

# Grupo de Inversiones Suramericana S.A.

Grupo Sura

Reporte de Calificación

## Calificaciones

### Grupo Sura

Bonos Ordinarios	AAA(col)
Programa de Bonos y Papeles	AAA(col) F1+(col)

## Perspectiva de la Calificación

Calificación Nacional	Estable
-----------------------	---------

## Información Financiera (Consolidada)

### Grupo Sura

(COP Miles Millones)	31 dic 2013	31 dic 2012
Ingresos	16.789	13.193
EBITDA	1.480	1.168
Utilidad Neta	782	691
Caja	1.114	534
Deuda Total	2.720	1.808
Deuda/ EBITDA (x)	1,8	1,5

Fuente: Estados Financieros Consolidados Grupo Sura

## Informes Relacionados

[Bancolombia's USD1.3 B Capital Increase Helps to Recover Capital After Regional Expansion \(Marzo 20, 2014\).](#)

[Informe de Calificación Grupo Nutresa \(Julio 24, 2013\).](#)

[Informe de Calificación Grupo Argos \(Septiembre 06, 2013\).](#)

## Analistas

José Vértiz  
+1 212 908-0641  
[jose.vertiz@fitchratings.com](mailto:jose.vertiz@fitchratings.com)

Natalia O'Byrne  
+ 57 1 326-9999 Ext. 1100  
[Natalia.obyrne@fitchratings.com](mailto:Natalia.obyrne@fitchratings.com)

## Factores Clave de las Calificaciones

**Flujo de Dividendos Estable:** Durante 2013, en línea con las expectativas de Fitch Ratings, la empresa recibió COP548 mil millones de dividendos, lo que representa un aumento del 24% sobre los dividendos recibidos en el año anterior. Fitch espera que el segmento de servicios financieros continúe representando la mayor parte del flujo de dividendos durante los próximos años; alrededor del 75% del total de los dividendos anuales recibidos por Grupo Sura. Para 2014, el grupo espera recibir dividendos de aproximadamente COP555 mil millones.

**Perfil Crediticio del Portafolio es Sólido:** Las calificaciones se apoyan en el perfil crediticio sólido de sus principales generadores de dividendos. Bancolombia (calificación de 'BBB'; Perspectiva Estable por Fitch) cuenta con operaciones en siete países de América Latina. La calificación también considera como un aspecto positivo el perfil sólido de negocios de Sura Asset Management (Suam); así como su generación de flujo de caja estable y su posición de negocios sólida como la mayor administradora de fondos de pensiones en dicha región.

**Cobertura Adecuada del Servicio de Deuda:** El flujo de dividendos de Grupo Sura ha mostrado una baja volatilidad; acompañada de una política financiera robusta, que le permite cubrir adecuadamente sus pagos de servicio de deuda y dividendos. Las calificaciones incorporan la expectativa que el flujo de dividendos de Grupo Sura cubrirá adecuadamente su servicio de la deuda, con relaciones de cobertura entre 1 a 3 veces durante los próximos años. Esto limita la necesidad de recurrir a la venta de activos.

**Incremento en Apalancamiento Manejable:** Fitch espera que, durante 2014, el apalancamiento financiero neto del grupo tenga un incremento moderado. También que la deuda neta de Grupo Sura y el apalancamiento financiero neto estén en niveles de alrededor de COP1,6 billones y 3 veces, respectivamente. Las calificaciones también incorporan un desapalancamiento gradual de la compañía durante los siguientes años. El promedio de apalancamiento financiero neto de Grupo Sura, durante el período 2014-2016, se prevé en torno a las 2,5 veces.

**Liquidez Adecuada:** La compañía ha manejado niveles bajos de caja relativa a su deuda de corto plazo, que se compensa por su capacidad para acceder a fuentes alternativas de liquidez. La compañía tiene acceso a mercados locales e internacionales de bonos y capital, las líneas de crédito no comprometidas y un buen nivel de activos no estratégicos. En un escenario de estrés, Fitch considera probable que Grupo Sura genere la liquidez necesaria a través del acceso a mercados de deuda, socios estratégicos y la venta de activos no estratégicos.

