

Reporte de calificación

SURAMERICANA S. A. Holding financiero

Comité Técnico: 8 de marzo de 2018
Acta número: 1321

Contactos:
Andrés Marthá Martínez
andres.martha@spglobal.com
Leonardo Abril Blanco
leonardo.abril@spglobal.com

SURAMERICANA S. A.

Holdings financiero

REVISIÓN PERIÓDICA		
DEUDA DE LARGO PLAZO		'AAA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2017		Historia de la calificación:
Activos:	COP5.696.845	Revisión periódica Mar./17: 'AAA'
Pasivo:	COP1.206.345	Calificación inicial Abr./16: 'AAA'
Patrimonio:	COP4.490.500	
Utilidad neta:	COP504.888	

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' de Suramericana S. A.

Calidad de administración y enfoque estratégico: Suramericana ha avanzado satisfactoriamente en la integración de las nuevas filiales en América Latina y en el ajuste gradual de las mismas a su modelo de negocio. El éxito de este proceso afianzará a Suramericana como uno de los grupos aseguradores de mayor relevancia en la región.

Las principales compañías operativas de Suramericana han sostenido una fuerte posición de negocio en el mercado asegurador colombiano al mantenerse como los líderes de la industria para cada una de las líneas donde participan; este comportamiento ha continuado consolidándose en los últimos diez años a través del aumento sostenido de su participación de mercado. Por otra parte, la controladora ha logrado una integración satisfactoria de las nuevas filiales aseguradoras en América Latina y ha avanzado en la transferencia de su modelo de negocio. De lo anterior, destacamos la implementación de esquemas de gobierno corporativo y de gestión de riesgos que siguen las mejores prácticas del mercado, así como la puesta en marcha de diversos proyectos corporativos que fortalecen la competitividad de las compañías.

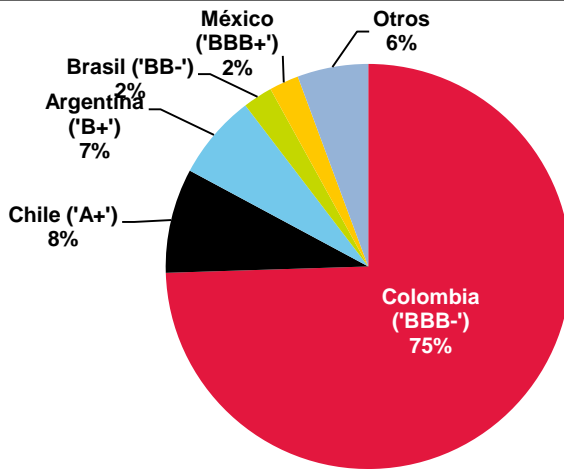
Los fundamentos estratégicos de Suramericana se basan en el reconocimiento de las tendencias del entorno para desarrollar soluciones que satisfagan las necesidades de sus clientes. Estos son elementos positivos para nuestra perspectiva de la posición de negocio de sus compañías operativas, debido a que fomentan el desarrollo de una cultura de innovación que contribuirá a que la oferta de valor de sus productos se mantenga a la vanguardia de la industria. Por otra parte, la coordinación estratégica unificada para toda la región a través de la oficina corporativa, junto con el desarrollo continuo de herramientas de información para facilitar la toma de decisiones, permitirán que Suramericana administre de forma adecuada la complejidad derivada de operar en diversas geografías.

La participación de mercado de las compañías aseguradoras de Suramericana en Colombia fue de 24% a diciembre de 2017, lo cual implica una continuación de la tendencia ascendente que hemos observado en los últimos diez años teniendo en cuenta que en 2007 dicha participación fue cercana a 20%. El crecimiento en la producción de estas compañías ha mostrado una menor sensibilidad que la industria a la desaceleración de la economía colombiana, esto ha favorecido su participación de mercado en los últimos tres años. En el caso de las nuevas filiales por fuera de Colombia, el crecimiento de las primas emitidas

fue de 13% anual a diciembre de 2017, lo cual muestra que Suramericana logró mantener una dinámica adecuada en la producción de las compañías en el marco del proceso de integración y cambio de marca.

