

# Reporte de calificación

---

## SURAMERICANA S. A. Holding financiero

**Comité Técnico:** 15 de abril de 2016  
**Acta número:** 931

**Contactos:**  
**Andrés Marthá Martínez**  
[andres.martha@standardandpoors.com](mailto:andres.martha@standardandpoors.com)  
**Jorge Eduardo León Gómez**  
[jorge.leon@standardandpoors.com](mailto:jorge.leon@standardandpoors.com)

# SURAMERICANA S. A.

## Holdings financiero

CALIFICACIÓN INICIAL	
EMISOR	DEUDA DE LARGO PLAZO 'AAA'
<b>BONOS ORDINARIOS DE SURAMERICANA POR \$1 BILLÓN</b>	<b>DEUDA DE LARGO PLAZO 'AAA'</b>
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2015	Historia de la calificación del emisor:
Activos: COP3.294.845 Pasivo: COP631.349 Patrimonio: COP2.663.496 Utilidad neta: COP345.848	Calificación inicial Abr./16: 'AAA'

## I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de 'AAA' a Suramericana S. A.

**Calidad de administración y enfoque estratégico: Ponderamos de forma positiva el enfoque estratégico de Suramericana ya que ha derivado en el mantenimiento de un sólido liderazgo en el mercado asegurador colombiano. De otro lado, consideramos que Suramericana es estratégicamente importante para su matriz, Grupo Sura, lo cual podrá continuar beneficiando el crecimiento sostenido y posicionamiento de mercado de sus filiales y subsidiarias**

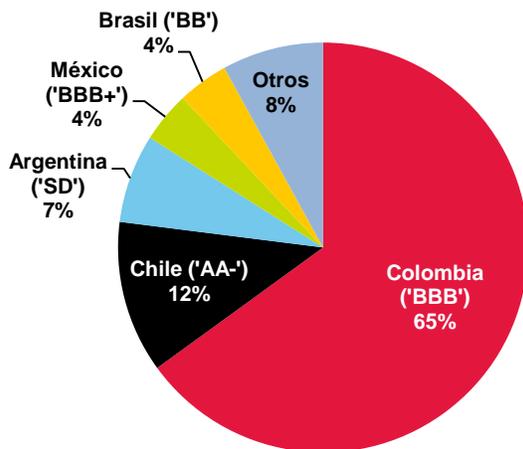
Los ingresos de Suramericana provienen en 91,4% - promedio entre 2014 y 2015- de sus filiales aseguradoras Suramericana Seguros de Vida (en adelante Sura Vida), Seguros de Riesgos Laborales Suramericana (ARL Sura) y Seguros Generales Suramericana (Sura Generales), todas calificadas 'AAA' en fortaleza financiera. Estas compañías se han caracterizado por mantener un sólido posicionamiento en el mercado asegurador colombiano como líderes en cada uno de los segmentos en los cuales participan. Esto se debe al conocimiento que Suramericana ha desarrollado tras operar desde hace más de 70 años en el mercado de seguros; también a la consistencia de su estrategia dirigida a generar un alto valor agregado para sus clientes a través de servicios de aseguramiento con altos estándares de calidad. En nuestra opinión, en los próximos años Suramericana conservará su fuerte posición en el mercado colombiano a través de la continuidad en sus lineamientos estratégicos y por las ventajas competitivas derivadas del desarrollo de sinergias entre sus filiales y subsidiarias.

La adquisición de las compañías de seguros de Royal & Sun Alliance (RSA) en Latinoamérica, anunciada en el segundo semestre de 2015, le permitirá a Suramericana profundizar su operación fuera de Colombia hacia algunas de las economías más importantes de la región, lo cual será positivo para diversificar sus ingresos y generará nuevas oportunidades para desarrollar negocios transnacionales. Consideramos que el amplio conocimiento de Grupo Sura en procesos de adquisición será un factor positivo a la hora de mitigar los riesgos operativos propios de una integración. Al mismo tiempo la generación de beneficios económicos puede potenciarse en la medida que Suramericana traslade exitosamente su modelo de negocio hacia las nuevas filiales y desarrolle sinergias. Sin embargo, una porción de los países en los cuales está incursionando Suramericana tienen calificaciones de riesgo crediticio inferiores a las de Colombia, situación que podría aumentar la volatilidad en los resultados del conglomerado. Esto dificultaría el logro de los objetivos de generación de beneficios económicos, elementos que continuaremos analizando conforme se desarrolle el proceso de integración.