## Sensibilidad de las Calificaciones

La Perspectiva Estable de las calificaciones de Grupo Sura incorpora la visión que el apalancamiento neto de la compañía se mantendrá entre 3 a 2,5 veces durante 2014 y para el período 2015-2016.

Entre los factores que pudiesen, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen: condiciones macroeconómicas adversas, que lleven a un debilitamiento de las métricas crediticias, una baja en la calificación de Bancolombia, y/o un deterioro en el perfil crediticio de Suam.

**Eventos Recientes**

Durante el primer trimestre de 2014, la compañía participó en la emisión de acciones preferenciales de Bancolombia por COP2,6 billones. Grupo Sura suscribió COP710 mil millones en acciones preferenciales de Bancolombia; de esta manera, suscribió el total de sus derechos de preferencia que equivalen a una participación del 26,7% del capital accionario y el 44,7% sobre el total de las acciones con derecho a voto. La transacción se fondeó con recursos de caja y recursos de crédito.

Grupo Sura espera alargar el perfil de vencimientos de su deuda con una emisión de bonos en el mercado local por un monto estimado de COP700 mil millones, los cuales formarían parte de un Programa de Emisión y Colocación de Bonos y Papeles Comerciales de hasta por COP1,3 billones.

Durante 2013, Grupo Sura realizó un intercambio accionario que le permitió incrementar su participación directa e indirecta en Suam, a 67,06% desde 64,02%. La compañía aportó sus acciones en la Administradora de Fondos de Pensiones Protección, que representaban el 32.85% del total accionario, a cambio de acciones de Suam.

Como se había incorporado en la calificación, los negocios bancario y de administración de activos de Grupo Sura, a través de Bancolombia y Suam, adelantaron diferentes adquisiciones durante 2013. Bancolombia adquirió el 40% del Banco Agromercantil (BAM) en Guatemala por USD216 millones y la operación bancaria y de seguros de HSBC en Panamá por USD2.100 millones. Por su parte, Suam (luego de la adquisición de las operaciones de pensiones de ING en América Latina) continuó ampliando su negocio de fondos pensionales en Perú y Uruguay e incursionó en los negocios de seguros de vida en México y Chile. Para el fondeo de dichas transacciones, Suam incrementó su apalancamiento y en el futuro no se descarta que esta compañía adquiera deuda incremental para financiar posibles nuevas adquisiciones.

La calificación incorpora la expectativa que Grupo Sura –directamente o a través de sus compañías-, continuará expandiendo inorgánicamente sus operaciones en la región. También incorpora la trayectoria mostrada por la compañía en el fondeo de su crecimiento con una combinación adecuada de deuda y capital.

**Perfil Financiero**

**Liquidez y Estructura de Capital**

La posición de liquidez de Grupo Sura es adecuada, fundamentada en: la estabilidad en el flujo de dividendos recibidos, el menor apalancamiento y un perfil de vencimientos de deuda de largo plazo. Para diciembre 2013, el efectivo combinado de Grupo Sura era de COP235 mil millones y para vencimientos de deuda de corto plazo de COP314 mil millones, que la compañía planea refinanciar en el segundo trimestre de 2014. En opinión de Fitch, la compañía no está expuesta a un riesgo de refinanciación de su deuda, cuenta con líneas de créditos no comprometidas con la banca local por aproximadamente COP1,2 billones y tiene un probado acceso a mercados de bonos y capital tanto nacionales como internacionales.

Igualmente, Grupo Sura podría disponer de un porcentaje de portafolio de inversiones, con un valor estimado de COP3,5 billones, sin perder el control estratégico de sus inversiones. Las inversiones de Grupo Sura han mostrado un desempeño positivo y Fitch estima probable que estos activos pudiesen venderse en un período de tiempo razonable. No obstante, ante un escenario de estrés, no se descarta que la venta de dichas inversiones pudiese tener un impacto negativo sobre su precio.