La integración de las nuevas filiales se ha empezado a reflejar en una mayor diversificación geográfica de los ingresos de Suramericana consolidado. El Gráfico 1 muestra que la proporción de los ingresos provenientes de las compañías en Colombia fue de 75% en diciembre de 2017, mientras que un año atrás fue de 80% y en 2015 de 94%. Destacamos la dinámica crecimiento de la operación en Argentina que se aproximó a 30% anual, mientras que en la industria de ese país fue de 18%. Asimismo, la compañía en Chile, que ocupa el primer puesto de la industria aseguradora local, logró un crecimiento de 5% frente al 2% que registró la industria.

Gráfico 1
Distribución los ingresos por país de Suramericana a diciembre de 2017



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

Suramericana cuenta con el respaldo de su accionista principal Grupo de Inversiones Suramericana (calificaciones en escala global y moneda extranjera de BBB-/Estable/-- por S&P Global Ratings) quien posee 81,1% de la participación accionaria, así como por Munich Re (AA-/Estable/-- por S&P Global Ratings) que participa con 18,9% y contribuye con la transferencia de conocimiento y mejores prácticas de la industria aseguradora en el ámbito mundial. Suramericana se beneficia de diversas sinergias con su principal accionista, dentro de lo cual destacamos la implementación de esquemas de gobierno corporativo que cumplen con los más altos estándares internacionales de entidades como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Asimismo, el Grupo Sura cumple con altos estándares en la revelación de información como parte de los requerimientos para 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: Las compañías de Suramericana se benefician del desarrollo continuo de sinergias operativas y comerciales que favorecen su capacidad competitiva.

La oficina corporativa de Suramericana ha continuado liderando el desarrollo de múltiples proyectos que tienen como objetivo soportar el cumplimiento de los objetivos estratégicos de largo plazo. La implementación de estos proyectos es favorable para la profundización de sinergias que resultan en beneficios transversales para las filiales operativas, como es el caso de las inversiones en canales de distribución, talento humano y estrategias de fidelización de clientes. En 2017, la controladora logró un hito

importante a través de la implementación del primer programa de reaseguro regional para todas sus filiales. Este nuevo esquema se tradujo en una mayor eficiencia en el uso de los recursos de las filiales para su cobertura de riesgos catastróficos y constituye una palanca para el desarrollo de soluciones de seguros patrimoniales.

A través de la Oficina Corporativa, Suramericana presta diversos servicios transversales a sus filiales aseguradoras para favorecer 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 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 del 100% de la participación accionaria en la gran mayoría de sus filiales operativas, de forma directa e indirecta. En las filiales con accionistas minoritarios, la participación de los mismos es inferior al 3%. Esto implica que Suramericana tiene control 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: Las compañías de Suramericana mantienen un robusto perfil financiero que se caracteriza por la alta generación interna de capital y niveles de solvencia adecuados para enfrentar escenarios de estrés.