La participación de mercado de las compañías de seguros de Suramericana en Colombia, medida por las primas emitidas, presentó una tendencia favorable al ubicarse en 23,4% a diciembre de 2015, superior al 22,5% promedio que registró entre 2010 y 2014. El entorno económico de desaceleración implica un reto para el crecimiento de Suramericana y la industria aseguradora en general, ya que tiene el potencial disminuir la demanda de pólizas y aumentar la siniestralidad en los próximos dos años. El alto potencial de crecimiento de la industria podría mitigar este riesgo, dado que el índice de penetración de seguros en Colombia fue de 2,7% en 2015, mientras que el promedio mundial es cercano a 6%. Sin embargo, existe un reto importante para que Suramericana logre desarrollar este potencial de crecimiento y de esa forma mitigue los riesgos de la desaceleración económica. Este reto se debe, en buena parte, a la baja cultura de aseguramiento que persiste en la población y las empresas colombianas, mientras que en los segmentos de mercado tradicionales se presenta una agresiva competencia en un entorno de precios blandos.

En septiembre de 2015 Suramericana anunció la firma de un acuerdo para adquirir el control accionario de las compañías de seguros de RSA en Latinoamérica, operación que está sujeta a la aprobación de los reguladores de las respectivas jurisdicciones (actualmente ya se dieron las aprobaciones de Brasil, Colombia, Chile y Argentina). El Gráfico 1 muestra que parte de la expansión de Suramericana se dará hacia países cuyas calificaciones de riesgo crediticio son mejores que las de Colombia, como es el caso de Chile y México, pero también habrá una porción de países con calificaciones crediticias inferiores. Nuestra evaluación de la posición de negocio de Suramericana pondera positivamente su importancia como grupo asegurador latinoamericano, ya que la compañía se ubica como el quinto grupo de mayor tamaño en la región, situación que se mantendrá luego de la adquisición de RSA.

**Gráfico 1**  
Distribución esperada de los ingresos por país luego de la adquisición de RSA



Fuente: Suramericana S. A.  
Entre paréntesis las calificaciones de deuda largo plazo en moneda extranjera de Standard & Poor's Rating Services para el soberano respectivo.

Consideramos que Suramericana es uno de los grupos aseguradores con mayor desarrollo de sinergias en el mercado colombiano. 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 y financieros de las filiales y subsidiarias, a la vez que alinea la gestión comercial para buscar el desarrollo integral de sus diferentes

soluciones de aseguramiento. Por otra parte, el grupo cuenta con compañías especializadas en servicios en salud y asistencia para automóviles que 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 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 cuenta con el respaldo de su accionista principal Grupo de Inversiones Suramericana (BBB/Negativa/-- por Standard & Poor's Rating Services) quien posee el 81,1% de la participación accionaria, así como por Munich Re (AA-/Estable/-- por Standard & Poor's Rating Services) que participa con el 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.