**Amortización de Deuda y Liquidez**

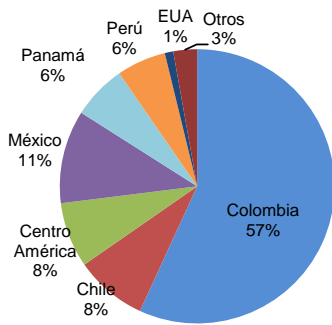
	COP Miles Millones
A diciembre 2013	
2014	391
2015	0
2016	0
2017	0
2018	0
Después de 2019	834
Caja y Equivalente de Efectivo	234
Líneas de Crédito no Comprometidas	2400

Fuente: Grupo de Inversiones Suramérica

**Metodología de Calificación**

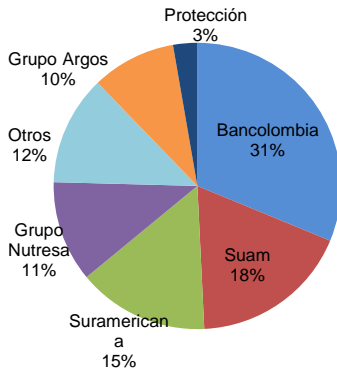
Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Agosto 29, 2013).

## Dividendos por País



Fuente: Grupo de Inversiones Suramérica

## Dividendos por Compañía



Fuente: Grupo de Inversiones Suramérica

Conforme con las expectativas de Fitch, Grupo Sura mantuvo su deuda estable, cerró 2013 con COP1,2 billones. Descontando la deuda de corto plazo que planea refinanciar, las obligaciones financieras presentan un perfil de vencimientos de largo plazo, con el 68% de su deuda representada por bonos locales por COP250 mil millones y COP582 mil millones de las notas *senior* internacionales, con plazos de vencimiento entre 10 y 40 años. Cerca del 50% de la deuda está representada en dólares, cuyos intereses están cubiertos ante fluctuaciones de tipo de cambio. El apalancamiento neto (medido como deuda neta / dividendos) pasó a 1,8 veces desde 2,3 veces para diciembre de 2012.

Fitch espera que, durante 2014, el apalancamiento de Grupo Sura se incremente de forma moderada, debido a la deuda contraída para la ampliación de su portafolio de inversiones. La calificación incorpora que la compañía cierre 2014 con una deuda aproximada de COP1,6 billones, para un apalancamiento neto de 3 veces y una cobertura dividendos/intereses de cerca de 5,5 veces. En los siguientes años se espera un desapalancamiento gradual, para un promedio de apalancamiento neto de 2,5 veces para el período 2014 – 2016 y una cobertura de intereses promedio cercana a 7 veces.

## Análisis de Flujo de Caja

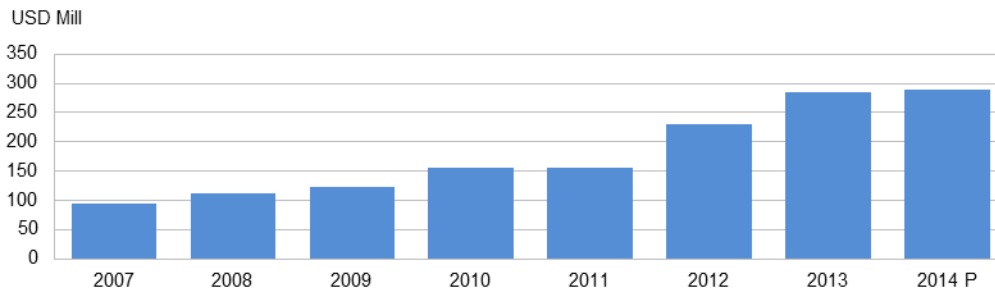
La base de ingresos de Grupo Sura se fundamenta en un flujo de dividendos recurrente con baja volatilidad, proveniente de compañías controladas como no controladas de los sectores: financiero, asegurador, alimenticio, cementero y de energía, entre otros. El crecimiento de los dividendos ha sido muy dinámico, con una tasa de crecimiento compuesto anual TCCA del 20% para 2008-2013. En el último año, los dividendos recibidos fueron de COP549 mil millones; una variación positiva de 24% respecto al año anterior.

