

Grupo Sura Llamada en Contexto

Holding financiera al centro del escenario

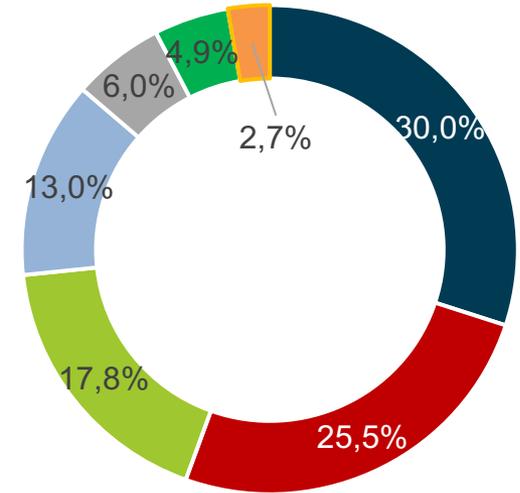
Desde inicios del mes de diciembre de 2021 la Holding financiera ha sido el centro de diversos eventos, no solamente a nivel consolidado donde las OPAs en curso buscan abrir espacio a un nuevo accionista en Nutresa y al mismo tiempo en el emisor, sino también en términos de las compañías que componen su portafolio de inversiones. Lo anterior, considerando la coyuntura social y política en Chile donde i) Se evalúa abrir las puertas a un cuarto retiro de pensiones, asimismo como, ii) El nuevo gobierno que regirá a partir del 11 de marzo de 2022 en cabeza del presidente electo Gabriel Boric tras el resultado electoral, en cuanto al negocio de Fondos de Pensiones privados. Del mismo modo, a nivel local las recientes negociaciones respecto a los desembolsos de las aseguradoras para cubrir las afectaciones del siniestro ocurrido en el proyecto de Hidroituango en 2018, donde Suramericana actúa como reasegurador de Mapfre y a su vez, cuenta con una póliza por concepto de responsabilidad civil de directores y administrativos. De esta manera, dada la relevancia de los diferentes temas, a través de una llamada con el equipo de IR, logramos abordar las temáticas con el fin de profundizar sobre su impacto en el grupo financiero y en cada una de las compañías de su portafolio.

¿Cómo elige Grupo Sura su Junta Directiva?

- i) Dependiendo del resultado de las diferentes ofertas por parte del Grupo Gilinski es importante revisar cuales son las reglas del juego para determinar los puestos en la Junta Directiva (JD) de Grupo Sura, de esta manera vale la pena resaltar que, i) La metodología utilizada para la elección de la Junta Directiva, bajo los estatutos de gobierno corporativo, es el cociente electoral, ii) El número de miembros que componen la JD corresponde a 7, de los cuales 4 deben ser independientes, finalmente, iii) Las elecciones se realizan a través de la votación por planchas, en donde por cada plancha/lista se proponen el número de miembros principales, junto con sus respectivos suplentes, para conformar la JD y la votación se realiza para cada lista propuesta.

En esta medida, en relación a la metodología empleada, destacamos que en este caso los accionistas con derecho a voto proponen una lista de representantes principales, con sus respectivos suplentes, para conformar la JD. Seguido de esto, las listas propuestas son sometidas a votación, donde el número de acciones de cada tenedor representa el número de votos validos.

Gráfico 1. Composición accionaria Grupo Sura (Junio de 2021)



■ Grupo Argos ■ Otros ■ Fondos de pensiones
■ Grupo Nutresa ■ Cementos Argos ■ ETF COLCAP
■ Fondos extranjeros

Fuente: SFC, Construcción: Casa de Bolsa.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejand.ardila@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22703

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22619

7 de enero de 2022

Grupo Sura llamada en contexto

Holding financiera al centro del escenario

De manera simultánea a lo anterior, se determina un cociente, el cual sirve para obtener el número de miembros que conformaran la JD dependiendo de los votos que cada lista obtenga; esta variable se determina considerando el número de votos del quórum, dividida sobre los 7 miembros a escoger. Una vez establecido este parámetro, los votos recibidos por cada lista son divididos sobre el cociente, de manera que, se obtenga un número entero y su respectivo residual. El entero es utilizado en primera instancia y determina la cantidad de miembros que serán elegidos de la lista en observación, mientras que, el residual será utilizado de manera secundaria en caso tal, de que la sumatoria de enteros sea inferior a 7 y por ende, aún exista vacantes.