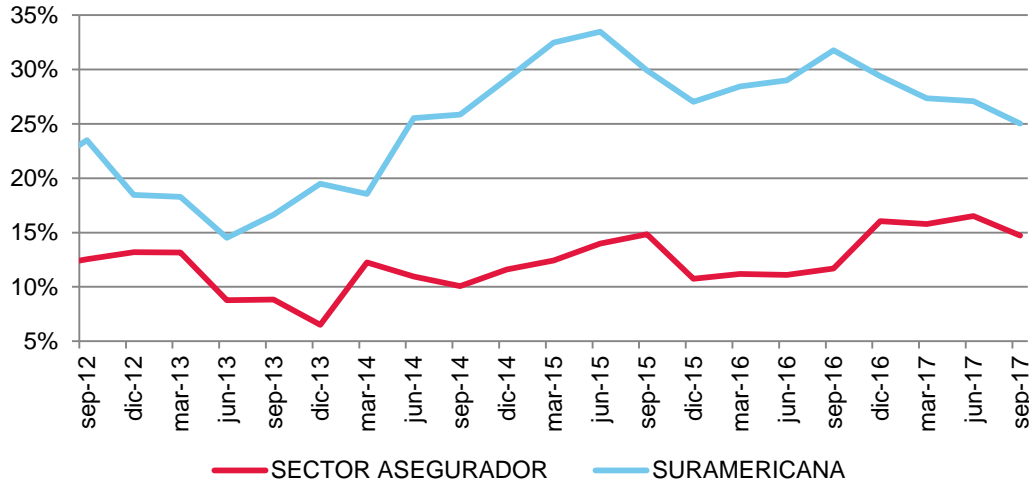
Las compañías de Suramericana en Colombia, que constituyen la principal fuente de ingresos de la controladora, han sostenido niveles de rentabilidad sobresalientes respecto de lo observado en el agregado de la industria aseguradora local. Tal comportamiento refleja el crecimiento sostenido en la emisión de primas, el continuo desarrollo de eficiencias en costos y una adecuada diversificación de la producción entre diferentes líneas de negocio. Estos elementos se han traducido en un índice combinado con mejor desempeño respecto de la industria. Adicionalmente, la adecuada gestión del portafolio de inversiones ha permitido que las compañías reporten un resultado financiero que ha contribuido a mantener niveles adecuados de rentabilidad bajo escenarios en los cuales el resultado técnico de la actividad aseguradora ha sido presionado.

En los últimos tres años, el incremento de la siniestralidad en ramos de alta importancia para la producción agregada de primas, particularmente en líneas de seguros generales y riesgos laborales, ha afectado negativamente el resultado técnico del sector asegurador colombiano. Parte de este comportamiento es explicado por la mayor exigencia de reservas por parte del regulador como parte del ajuste de la industria hacia las mejores prácticas globales. Esta situación ha deteriorado el índice combinado de las compañías de Suramericana que en 2017 se ubicó en el nivel más alto de los últimos cinco años. A pesar de la coyuntura adversa, las compañías de Suramericana han logrado sostener elevados niveles de rentabilidad, situación que denota su adecuada capacidad para enfrentar los ciclos adversos en la industria aseguradora. En el caso de las nuevas filiales domiciliadas por fuera de Colombia, cuyas utilidades representaron 9% del total de las filiales de Suramericana a diciembre de 2017, observamos un comportamiento positivo en los resultados con un incremento en las utilidades de 38% anual a diciembre de 2017.

Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que los niveles de siniestralidad de las compañías de Suramericana en Colombia se mantengan estables o disminuyan dado que ya se implementaron los ajustes normativos de reservas más relevantes. Asimismo, el ajuste gradual en las tarifas de algunos ramos de seguros generales contribuirá a mantener controlada la siniestralidad. De esta forma, esperamos que el índice combinado agregado de las compañías presente una mejora gradual en el horizonte

mencionado. Este beneficio en el resultado técnico probablemente lo opacará un menor rendimiento del portafolio de inversiones afectado por el ambiente de bajas tasas de interés en el mercado. Estos elementos llevarían a que la rentabilidad patrimonial agregada de las compañías se mantenga entre 22% y 28%.