El 67% de los dividendos provinieron del sector financiero: 31% de Bancolombia, 21% de Suam (incluyendo Protección) y 15% de Suramericana. En el segmento industrial, Grupo Nutresa y Grupo Argos contribuyeron con el 11% y 9%, respectivamente. En el futuro, se espera que cerca del 75% de los dividendos provenga del segmento financiero, con una mayor participación de Suam (negocio con una base de ingresos estable y expectativas de crecimiento positivas; las cuales se fundamentan en el crecimiento económico de la región, mayor profundización del empleo formal e incremento en los salarios).

Para 2013, el flujo de caja de Grupo Sura antes de amortización de deuda, incluyendo los dividendos recibidos y la venta de activos, fue de COP705,9 mil millones. Esto se compara con egresos de caja por COP424,4 mil millones; que consisten principalmente en COP258,8 mil millones de dividendos pagados, COP71,2 mil millones en salarios y gastos administrativos, y COP40,2 mil millones en gasto de intereses.

Los gastos administrativos y de intereses se redujeron de forma importante luego de la adquisición de la operación de ING. En el futuro se espera que se mantengan estables. Fitch estima que el flujo de caja operativo neto antes de amortizaciones de deuda, esperado para los siguientes años, cubrirá adecuadamente el servicio de la deuda de la compañía, con relaciones de cobertura entre 1 a 3 veces. Esto limita la necesidad de recurrir a la venta de activos.

### Dividendos Recibidos



Fuente: Presentación compañía

### Perfil de la Empresa

Grupo Sura es una matriz de inversiones creada en 1997 como resultado de la escisión de Suramericana de Seguros. La compañía cuenta con dos tipos de inversiones, por una parte inversiones estratégicas enfocadas en los sectores de servicios financieros, seguros, pensiones, ahorro e inversión. Por otra, inversiones de portafolio en los sectores de alimentos procesados, cemento y energía. El objetivo principal de la compañía es generar retorno financiero a sus accionistas a través de la administración de un portafolio de inversiones diversificado.

Las inversiones de Grupo Sura en el sector financiero incluyen la participación en Bancolombia, el banco más grande de Colombia y de Centroamérica y en Suramericana, compañía de seguros de vida y generales con presencia en Colombia, República Dominicana, El Salvador y, en menor proporción, en Panamá. Recientemente, adquirió Suam, que agrupa inversiones en los sectores de pensiones, ahorro e inversión en México, El Salvador, Colombia, Perú, Chile y Uruguay. Las inversiones en la industria cementera y de energía, incluyen a Grupo Argos, principal accionista de la mayor cementera de Colombia y con una importante presencia en Centro América y Estados Unidos, y la cuarta generadora de energía en Colombia. En el sector de alimentos procesados, se encuentra Grupo Nutresa, uno de los jugadores más importantes de esta industria con presencia en 14 países.

## Resumen Financiero — Grupo de Inversiones Suramericana S.A.

(COP millones; años terminados al 31 de diciembre)

