesgo de sus filiales y subsidiarias**

La gestión de riesgos de Suramericana se fundamenta en el seguimiento de los mejores estándares de la industria bajo un esquema de mejora continua que busca adaptarse a las condiciones cambiantes de los mercados y a las situaciones propias de sus filiales y subsidiarias. Para esto, cuenta con un modelo de gestión de riesgos centralizado, de forma que las labores de medición, control y monitoreo se realizan de forma transversal para todas las compañías. Asimismo, la matriz define y controla los perfiles de riesgo de cada una de sus filiales y subsidiarias.

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 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 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.

El Sistema de Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) de las compañías de Suramericana 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 tienen una Vicepresidencia de Auditoría, que se encarga 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 es informado a los comités de auditoría correspondientes.

Las compañías aseguradoras están expuestas a riesgos propios de su actividad relacionados con la suscripción y tarifación, 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 2016 no había procesos legales en contra que pudieran representar una amenaza para la estabilidad financiera de la entidad.

## II. 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.
- La disminución en la concentración de los ingresos de dividendos por filiales.

### 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.
- El 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.
- La continuación de altos niveles de concentración de los ingresos por dividendos en una filial particular.

## III. EMISIÓN DE BONOS

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de 'AAA' a 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 Suramericana S. A. de 'AAA'.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Emisor	Suramericana S. A.
Monto calificado	COP1.000.000 millones
Monto en circulación	COP1.000.000 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 tenedores	Alianza Fiduciaria S. A.
Agentes 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

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor/la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.*

*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 el emisor.*

*En caso de tener alguna inquietud con relación a 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](#).*

*La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de 2012, 2013 y 2014 bajo COLGAAP, y de 2015 y 2016 bajo NIIF.*