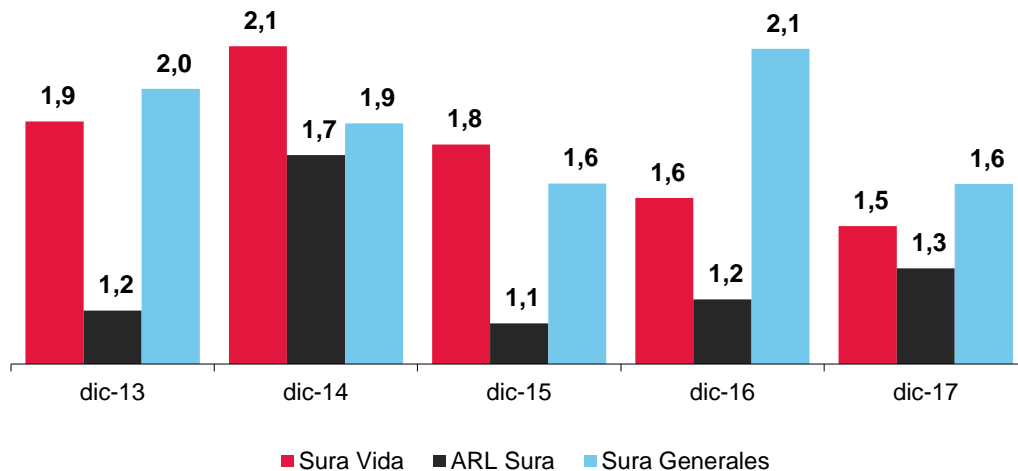
Gráfico 2
Rentabilidad sobre el patrimonio aseguradoras de Suramericana en Colombia



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

El Gráfico 3 muestra que las compañías de Suramericana en Colombia han sostenido indicadores de solvencia patrimonial con un margen adecuado frente a los mínimo regulatorios. Similar situación observamos en las filiales por fuera de Colombia cuyos indicadores de solvencia regulatorios fueron de 1,6 veces (x) promedio al cierre de 2017 (este promedio no incluye la solvencia de Sura Panamá cuyo indicador fue de 5,5x). Los adecuados niveles de solvencia de las compañías de Suramericana se derivan de la favorable generación interna de capital y de la consistencia en la política de distribución de dividendos implementada por parte de los accionistas; estos elementos han permitido mantener una fortaleza patrimonial adecuada para soportar la expansión en la suscripción de seguros a la vez que le otorgan una adecuada capacidad para absorber pérdidas no esperadas.

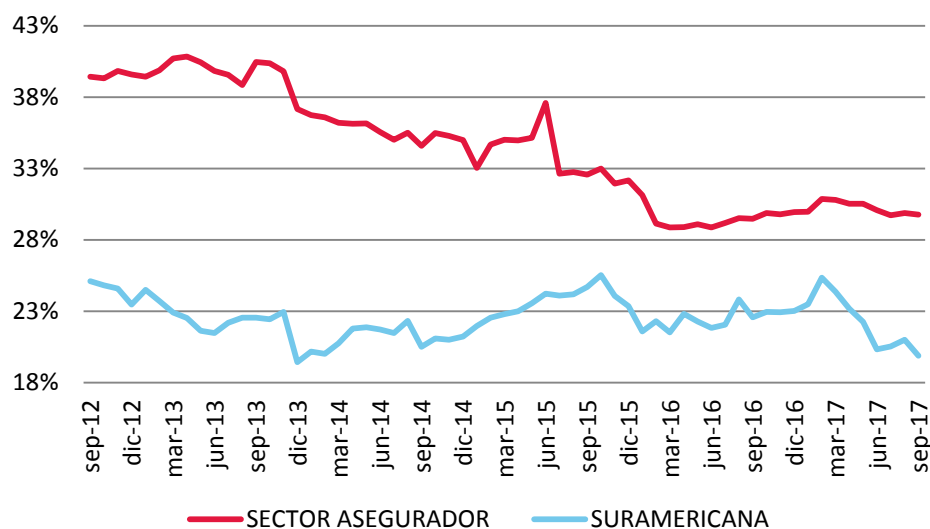
Gráfico 3
Indicador de solvencia regulatorio (patrimonio técnico / patrimonio adecuado)



Fuente: Suramericana S. A.