<b>Rentabilidad</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
EBITDA	878,815	546,048	417,191	787,371	470,023
EBITDAR	878,815	546,048	417,191	787,371	470,023
Margen de EBITDA (%)	95.1	81.7	90.9	98.4	91.0
Margen de EBITDAR (%)	95.1	81.7	90.9	98.4	91.0
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	1.5	1.3	0.9	0.6	0.8
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(1.4)	263.9	(175.7)	(10.9)	37.8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	3.8	2.8	1.8	4.4	3.9
<b>Coberturas (x)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	8.5	4.1	5.3	2.3	11.3
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	24.0	7.8	12.0	17.2	43.9
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	24.0	7.8	12.0	17.2	43.9
EBITDA/Servicio de Deuda	2.5	1.0	0.2	2.2	32.5
EBITDAR/Servicio de Deuda	2.5	1.0	0.2	2.2	32.5
FGO/Cargos Fijos	8.5	4.1	5.3	2.3	11.3
FFL/Servicio de Deuda	0.1	3.4	(0.3)	(0.1)	14.2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	0.7	3.5	(0.2)	0.1	24.1
FGO/Inversiones de Capital	276.0	7,299.1	(3,186.0)	—	—
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento (x)</b>					
Deuda Total Ajustada/FGO	3.9	4.3	14.5	5.5	2.5
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0.6	1.3	6.3	0.7	0.6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0.4	1.2	5.6	0.6	0.3
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1.4	2.3	6.4	0.7	0.6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1.2	2.1	5.7	0.6	0.3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5.7	4.2	2.2	10.6	5.2
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.6	0.7	0.9	0.6	0.0
<b>Balance</b>					
Total Activos	21,050,300	21,680,178	21,590,397	18,168,609	14,695,317
Caja e Inversiones Corrientes	2,114,788	88,551	293,031	82,117	142,065
Deuda Corto Plazo	313,005	471,869	2,362,335	315,490	3,762
Deuda Largo Plazo	250,000	250,000	250,000	250,000	299,000
<b>Deuda Total</b>	<b>563,005</b>	<b>721,869</b>	<b>2,612,335</b>	<b>565,490</b>	<b>302,762</b>
Deuda Asimilable al Patrimonio	—	—	—	—	—
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	563,005	721,869	2,612,335	565,490	302,762
Deuda Fuera de Balance	662,321	518,227	72,469	—	—
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,225,326	1,240,096	2,684,804	565,490	302,762
Total Patrimonio	20,287,518	20,791,860	18,864,467	17,561,190	14,338,307
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>21,512,844</b>	<b>22,031,956</b>	<b>21,549,271</b>	<b>18,126,680</b>	<b>14,641,069</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	275,630	220,996	150,013	57,774	110,741
Variación del Capital de Trabajo	(29,201)	1,771,660	(847,740)	3,923	200,722
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>246,429</b>	<b>1,992,656</b>	<b>(697,727)</b>	<b>61,697</b>	<b>311,463</b>
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(893)	(273)	(219)	—	—
Dividendos	(258,877)	(228,702)	(108,426)	(148,923)	(115,995)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(13,341)</b>	<b>1,763,681</b>	<b>(806,372)</b>	<b>(87,226)</b>	<b>195,468</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	299,127	(70,696)	(4,447,668)	(231,226)	(84,453)
Otras Inversiones, Neto	—	—	—	—	—
Variación Neta de Deuda	(158,864)	(1,890,465)	2,046,845	262,728	32,950
Variación Neta del Capital	—	—	3,431,460	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(4,000)	(7,000)	(13,351)	(3,860)	(2,010)
<b>Variación de Caja</b>	<b>122,922</b>	<b>(204,480)</b>	<b>210,914</b>	<b>(59,584)</b>	<b>141,955</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	924,511	668,364	459,072	800,318	516,661
Variación de Ventas (%)	38.3	45.6	(42.6)	54.9	67.3
EBIT	878,525	545,917	417,061	787,293	469,940
Intereses Financieros Brutos	36,602	70,291	34,732	45,861	10,711
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	781,794	546,100	332,734	696,266	446,049

Fuente: Estados financieros individuales Grupo Sura

## Resumen Financiero — Grupo de Inversiones Suramericana S.A.

(COP millones; años terminados al 31 de diciembre)