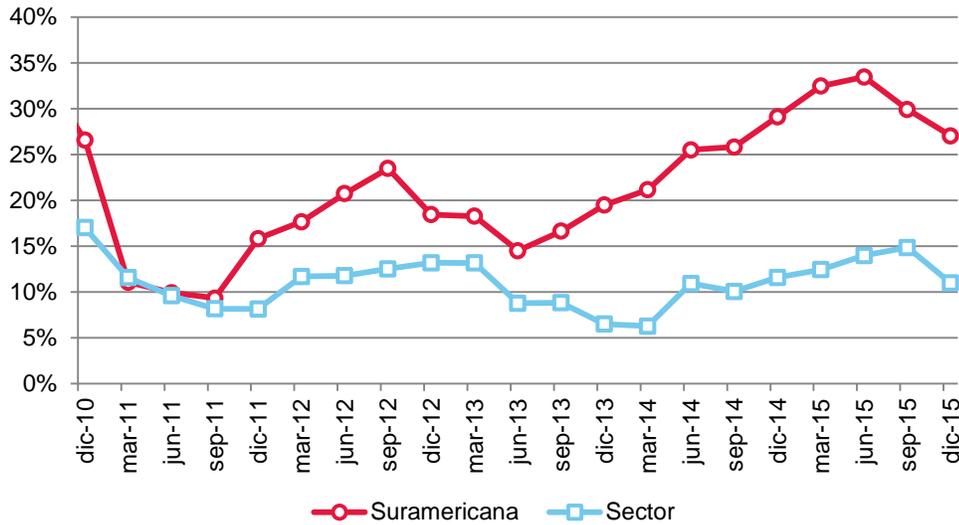
Evaluamos de forma positiva el esquema de gobierno corporativo de Suramericana, que está alineado con las definiciones de Grupo Sura que buscan cumplir con los más altos estándares internacionales establecidos por entidades como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Asimismo, el Grupo Sura cumple con altos estándares en la revelación de información como parte de los requerimientos de ser un emisor en el mercado internacional, sus acciones están inscritas en el programa ADR - Nivel I en Estados Unidos.

**Desempeño individual de las filiales operativas: Consideramos que las principales filiales operativas de Suramericana tienen una condición financiera sumamente fuerte, reflejado en nuestras calificaciones 'AAA' en fortaleza financiera**

Nuestras calificaciones de fortaleza financiera de las compañías de seguros de Suramericana están fundamentadas, entre otros factores, en su fuerte posición de mercado, una buena diversificación por líneas de negocio, adecuados niveles de capitalización y el sostenimiento de altos niveles de rentabilidad. Si bien el sector asegurador colombiano enfrenta retos relevantes en los próximos dos años, entre ellos el entorno económico menos favorable, la agresiva competencia en ramos particulares, las condiciones climáticas adversas y los cambios normativos, consideramos que las compañías de Suramericana están en condiciones adecuadas para enfrentar estos retos y mantener su fortaleza financiera en el largo plazo. 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 Gráfico 2 muestra que las compañías de seguros de Suramericana han sostenido niveles de rentabilidad sobresalientes en los últimos cinco años, con un amplio margen positivo frente a la industria aseguradora. Este comportamiento lo explican, principalmente, las compañías Sura Vida y ARL Sura, las cuales han conservado un adecuado crecimiento en su producción acompañado de un comportamiento favorable en su siniestralidad, así como una mejora progresiva de la eficiencia en gastos. En el caso de Sura Generales, la rentabilidad sobre el patrimonio fue cercana al 10% al cierre de 2015, inferior al 15% promedio que registró entre 2010 y 2014. Esta compañía ha enfrentado un entorno más adverso en algunas de sus principales líneas de negocio, con incrementos en la siniestralidad en ramos como autos y el seguro obligatorio de accidentes de tránsito.

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



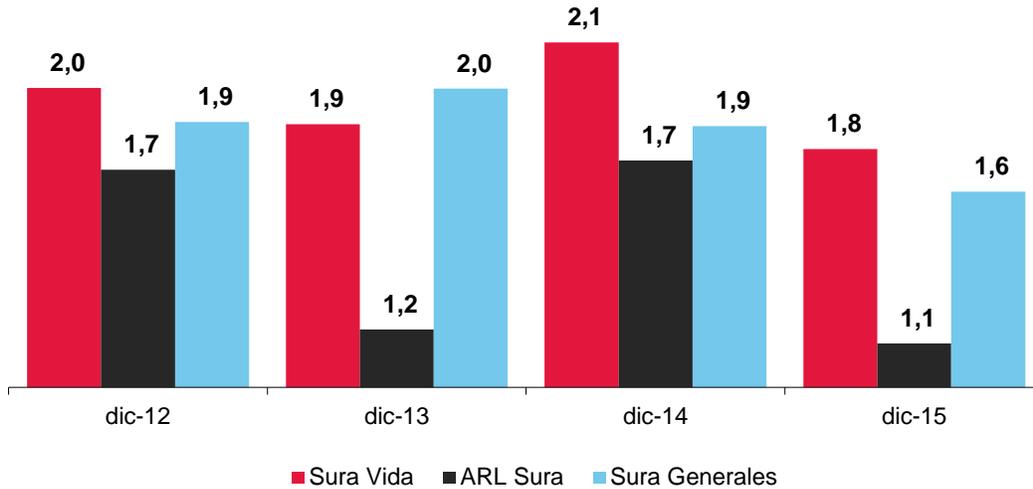
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services S. A. Indicadores anualizados con utilidades de 12 meses.