Para el caso de Grupo Sura realizamos el ejercicio, asumiendo que todos los accionistas con derecho a voto son parte del quórum (467.909.675 de votos a junio de 2021), de manera que considerando las participaciones de Grupo Argos (30%), Grupo Nutresa (13%) y Cementos Argos (6%) sobre el emisor, el GEA en conjunto tendría la posibilidad de elegir hasta 3 miembros.

Sistemas de pensiones chileno en la mira

i) En relación a los retiros de pensiones aprobados por el gobierno chileno como medida para afrontar los retos por las personas afectadas por la crisis del COVID-19, a la fecha de este análisis se han ejecutado 3 retiros (equivalentes a COP 31 Mil MM al 3T21 para SUAM) y se encuentra en evaluación la posibilidad de realizar hasta un cuarto retiro. En esta medida, vale la pena mencionar que las medidas de los retiros a nivel general constan de acceder hasta por el 10% de los fondos de la cuenta individual administrada por la AFPs, las cuales tienen una vigencia de 1 año desde la fecha de aprobación y no son sujeto de comisiones por retiro.

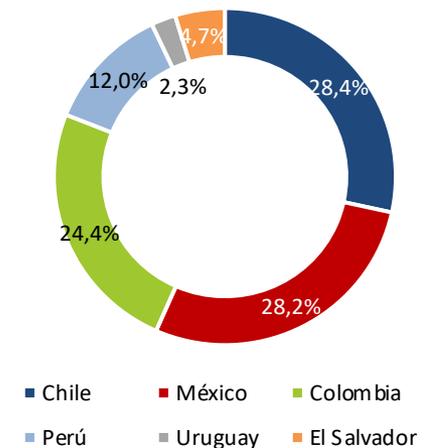
Sin embargo, es importante considerar que bajo el esquema de regulación de las AFPs en Chile y en el caso de la AFP Capital (subsidiaria de SUAM con participación del 83,3%), los ingresos por comisiones en el caso de pensiones obligatorias provienen del ingreso base de cotización de sus afiliados del cual el 10% es aportado a pensiones obligatorias y de este es cobrado una comisión para la administradora (1,44% AFP Capital al 31 de diciembre de 2021), razón por la cual, la reducción del AUM por los retiros aprobados no afectan los ingresos por comisiones de la administradora, aunque deterioran los ingresos por encaje (6% promedio del total de ingresos trimestrales de SUAM al 3T21).

Gráfico 2. Composición Junta Directiva Grupo Sura



Fuente: Sitio Web Grupo Sura, Construcción: Casa de Bolsa.

Gráfica 3. Composición del AUM en USD por país (%)



Fuente: Presentación Corporativa Grupo Sura 2T21, Construcción: Casa de Bolsa.

Grupo Sura llamada en contexto

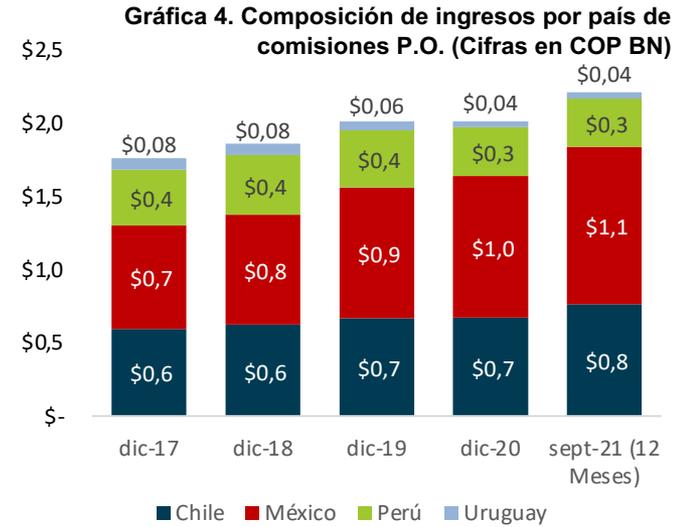
Holding financiera al centro del escenario

ii) Por otro lado, durante el mes de diciembre de 2021 se conoció el resultado de las elecciones presidenciales en Chile, donde el candidato de izquierda, Gabriel Boric, tomará posesión del cargo a partir del 11 de marzo del año en curso. En esta medida, es importante monitorear el desarrollo de su plan de gobierno, considerando la propuesta de gobierno durante las elecciones que pretende realizar al sistema de pensiones, que podría afectar la operación del sistema privado de administradoras de pensiones.