Las compañías de Suramericana en Colombia han mantenido niveles de liquidez estables a través de los años con una proporción de activos líquidos a activos totales que ha fluctuado entre 18% y 25%. El Gráfico 4 muestra que la proporción de activos líquidos de las compañías de Suramericana tradicionalmente se ha ubicado por debajo de lo observado en la industria. Esto se debe a su estrategia de mantener una alta proporción de las inversiones clasificadas como a costo amortizado y por la importante participación de títulos de renta fija de deuda privada, los cuales no tenemos en cuenta en nuestro cómputo de activos líquidos por su baja liquidez en el mercado secundario. A pesar de lo anterior, la estructura del portafolio de inversiones de Suramericana tiene como prioridad ajustarse a las características de las reservas técnicas de sus compañías, con lo cual propende por un adecuado ajuste por temporalidad del balance. Adicionalmente, la clasificación a costo amortizado permite disminuir la volatilidad sobre las utilidades por cambios en los precios de mercado.

Gráfico 4
Activos líquidos / activo total



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

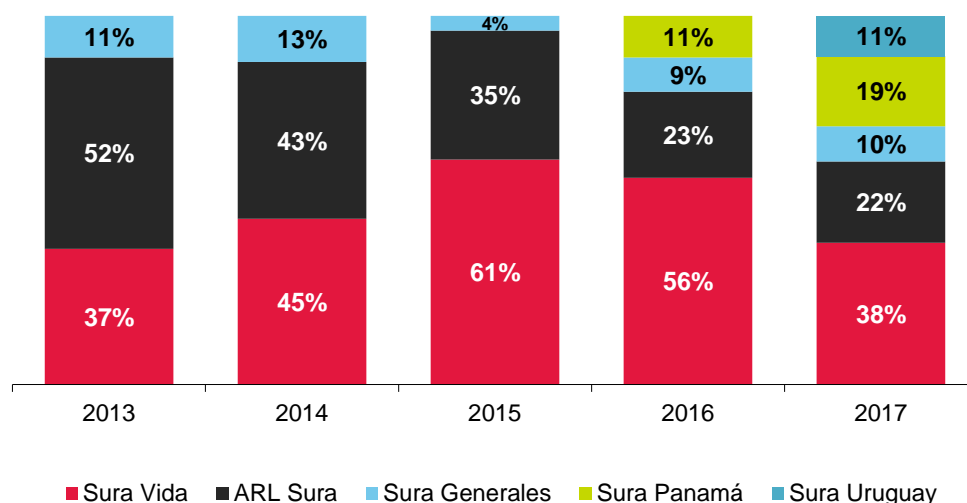
Perfil financiero de la controladora: La mejor diversificación de los ingresos de dividendos es un factor positivo para nuestra evaluación del perfil financiero de Suramericana. Los indicadores de doble apalancamiento y de cobertura del gasto de intereses han seguido una senda de ajuste gradual hacia niveles consecuentes con sus pares 'AAA'. Continuamos ponderando el respaldo de Grupo Sura para mantener la máxima calificación.

En esta revisión observamos de forma positiva la mejor diversificación de los ingresos por dividendos de Suramericana individual gracias a los flujos provenientes de las operaciones en Panamá y Uruguay; esto ha reducido la dependencia en los dividendos de Sura Vida que en 2015 y 2016 fue superior al 50% (Gráfico 5). Esperamos que la diversificación de los dividendos se profundice en los próximos años en la medida que la generación interna de capital de las nuevas filiales en el exterior continúe mejorando, esto será un factor positivo para el perfil financiero de Suramericana puesto que reduce el riesgo de subordinación estructural de su deuda frente a la de una filial en particular.