En 2016 esperamos que la rentabilidad de las filiales de Suramericana disminuya en la medida que la desaceleración económica y el cambio en las condiciones de algunas líneas de negocio incidan sobre el crecimiento de las primas, así mismo esperamos un aumento en la siniestralidad. Por otra parte, el entorno volátil en los mercados financieros podría afectar los rendimientos en el portafolio de inversiones. A pesar de esto, esperamos que la rentabilidad de Suramericana continúe presentando un margen positivo respecto de la industria aseguradora.

Al comparar la composición por líneas de negocio entre Suramericana y las filiales de RSA, observamos un cambio relevante derivado del incremento que tendrá la participación de las pólizas de propiedad y patrimonio, que es la principal línea de negocio de RSA con 60% del total, mientras que en Suramericana representa 13%. Con la integración, dicha línea de negocio pasaría a ser la de mayor importancia para Suramericana con una participación cercana a 29%. Sin embargo, nuestra conclusión es que la diversificación por líneas de negocio mejoraría.

Tradicionalmente las compañías de Suramericana han presentado indicadores de solvencia con un amplio margen frente al mínimo regulatorio. El Gráfico 3 muestra que Sura Generales y Sura Vida mantuvieron indicadores de solvencia cercanos a 2 veces (x) entre 2012 y 2014, mientras que el sector fluctuó entre 1,4x y 1,7x; en el caso de ARL Sura la solvencia ha sido inferior a la de las otras compañías y con mayor volatilidad. En 2015 Suramericana decidió 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, mientras que otras entidades decidieron diferir este impacto a través de un cargo periódico en su estado de resultados. En nuestra opinión, la decisión de Suramericana fue conservadora y mostró una alta capacidad en el patrimonio de sus entidades para absorber un impacto de magnitud importante, aunque asimismo llevó a una disminución en los indicadores de solvencia, particularmente en el caso de ARL Sura, cuyo indicador presenta una desviación significativa frente a las otras compañías e indica una menor capacidad para enfrentar escenarios adversos.

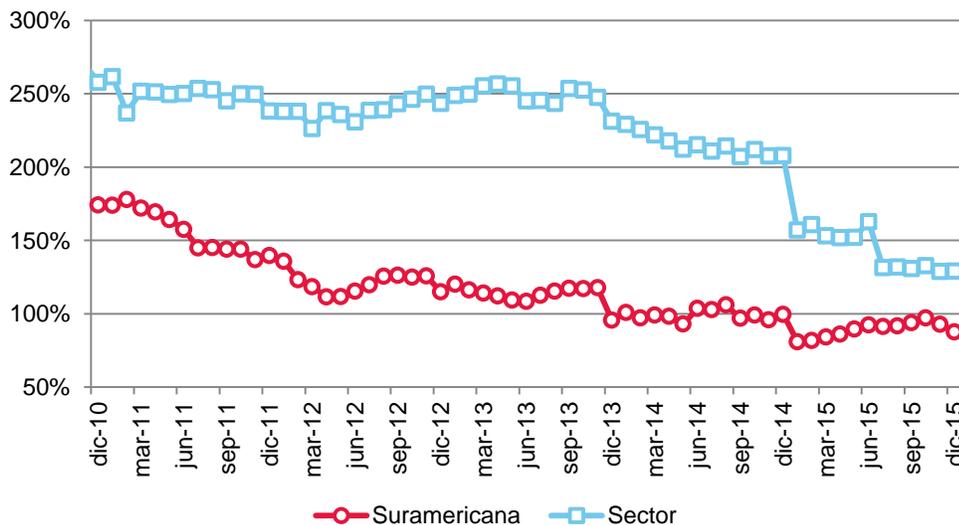
**Gráfico 3**  
Indicador de solvencia regulatorio (patrimonio técnico / patrimonio adecuado)



Fuente: Suramericana S. A.