De esta manera, es importante conocer el marco de su propuesta en cuanto al funcionamiento de este segmento. El presidente electo propone un Nuevo Sistema en Régimen compuesto por tres pilares: **i) Pilar No Contributivo, ii) Pilar Contributivo y iii) Pilar de Ahorro Voluntario.** En cuanto a los dos primeros, los recursos pensionales provendrían del estado, el cual garantizaría una pensión mínima (Pensión Básica Universal) independiente de las contribuciones de los afiliados y esta última aplica para adultos mayores de 64 años, asimismo, se creará una entidad pública que se encargara de administrar las contribuciones de los afiliados en cada una de las cuentas individuales, las cuales funcionarían como beneficio adicional a la PBU. Además, estas cuentas individuales ofrecerán un porcentaje de rentabilidad gracias al ahorro financiero y el crecimiento de la productividad del trabajo. Finalmente, **en cuanto al pilar voluntario se establece la posibilidad de continuar siendo administrado por las AFPs a elección del afiliado.**

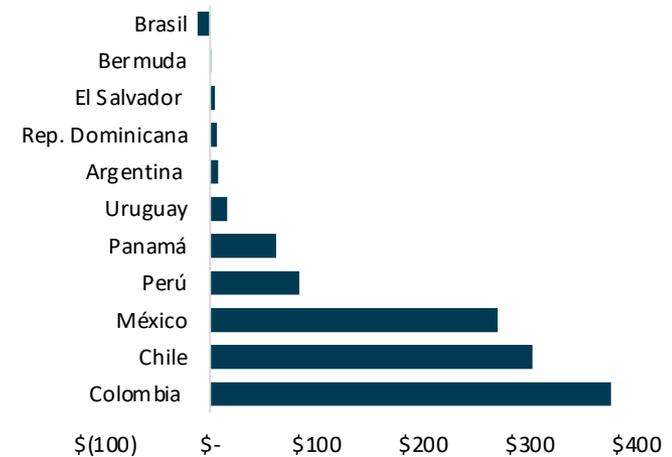
Así las cosas, como lo ha mencionado el emisor a través de los canales de información relevante, lo anterior no implica la pérdida de la línea de negocio para el grupo, por otro lado, si bien la propuesta promueve cambios sustanciales, es importante considerar que esta aún es susceptible de ser modificada tanto para su aprobación como durante su ejecución, por lo cual es aún temprano determinar su efectivo alcance e impactos en el sistema.

Finalmente, en relación a la importancia de Chile para SUAM, los ingresos por comisiones de Pensiones Obligatorias (P.O) acumulados hasta el 3T21 corresponden al 85% de los ingresos totales por comisiones, donde Chile aportó en promedio el 35%. Por otro lado, los ingresos por Pensiones Voluntarias tienen una proporción promedio sobre los ingresos por comisiones totales del 15% y este país aportó el 44% al rubro, de esta manera, el 37% de los ingresos totales por comisiones provinieron de Chile durante este periodo. En cuanto al AUM, Chile tiene una participación del 28,4% sobre el total de activos administrados en USD al 2T21, mientras que, en términos de patrimonio este se ubicaría en el 20%. Finalmente, en cuanto a utilidad neta consolidada de Grupo Sura, según los estados financieros al 3T21, el país tiene una participación del 27% para 2021 de este rubro, el cual está explicado por la contribución de SUAM, principalmente, dada las afectaciones del COVID-19 en el negocio de seguros, aunque de 2018 a 2019 observamos que el aporte a este rubro por el negocio de seguros se ubicó entre un 40% a 60%.



Fuente: Estados Financieros Consolidados Grupo Sura 3T21.
Construcción: Casa de Bolsa.

Gráfica 4. Composición de utilidad neta acumulada al 3T21 por país (Cifras en COP Mil MM)



Fuente: Estados Financieros Consolidados Grupo Sura 3T21.
Construcción: Casa de Bolsa.