<b>Rentabilidad</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
EBITDA	1,480,661	1,167,975	473,870	806,780	535,923
EBITDAR	1,480,661	1,167,975	473,870	806,780	535,923
Margen de EBITDA (%)	8.8	8.9	5.1	9.1	8.5
Margen de EBITDAR (%)	8.8	8.9	5.1	9.1	8.5
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	7.5	16.1	12.2	3.5	2.9
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	5.5	32.7	3.2	7.6	5.7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	3.3	3.2	1.8	4.2	4.0
<b>Coberturas (x)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	25.3	28.5	20.4	15.4	17.6
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	19.2	8.1	3.5	19.0	21.2
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	19.2	8.1	3.5	19.0	21.2
EBITDA/Servicio de Deuda	1.9	1.6	0.2	1.9	4.1
EBITDAR/Servicio de Deuda	1.9	1.6	0.2	1.9	4.1
FGO/Cargos Fijos	25.3	28.5	20.4	15.4	17.6
FFL/Servicio de Deuda	1.3	6.3	0.2	1.7	2.9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	2.8	7.0	0.7	2.3	5.1
FGO/Inversiones de Capital	(5.5)	(21.4)	(0.0)	(19.6)	(211.4)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento (x)</b>					
Deuda Total Ajustada/FGO	1.4	0.4	1.1	1.0	0.9
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1.8	1.5	6.4	0.8	0.8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1.1	1.1	4.1	0.5	0.2
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1.8	1.5	6.4	0.8	0.8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1.1	1.1	4.1	0.5	0.2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3.4	6.0	7.5	8.1	5.2
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.3	0.3	0.7	0.6	0.3
<b>Balance</b>					
Total Activos	39,929,059	37,379,395	32,301,339	22,905,847	18,673,416
Caja e Inversiones Corrientes	1,114,872	533,999	1,093,092	273,586	287,174
Deuda Corto Plazo	688,971	564,232	2,047,702	388,401	105,392
Deuda Largo Plazo	2,031,962	1,243,316	982,513	250,000	299,000
<b>Deuda Total</b>	<b>2,720,933</b>	<b>1,807,548</b>	<b>3,030,215</b>	<b>638,401</b>	<b>404,392</b>
Deuda Asimilable al Patrimonio	—	—	—	—	—
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,720,933	1,807,548	3,030,215	638,401	404,392
Deuda Fuera de Balance	—	—	—	—	—
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,720,933	1,807,548	3,030,215	638,401	404,392
Total Patrimonio	23,293,652	23,694,507	19,826,127	18,144,057	14,752,685
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>26,014,585</b>	<b>25,502,055</b>	<b>22,856,342</b>	<b>18,782,458</b>	<b>15,157,077</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1,881,292	3,968,956	2,658,496	611,992	419,555
Variación del Capital de Trabajo	(809,929)	382,973	(2,656,455)	175,245	60,500
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>1,071,363</b>	<b>4,351,929</b>	<b>2,041</b>	<b>787,237</b>	<b>480,055</b>
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	196,047	203,536	415,138	40,167	2,271
Dividendos	(346,596)	(238,654)	(118,330)	(158,355)	(123,824)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>920,814</b>	<b>4,316,811</b>	<b>298,849</b>	<b>669,049</b>	<b>358,502</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(1,323,217)	(3,489,685)	(5,860,458)	(131,890)	263,933
Otras Inversiones, Neto	—	—	—	—	—
Variación Neta de Deuda	913,385	(1,535,811)	2,242,111	357	(267,966)
Variación Neta del Capital	—	—	3,431,459	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	—
<b>Variación de Caja</b>	<b>510,982</b>	<b>(708,685)</b>	<b>111,961</b>	<b>537,516</b>	<b>354,469</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	16,789,154	13,192,892	9,328,583	8,860,581	6,322,194
Variación de Ventas (%)	27.3	41.4	5.3	40.2	8.6
EBIT	1,245,530	925,676	450,208	789,378	497,824
Intereses Financieros Brutos	77,282	144,413	137,168	42,392	25,252
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	782,666	691,289	339,847	686,678	467,386

Fuente: Estados financieros consolidados Grupo Sura

**Relación con los Medios:**

María Consuelo Pérez; Bogotá, Colombia.

Tel. + 57 1 326-9999 ext. 1460

E-mail: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Marzo 25, 2014

Acta Número: 3497

Objeto del Comité: Revisión periódica y nueva calificación

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' representa la máxima calificación asignada por Fitch en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

La calificación 'F1+(col)' significa alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Agosto 29, 2013).

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Daniel Kastholm, Glaucia Calp, Andrés Márquez. \*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.