Consideramos que el adecuado nivel de reservas y el sostenimiento de altos indicadores de rentabilidad en ARL Sura son factores que mitigan, parcialmente, sus bajos indicadores de solvencia. Sin embargo, analizaremos la exigencia de dividendos de su accionista en el futuro a la luz de los procesos de adquisición recientes, puesto que esperaríamos decisiones más conservadoras de capitalización de utilidades, de forma que la solvencia aumente el margen frente al mínimo regulatorio teniendo en cuenta el entorno económico menos favorable.

**Gráfico 4**  
Activos líquidos / pasivos de corto plazo



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

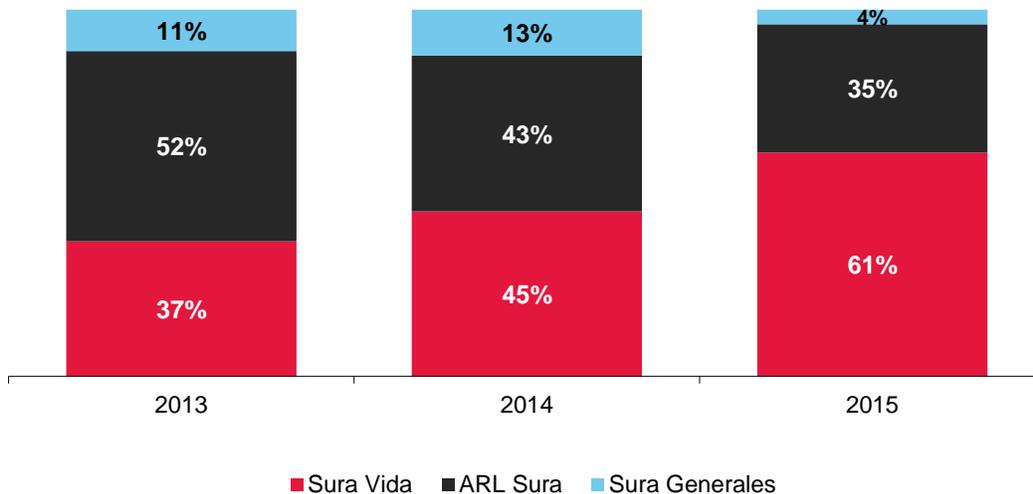
El Gráfico 4 muestra que las compañías de Suramericana han mantenido una posición de liquidez inferior a la de la industria, de acuerdo con nuestro indicador de activos líquidos sobre pasivos de corto plazo. Esto se explica, en buena medida, por la estrategia de las compañías de mantener un alto porcentaje 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. A pesar de lo anterior, la estructura de las inversiones favorece el calce con las reservas técnicas de largo plazo, así mismo el flujo de caja ha presentado un comportamiento adecuado según las características particulares de las compañías.

**Perfil financiero del holding: El endeudamiento para financiar las adquisiciones de RSA aumentaría el doble apalancamiento por encima de 120% y disminuiría la razón de cobertura de intereses. Por otra parte, los ingresos por dividendos tienen una concentración relativamente alta en Sura Vida. Consideramos que el buen perfil de riesgo de crédito del accionista (calificado en grado de inversión en escala global) y nuestra apreciación de un potencial respaldo, en caso de requerirse, mitigan estas debilidades y permiten que Suramericana obtenga la máxima calificación**