La cobertura del gasto de intereses (EBITDA/ gasto de intereses) de Suramericana continúa ubicándose por debajo de 3x, lo cual se aleja de otras controladoras calificadas en 'AAA' para las cuales dicho indicador es superior a 6x. Asimismo, el doble apalancamiento de la controladora se mantiene por encima

de 120%, lo cual consideramos relativamente agresivo en la medida que una porción relevante del patrimonio de las filiales es financiado por instrumentos de renta fija. Nuestro análisis tiene en cuenta que el nivel actual de estos indicadores es producto de la coyuntura asociada con la adquisición de las nuevas filiales en América Latina realizada en 2016. De esta forma, nuestra calificación incorpora la expectativa de que los dividendos que reportarán estas nuevas entidades permitirá que los indicadores de cobertura del gasto de intereses y de doble apalancamiento presenten una mejora gradual y se acerquen a niveles 'AAA', situación que esperamos que se materialice hacia 2020. Entretanto, consideramos que las debilidades actuales del perfil financiero de Suramericana individual son compensadas por el respaldo de su principal accionista, Grupo Sura – con calificaciones en escala global en el mismo nivel de la deuda soberana de Colombia –, pues estimamos una alta probabilidad de que Suramericana reciba apoyos de capital en caso de requerirlo.

Gráfico 5
Composición de los ingresos por dividendos



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

De acuerdo con nuestra expectativa, el flujo de dividendos que percibe Suramericana presentó una disminución de 10,4% anual a diciembre de 2017, lo cual contrasta con el crecimiento anual de 40% promedio que registraron entre 2014 y 2016. Sin embargo, destacamos que entre 2014 y 2017 la tasa de crecimiento anual compuesta de los dividendos fue de 18,2%, lo cual indica una tendencia de crecimiento favorable en el largo plazo. La disminución de 2017 corresponde, principalmente, a menores porcentajes de distribución de dividendos por parte de las compañías Sura Vida y ARL Sura como parte de su proceso de fortalecimiento patrimonial. La menor generación de dividendos de las compañías en Colombia la compensaron parcialmente los dividendos provenientes de las compañías en Panamá y Uruguay, lo cual denota los beneficios de la mejor diversificación en la base de ingresos de caja de la controladora.

El menor flujo de dividendos se tradujo en una disminución de 17% anual en el EBITDA de Suramericana individual a diciembre de 2017. Sin embargo, la disminución en la inflación llevó a que el gasto de intereses de los títulos de deuda disminuyera en una proporción similar. De esta forma, la cobertura del gasto de intereses se mantuvo relativamente estable con 2,7x a diciembre de 2017 frente a 2,8x del mismo periodo de 2016. Por otra parte, la relación de endeudamiento (Deuda/EBITDA) aumentó a 4,2x desde 3,4x, con lo cual se alejó de sus pares 'AAA' que es cercana a 2x. Como mencionamos previamente, nuestra expectativa es que estos indicadores mejoren gradualmente de 2018 en adelante en la medida que las nuevas filiales empiecen a reportar dividendos y por el crecimiento orgánico que tradicionalmente han presentado los dividendos de la operación en Colombia.

El pasivo de Suramericana no presentó cambios significativos en 2017 de forma que los bonos ordinarios por COP1 billón se mantienen como la principal deuda financiera de la controladora. El primer vencimiento de estos bonos se dará 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. El volumen de activos líquidos en el balance individual de Suramericana fluctuó entre COP20.000 y COP130.000 millones durante 2017, que son niveles similares a los observados en el año anterior. En nuestra opinión, los niveles de activos líquidos continúan siendo bajos para respaldar los vencimientos de capital más próximos de los bonos y para atender posibles requerimientos extraordinarios de liquidez de las filiales. No obstante, Suramericana se encuentra evaluando diferentes alternativas que le permitirán atender los vencimientos de los bonos sin que esto implique dependencia en nuevas emisiones de deuda o inyecciones de capital.

El indicador de doble apalancamiento (inversiones en filiales + *good will* / patrimonio) de Suramericana se mantuvo estable en 124% a diciembre de 2017. 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. Esperamos que el indicador haya alcanzado niveles máximos y en adelante presente una disminución gradual para aproximarse a 120% en 2020 luego del primer vencimiento de los bonos.

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.