Grupo Sura llamada en contexto

Holding financiera al centro del escenario

Suramericana se blinda frente a Hidroituango

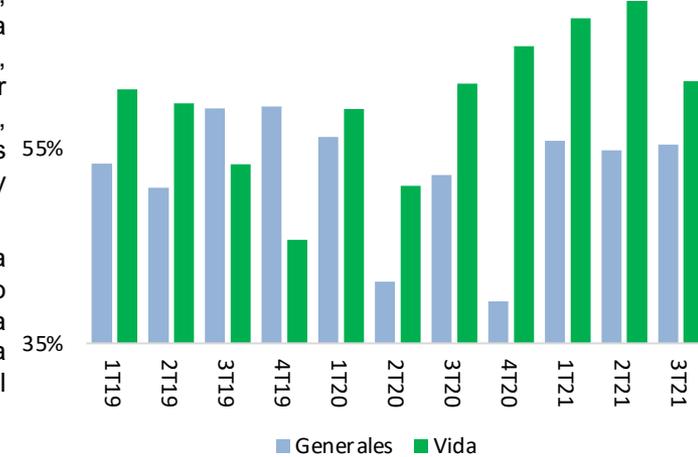
i) Respecto a la póliza de directores relacionada con el proyecto Hidroituango, Suramericana recientemente realizó un pago por USD 100 MM donde la aseguradora afirma que normalmente los seguros por montos altos están completamente reasegurados, en línea con lo anterior, esta póliza se encuentra reasegurada al 100%. Es importante tener en cuenta que, en el negocio de seguros, cuando existe un proceso de reaseguramiento, Sura obtiene un fee que depende del monto de la negociación del seguro el cual es relativamente bajo. Lo anterior, considerando que el riesgo de la operación se traslada y Suramericana pasa a ser un intermediario.

ii) En relación a otras pólizas de seguros relacionadas con el proyecto, Suramericana actúa como reaseguradora de Mapfre y esta es su vinculación principal con el proyecto Hidroituango. De esta manera, en cuanto al siniestro ocurrido en 2018, Suramericana reasegura el 13% de la póliza otorgada por Mapfre y este porcentaje se encuentra reasegurado en un 98,7%, por lo cual la compañía tendría una exposición reducida del 1,3% cercana a USD 2,5 MM.

iii) Finalmente, tal y como lo hemos mencionado en nuestro informe [Noviembre 2021 Grupo Sura Entrega de Notas 3T21 | SURA AM y Bancolombia se ponen la camiseta](#), son diversos los retos que ha tenido que enfrentar la compañía de seguros, una vez se desencadenó la crisis por la pandemia. Si bien las primas emitidas a lo largo del 2021 han mostrado un importante crecimiento y los niveles de siniestralidad por concepto de COVID-19 mostraron una disminución durante el 3T21, los segmentos de seguros generales y automovilísticos han presionado los costos dado los problemas en la cadena de suministros que afectan en el corto plazo la operación. Asimismo, la compañía estima nuevos brotes del virus y 2 picos adicionales, lo que elevaría consigo los niveles de siniestralidad, de manera que la recuperación a niveles de normalidad aún se encuentra rezagada.

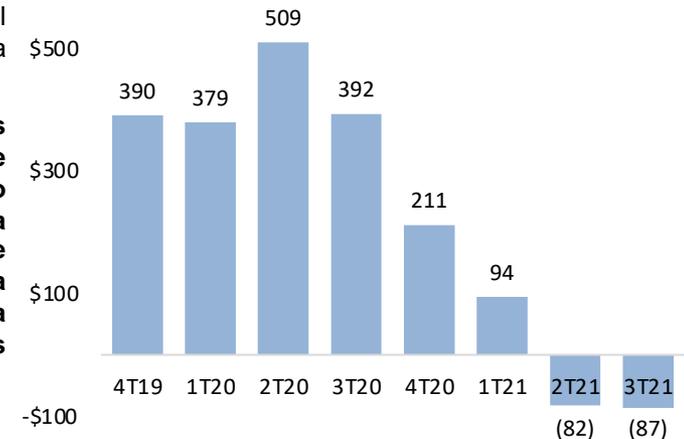
En conclusión, consideramos que dado que las OPAs se encuentran en curso, aún es temprano estimar los efectos sobre la conformación de la JD. Por otro lado, los retiros de fondos de pensiones en Chile no afectan en gran medida los ingresos de SUAM en el corto plazo considerando que estos provienen del salario base, mientras que, en cuanto a la posible reforma pensional dado lo prematuro del proceso y las posibles variaciones que puedan existir, es aún temprano definir algún impacto sobre el emisor dada la importancia de Chile. Finalmente, en relación a Suramericana, esperamos una recuperación paulatina de la operación en el mediano plazo dado el rezago generado por el COVID-19 y los nuevos picos que estima la compañía.

Gráfica 5. Comportamiento histórico del nivel de siniestralidad por segmento (%)



Fuente: Estados Financieros Consolidados Grupo Sura 3T21.
Construcción: Casa de Bolsa.

Gráfica 6. Comportamiento histórico de utilidad neta 12 Meses de Suramericana (Cifras en COP Mil MM)



Fuente: Estados Financieros Consolidados Grupo Sura 3T21.
Construcción: Casa de Bolsa.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sanabria	luis.sanabria@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Maria José Ochoa	maria.ochoa@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Laura López	Laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.