En nuestra opinión, la adecuada rentabilidad de las filiales aseguradoras y su sólida posición en el mercado permitirán que Suramericana continúe recibiendo un flujo de dividendos estable y creciente en el tiempo. Sin embargo, existe el riesgo de que la alta concentración en Sura Vida genere volatilidad en los ingresos de Suramericana en caso de que dicha filial redujere su capacidad de generación de dividendos. Por otra parte, la estructura de capital planteada para la adquisición de RSA llevaría a que el doble apalancamiento de Suramericana se ubique por encima de 120% en 2016 y 2017, a la vez que la cobertura de intereses disminuiría, como explicamos más adelante. Consideramos que estas debilidades en el perfil financiero del holding son mitigadas por el potencial respaldo patrimonial de sus accionistas. Esperamos que en el mediano plazo los indicadores de apalancamiento y cobertura de intereses retornen a niveles consecuentes con la máxima calificación en deuda de largo plazo; sin embargo, podríamos ajustar la calificación en caso de que dichos factores de riesgo se deterioren más allá de nuestra expectativa.

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



Fuente: Suramericana S. A.

En el flujo de caja de Suramericana, los ingresos por dividendos presentaron un crecimiento anual promedio de 52,6% entre 2013 y 2015. Este notable desempeño lo impulsaron el aumento en las utilidades de Sura Vida y un porcentaje de distribución de dividendos (*payout*) que llegó a 66,6% en 2015 desde

41,2% en 2013. También por el comportamiento favorable de las utilidades de ARL Sura, aunque su *payout* disminuyó a 71,7% desde 79,3% en el mismo periodo. Las utilidades de Sura Generales no presentaron aumentos de las mismas magnitudes, además su *payout* fue inferior con 38,4% promedio entre 2012 y 2015. Esta situación llevó a que la representatividad de Sura Vida y ARL Sura en la composición de los ingresos por dividendos aumentara progresivamente entre 2013 y 2015 (Gráfico 5). La adquisición de RSA será un factor positivo para disminuir la concentración de los ingresos por dividendos; sin embargo, el aporte significativo de estas entidades se daría a partir de 2017.

Entre 2012 y 2014 Suramericana presentó niveles muy bajos de endeudamiento con una relación de deuda/EBITDA de 0,51x promedio. Así mismo, la cobertura del gasto de intereses fue muy favorable con un indicador de EBITDA/gasto de intereses que fluctuó entre 100x y 2.000x. Con la adquisición en 2015 de Seguros Banistmo en Panamá, la compañía contrajo deudas por US\$70 millones y otros créditos en moneda local que llevaron el endeudamiento financiero a COP326.998 millones al cierre del mismo año, mientras que en 2014 fue de COP23.312 millones. A pesar del incremento, la relación deuda/EBITDA mantuvo un nivel relativamente conservador con 1,21x al cierre de 2015.

La adquisición de RSA se pactó por un valor cercano a US\$614 millones el cual será financiado en un 70% por aporte de los accionistas de Suramericana y el 30% restante con recursos propios. Suramericana espera realizar una emisión de bonos en el mercado local por COP1 billón, que utilizará para sustituir pasivos derivados de las adquisiciones recientes. De acuerdo con las proyecciones de Suramericana, dicha estructura de financiamiento llevaría a que la relación de deuda/EBITDA aumentara a 5,2x en 2016 y 4,4x en 2017, mientras que el EBITDA/gasto de Intereses llegaría a 4,1x y 2,8x, 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 1,8x entre 2016 y 2018.

El indicador de doble apalancamiento (inversiones en filiales + *good will* / patrimonio) se mantuvo cercano a 102% entre 2012 y 2014, y con la adquisición de Seguros Banistmo aumentó a 116,4% en 2015. La estructura de financiamiento planteada para la transacción de RSA probablemente llevaría al indicador a 124% en 2016 y 123% en 2017. Bajo nuestra metodología, un indicador de doble apalancamiento superior a 120% indica un perfil de riesgo relativamente agresivo en la medida que una porción del patrimonio de las filiales se financiará a través de instrumentos de deuda. Le haremos un monitoreo cercano a la evolución y tendencia del indicador de doble apalancamiento, de forma que una estabilización por encima de 125% podría derivar en una revisión de la calificación.