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; dichos cupos los 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 está enmarcada en un ambiente de control interno que gestiona la exposición a eventos de riesgo operativo inherente a los procesos y proyectos de las compañías. Suramericana cuenta con herramientas tecnológicas de reporte y monitoreo que contribuyen a una adecuada gestión de los riesgos operacionales. También implementa de forma continua planes para

mejorar la cultura de gestión del riesgo operativo entre sus funcionarios a través de campañas de comunicación y capacitación.

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

Suramericana cuenta con una Auditoría Interna Corporativa encargada de proveerle servicios de aseguramiento y consultoría, y de articular los equipos de Auditoría Interna de sus filiales y subsidiarias, evaluando de manera independiente, objetiva, sistemática y con una cobertura adecuada, los procesos de gobierno corporativo, gestión de riesgos, control interno y cumplimiento normativo y regulatorio; asimismo, con sus equipos especializados y multidisciplinarios, 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 información de Suramericana, a diciembre de 2017 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.
- Indicadores de doble apalancamiento y de cobertura del servicio de la deuda dentro de nuestras expectativas.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

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

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

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

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de 2015, 2016 y 2017.

IV. ESTADOS FINANCIEROS

Datos en COP Millones			
Suramericana S. A.			
BALANCE GENERAL	Dic 2016	Dic 2017	Variación % dic-16 / dic-17
Activos			
Efectivo y equivalentes al efectivo	118,408	31,139	-73.7%
Inversiones	30,496	30,868	1.2%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	11,341	557	-95.1%
Activos por impuestos corrientes	-	21,858	
Activos no corrientes disponibles para la venta	-	27,558	
Otros activos no financieros	24	60	150.0%
Inversiones en subsidiarias y asociadas	4,994,060	5,574,534	11.6%
Propiedades y equipó	39,297	10,271	-73.9%
Total activos	5,193,627	5,696,846	9.7%
Pasivos			
Pasivos financieros	1,511	-	-100.0%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	12,087	12,501	3.4%
Pasivos por impuestos corrientes	7,155	61	-99.1%
Provisiones por beneficios a empleados	39,536	46,989	18.9%
Otras provisiones	2,305	4,582	98.8%
Títulos emitidos	997,525	994,565	-0.3%
Pasivo por impuestos diferidos	99,089	147,647	49.0%
Total pasivos	1,159,208	1,206,345	4.1%
Patrimonio			
Capital emitido	50	50	0.2%
Prima de emisión	1,611,793	1,611,793	0.0%
Utilidad del ejercicio	400,861	504,888	26.0%
Ganancias acumuladas	57,837	57,837	0.0%
Otras participaciones en el patrimonio	186,796	308,665	65.2%
Reservas	1,777,081	2,007,267	13.0%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	4,034,417	4,490,500	11.3%
Total patrimonio	4,034,417	4,490,500	11.3%

ESTADO DE RESULTADOS	Dic 2016	Dic 2017	Variación % dic-16 / dic-17
Ganancia por método de participación de subsidiaria:	605,752	747,049	23.3%
Intereses	6,511	3,056	-53.1%
Otros ingresos	231	2,591	1021.6%
Ganancias por medición a valor razonable	3,344	5,431	62.4%
Diferencia en cambio, neto	21,167	(6,873)	-132.5%
Ingresos totales	637,005	751,254	17.9%
Gastos administrativos	(35,804)	(38,941)	8.8%
Beneficios a empleados	(50,125)	(46,244)	-7.7%
Honorarios	(41,098)	(18,810)	-54.2%
Depreciaciones	(169)	(620)	266.9%
Pérdida en venta de inversiones	-	(162)	
Intereses	(73,183)	(84,423)	15.4%
Deterioro	(24)	(1,558)	6391.7%
Gastos totales	(200,403)	(190,758)	-4.8%
Ganancia antes de impuestos	436,602	560,496	28.4%
Impuestos a las ganancias	(35,741)	(55,608)	55.6%
Ganancia neta	400,861	504,888	26.0%

V. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

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