## IV. ESTADOS FINANCIEROS COLGAAP

Datos en COP Miles					
Suramericana S. A.					
BALANCE GENERAL	dic-12	dic-13	dic-14	Variación % dic-12 / dic-13	Variación % dic-13 / dic-14
<b>Activo</b>					
Activo corriente:					
Disponible	1.846.052	926.187	6.505.639	-49,8%	602,4%
Inversiones negociables	88.884	91.415	94.446	2,8%	3,3%
Deudores	15.616.888	26.514.611	31.977.805	69,8%	20,6%
Gastos pagados por anticipado	-	-	-		
<b>Total activo corriente</b>	<b>17.551.824</b>	<b>27.532.213</b>	<b>38.577.890</b>	<b>56,9%</b>	<b>40,1%</b>
Activo no corriente:					
Inversiones permanentes	1.948.076.104	2.161.172.413	2.520.715.448	10,9%	16,6%
Propiedades y equipo	44.086	353.187	23.699.424	701,1%	6610,2%
Valorización/Desvalorización	(105.920)	(115.724)	36.210	9,3%	-131,3%
Otros activos	-	-	16.615		
<b>Total activo</b>	<b>1.965.566.094</b>	<b>2.188.942.089</b>	<b>2.583.045.587</b>	<b>11,4%</b>	<b>18,0%</b>
<b>Pasivo y Patrimonio</b>					
Pasivo corriente:					
Obligaciones financieras	27.624.032	33.800.000	23.000.000	22,4%	-32,0%
Cuentas por pagar	2.220.938	2.616.098	25.918.442	17,8%	890,7%
Impuestos gravámenes y tasas	-	-	-		
Obligaciones laborales	545.035	2.523.412	3.135.874	363,0%	24,3%
Pasivos estimados y provisiones	-	-	-		
Otros Pasivos	-	-	-		
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>30.390.005</b>	<b>38.939.510</b>	<b>52.054.316</b>	<b>28,1%</b>	<b>33,7%</b>
Pasivo no corriente:					
Pasivos estimados y provisiones	13.140.442	28.318.908	74.293.565	115,5%	162,3%
<b>Total pasivo</b>	<b>43.530.447</b>	<b>67.258.418</b>	<b>126.347.881</b>	<b>54,5%</b>	<b>87,9%</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital social	34.224	34.224	34.224	0,0%	0,0%
Prima en colocación de acciones	278.704.165	278.704.165	278.704.165	0,0%	0,0%
Reserva legal	74.763.108	74.763.108	74.763.108	0,0%	0,0%
Reservas ocasionales	845.967.663	993.101.996	1.148.011.987	17,4%	15,6%
Revalorización del patrimonio	266.827.193	265.955.921	265.084.649	-0,3%	-0,3%
Superávit método de participación	208.846.708	246.329.522	236.042.646	17,9%	-4,2%
Valorización/Desvalorización	(105.920)	(115.724)	36.210	9,3%	-131,3%
Resultados del ejercicio	246.998.506	262.910.459	454.020.717	6,4%	72,7%
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>1.922.035.647</b>	<b>2.121.683.671</b>	<b>2.456.697.706</b>	<b>10,4%</b>	<b>15,8%</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Variación % dic-12 / dic-13	Variación % dic-13 / dic-14
<b>Ingresos operacionales:</b>					
Intereses	139.783	97.135	258.216	-30,5%	165,8%
Utilidad en venta de inversiones, neto		-	-		
Utilidad por método de participación, neto	269.969.257	309.488.453	546.023.760	14,6%	76,4%
	270.109.040	309.585.588	546.281.976	14,6%	76,5%
<b>Gastos operacionales de administración:</b>					
Pérdida en venta de inversiones, neto	-	-	-		
Gastos de personal	7.131.851	9.768.769	9.338.185	37,0%	-4,4%
Honorarios	5.111.939	5.253.734	6.900.659	2,8%	31,3%
Impuestos	878.438	1.315.617	1.676.296	49,8%	27,4%
Arrendamientos	10.316	21.458	10.260	108,0%	-52,2%
Contribuciones	841.645	642.603	958.676	-23,6%	49,2%
Seguros	194.417	1.025.592	263.534	427,5%	-74,3%
Servicios	1.283.558	5.117.374	5.279.050	298,7%	3,2%
Gastos legales	1.761	3.227	3.298	83,2%	2,2%
Mantenimiento y reparaciones	2.558	6.031	708	135,8%	-88,3%
Adecuación e instalaciones	51.373	1.436.657	227.186	2696,5%	-84,2%
Gastos de viaje	733.204	1.176.836	1.150.400	60,5%	-2,2%
Depreciaciones	3.090	23.954	130.586	675,2%	445,2%
Amortizaciones - Crédito Mercantil	-	-	-		
Combustibles y lubricantes	-	-	-		
Valoración precios de mercado, neto	-	-	-		
Ajuste por diferencia en cambio inversiones	-	-	-		
Diversos	651.040	269.494	317.918	-58,6%	18,0%
Provisiones	-	-	-		
	16.895.190	26.061.346	26.256.756	54,3%	0,7%
<b>Utilidad operacional</b>	<b>253.213.850</b>	<b>283.524.242</b>	<b>520.025.220</b>	<b>12,0%</b>	<b>83,4%</b>
<b>Ingresos ( Egresos ) no operacionales:</b>					
Aprovechamientos	80.953	16.075	11.794	-80,1%	-26,6%
Comisiones	-5003	(10.176)	(21.144)	103,4%	107,8%
Intereses	-	-	-		
Ajuste por diferencia en cambio	6.784	7.821	(62)	15,3%	-100,8%
Venta equipos	-	-	1.943		
Reintegro Provisión Impuestos	-	8.012.063	11.034		-99,9%
Reintegro de costos y gastos	-	-	-		
Donaciones	(200.000)	(200.000)	(200.000)	0,0%	0,0%
Diversos - Fusión	-	-	-		
Intereses	(1.677.292)	(1.459.612)	(1.542.083)	-13,0%	5,7%
Diversos - Otros	(180.786)	1.555	15.717	-100,9%	910,7%
	(1.975.344)	6.367.726	(1.722.801)	-422,4%	-127,1%
<b>Utilidad antes de impuesto de renta y complementarios</b>	<b>251.238.506</b>	<b>289.891.968</b>	<b>518.302.419</b>	<b>15,4%</b>	<b>78,8%</b>
Impuesto sobre la renta y complementarios	4.240.000	26.981.509	64.281.702	536,4%	138,2%
Resultado del ejercicio	246.998.506	262.910.459	454.020.717	6,4%	72,7%
<b>Resultado neto por acción, (en pesos)</b>	<b>4.014.800</b>	<b>3.841.081</b>	<b>6.633.172</b>	<b>-4,3%</b>	<b>72,7%</b>