Entre 2012 y 2014, Suramericana mantuvo activos líquidos por un valor promedio de COP3.120 millones, mientras que en 2015 aumentó a COP77.449 millones. En nuestra opinión, dichos niveles de liquidez son bajos respecto del pasivo financiero de la compañía de COP326.998 millones al cierre de 2015. La emisión de bonos por COP1 billón será utilizada para sustituir los pasivos derivados de las adquisiciones de 2015 y 2016, dicha emisión tendría vencimientos entre cinco y 15 años. Si bien los niveles de liquidez actuales de la compañía son bajos para respaldar dichos vencimientos, los plazos de los bonos permitirían que Suramericana empezara a construir un colchón de liquidez o evaluara alternativas de *roll over*, situación que analizaremos en la medida que se acerquen dichos vencimientos.

**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. A finales de 2015, Suramericana adoptó una nueva estructura organizacional con la creación de la Oficina Corporativa, lo cual reforzará su capacidad de administrar sus riesgos y los de sus empresas, y le dará una mayor capacidad para enfrentar la complejidad creciente derivada de la futura integración con las filiales de RSA. Consideramos que esta estructura se encuentra entre los más altos estándares observados en la industria colombiana, lo cual es ponderado positivamente en nuestras calificaciones.

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 son aprobados por 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.

La Oficina Corporativa de Suramericana cuenta con una Vicepresidencia de Auditoría encargada de verificar en todas sus filiales y subsidiarias el cumplimiento de la normativa de los entes de vigilancia y control, así como las normas internas. La actividad de auditoría interna la realizan equipos especializados y multidisciplinarios que cubren de forma adecuada los diversos frentes de trabajo de las filiales y subsidiarias velando por el cumplimiento legal y controlar los riesgos propios de su actividad. Asimismo, el área de auditoría da seguimiento a los planes de acción definidos por 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 tarificación, reservas, reaseguro y concentración. Las compañías de Suramericana han establecido metodologías y herramientas que les permiten medir de forma adecuada estos riesgos y tomar acciones proactivas que permitan mantener la exposición dentro de los límites tolerados por la alta dirección.

**Contingencias:** De acuerdo con la información remitida por Suramericana, a diciembre de 2015 no existían procesos legales en contra que pudieran representar una amenaza para su estabilidad financiera.

## II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- Estabilidad en las calificaciones de sus principales filiales operativas y de la matriz.
- 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 y ubicándose dentro del promedio observado en otras entidades con la máxima calificación.
- 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:

- Disminución 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.
- 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.
- 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 asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de 'AAA' de los Bonos Ordinarios de Suramericana por COP1 billón.

La calificación de los Bonos Ordinarios de Suramericana está fundamentada en nuestra calificación de deuda de largo plazo de Suramericana S. A. de 'AAA' asignada el 15 de abril de 2016.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

<b>Emisor</b>	Suramericana S. A.
<b>Monto calificado:</b>	COP1.000.000 millones
<b>Monto en circulación:</b>	Los bonos aún no han sido emitidos.
<b>Series:</b>	A (tasa fija), B (DTF), C (IPC del inicio), D (IPC del final), E (IBR del inicio), F (IBR del final) y G (tasa fija). Las series A, B, C, D, E y F se encuentran denominadas en pesos colombianos. La serie G en unidades de UVR
<b>Fecha de colocación:</b>	Por definir.
<b>Plazos:</b>	Entre 1 y 20 años
<b>Rendimiento</b>	Será determinado según las condiciones de colocación.
<b>Periodicidad de intereses:</b>	Podrá ser mes vencido, trimestre vencido, semestre vencido o año vencido,
<b>Pago de capital:</b>	Al vencimiento
<b>Representante tenedores:</b>	Alianza Fiduciaria S. A.
<b>Agentes 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 visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services.*

*BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

*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](#).*

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

## IV. ESTADOS FINANCIEROS COLGAAP

Datos en COP Miles Suramericana S. A.				Variación %	Variación %
BALANCE GENERAL	dic-12	dic-13	dic-14	dic-12 / dic-13	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 Miles			
Suramericana S. A.			
BALANCE GENERAL	Dic 2014	Dic 2015	Variación % dic-14 / dic-15
<b>Activos</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6.600.086	77.449.634	1073,5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	31.248	19.775	-36,7%
Activos por impuestos corrientes	9.161.298	74.691.838	715,3%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>15.792.633</b>	<b>152.161.247</b>	<b>863,5%</b>
Propiedades, planta y equipo	23.696.757	30.530.745	28,8%
Activos intangibles	-	80.093.153	
Otros activos	16.615	16.615	0,0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación	2.523.895.545	3.022.571.125	19,8%
Otras inversiones, incluyendo derivados	378.314	-	-100,0%
Activos por impuestos diferidos	3.719.200	9.472.336	154,7%
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>2.551.706.431</b>	<b>3.142.683.974</b>	<b>23,2%</b>
<b>Total activos</b>	<b>2.567.499.064</b>	<b>3.294.845.221</b>	<b>28,3%</b>
<b>Pasivos</b>			
Sobregiros bancarios	-	-	
Préstamos y obligaciones	23.311.814	106.535.427	357,0%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar, incluyendo derivados	25.401.850	6.833.626	-73,1%
Obligaciones por derivados	-	11.020.531	
Pasivos por impuestos corrientes	51.744.249	143.245.667	176,8%
Beneficios a los empleados	2.628.945	3.274.452	24,6%
Pasivos clasificados como disponibles para la venta	-	-	
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>103.086.858</b>	<b>270.909.703</b>	<b>162,8%</b>
Préstamos y obligaciones	-	220.462.900	
Beneficios a los empleados	6.595.835	8.003.061	21,3%
Pasivos por impuestos diferidos	110.035.900	131.973.243	19,9%
Total pasivos no corrientes	116.631.735	360.439.204	209,0%
<b>Total pasivos</b>	<b>219.718.593</b>	<b>631.348.907</b>	<b>187,3%</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital suscrito y pagado	34.224	34.224	0,0%
Primas en colocación de acciones	278.704.164	278.704.164	0,0%
Reservas	1.222.775.096	1.557.271.621	27,4%
Ganancias acumuladas	178.392.428	57.836.947	-67,6%
Resultado del periodo	333.465.237	345.848.072	3,7%
Otros resultados integrales	334.409.322	423.801.286	26,7%
Total patrimonio atribuible a los propietarios	1.904.718.243	2.160.853.658	13,4%
Participación no controladora	443.062.228	502.642.656	13,4%
<b>Total patrimonio</b>	<b>2.347.780.471</b>	<b>2.663.496.314</b>	<b>13,4%</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Dic 2014	Dic 2015	Variación % dic-14 / dic-15
Operaciones continuas			
Participación neta en las ganancias de subsidiarias	488.542.368	522.941.772	7,0%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>488.542.368</b>	<b>522.941.772</b>	<b>7,0%</b>
Otros ingresos	41.138	101.213	146,0%
Gastos de administración	26.002.647	58.925.271	126,6%
Otros gastos	200.649	1.741.169	767,8%
<b>Resultados de actividades de la operación</b>	<b>462.380.210</b>	<b>462.376.545</b>	<b>0,0%</b>
Ingreso financiero	258.217	13.447.996	<b>5108,0%</b>
Costos financieros	1.619.147	4.541.119	180,5%
<b>Costo financiero neto</b>	<b>(1.360.930)</b>	<b>8.906.877</b>	<b>-754,5%</b>
<b>Ganancias antes de impuestos</b>	<b>461.019.280</b>	<b>471.283.422</b>	<b>2,2%</b>
Gastos por impuesto a las ganancias	127.554.043	125.435.350	-1,7%
<b>Ganancia procedente de actividades que continúan</b>	<b>333.465.237</b>	<b>345.848.072</b>	<b>3,7%</b>
<b>Resultado del período</b>	<b>333.465.237</b>	<b>345.848.072</b>	<b>3,7%</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.*

---