## V. ESTADOS FINANCIEROS NIIF

Datos en COP Millones			
Suramericana S. A.			
BALANCE GENERAL	dic-15	dic-16	Variación % dic-15 / dic-16
<b>Activos</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	77.450	118.408	52,9%
Inversiones	-	30.496	
Inversiones en subsidiarias	2.809.080	4.991.755	77,7%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	7	77	1000,0%
Cuentas por cobrar partes relacionadas corrientes	13	11.264	86546,2%
Activos por impuestos corrientes	74.692	91.486	22,5%
Otros activos no financieros	17	24	42,1%
Propiedades, planta y equipo	30.530	39.297	28,7%
Activos por impuestos diferidos	9.472	8.600	-9,2%
<b>Total activos</b>	<b>3.001.261</b>	<b>5.291.407</b>	<b>76,3%</b>
<b>Pasivos</b>			
Otros pasivos financieros	307.798	1.511	-99,5%
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	7.262	11.818	62,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	30.362	269	-99,1%
Pasivos por impuestos corrientes	142.676	98.641	-30,9%
Provisiones por beneficios a empleados	11.278	39.536	250,6%
Títulos emitidos	-	997.525	
Pasivo por impuestos diferidos	131.973	107.689	-18,4%
<b>Total pasivos</b>	<b>631.349</b>	<b>1.256.989</b>	<b>99,1%</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital emitido	34	50	45,8%
Prima de emisión	278.704	1.611.794	478,3%
Utilidad del ejercicio	297.586	400.861	34,7%
Ganancias acumuladas	57.837	57.837	0,0%
Otros resultados integrales	178.479	186.796	4,7%
Reservas	1.557.272	1.777.081	14,1%
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>2.369.912</b>	<b>4.034.418</b>	<b>170,2%</b>
<b>Total patrimonio</b>	<b>2.369.912</b>	<b>4.034.418</b>	<b>170,2%</b>

ESTADO DE RESULTADOS	dic-15	dic-16	Variación % dic-15 / dic-16
Ganancia por método de participación de subsidiaria:	472.376	605.752	28,2%
Intereses	1.025	6.511	535,2%
Otros ingresos	79	231	<b>192,4%</b>
Ganancias por medición a valor razonable	-	3.344	
Diferencia en cambio, neto	12.423	21.167	70,4%
<b>Ingresos totales</b>	<b>485.903</b>	<b>637.005</b>	<b>31,1%</b>
Gastos administrativos	(19.619)	(35.804)	82,5%
Beneficios a empleados	(14.300)	(50.125)	250,5%
Honorarios	(23.590)	(41.098)	74,2%
Depreciaciones	(81)	(169)	108,6%
Intereses	(4.192)	(73.183)	1645,8%
Deterioro	(1.100)	(24)	-97,8%
<b>Gastos totales</b>	<b>(62.882)</b>	<b>(200.403)</b>	<b>218,7%</b>
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>423.021</b>	<b>436.602</b>	<b>3,2%</b>
Impuestos a las ganancias	(125.435)	(35.741)	-71,5%
<b>Ganancia neta</b>	<b>297.586</b>	<b>400.861</b>	<b>34,7%</b>

## 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 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.

---