

# Seguros de Vida Sura S.A.

## Sura Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

Rating Actual	AA(c)
Perspectiva	Estable

### Resumen Financiero

USD (Millones)	31/12/2012
Activo Total	1.069
Inversiones Totales	998
Inversiones Financieras	876
Reservas Técnicas	866
Reservas Previsionales	99
Patrimonio	141
ROA (%)	1,54
ROE (%)	11,65

Fuente: SVS

### Informes Relacionados

- Inversiones Suramericana – Credit Analysis
- 2013 Outlook: Seguros Latinoamerica Cono Sur

### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 2 499 3327  
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

### Factores clave de la clasificación

**Posicionamiento y perfil conservador.** Sura mantiene un sólido posicionamiento en sus líneas centrales de actividad (individuales, desgravamen y salud), destacando su reingreso (2012) a rentas vitalicias como complemento a su estrategia de negocios ligada a administración de activos, permitiendo a la compañía estabilizar y diversificar su mix de ingresos. Fitch valora el acotado nivel de apalancamiento y su foco a inversiones de limitado riesgo crediticio.

**Estables y competitivos resultados operativos.** Los resultados se han mantenido estables y competitivos, reflejándose en un incremento del resultado neto (+248,6%), impulsado principalmente por mayores ingresos de inversiones (+159%), y reducción en los costos de administración (-36%) reflejados en un competitivo índice operativo de 83,59%. A dic-12 Sura presenta un ROE (11,65%) y ROA (1,54%) en línea con sus niveles históricos y con sus peers.

**Bajo nivel de apalancamiento con tendencia al alza.** Antes de reingresar al ramo de rentas vitalicias la compañía presentaba un apalancamiento relativamente alto para el segmento de seguros tradicionales (dic-11; 5,50 veces), tras su reingreso su índice de pasivos exigible / patrimonio alcanzó 6,38 veces, comparándose favorablemente respecto de compañías activas en rentas vitalicias (8,12x). Sura proyecta un mayor crecimiento de rentas vitalicias durante el 2013 y en el mediano plazo incrementando su nivel de apalancamiento. Fitch valora la intención de la administración de mantener niveles de apalancamiento en torno a 10 veces en una etapa de madurez de su cartera de rentas vitalicias.

**Conservador perfil de inversiones.** Sura ha mantenido un perfil de inversiones conservador concentrado en instrumentos del estado, bonos locales e inversiones inmobiliarias destinadas a renta. El perfil crediticio del portafolio se concentra en calificaciones desde A hasta AAA, las que representan un 82% del portafolio. Se destaca el alto nivel de cobertura de pasivos por efecto de calce de un 100% hasta el tramo 9 (28 años), con una competitiva y holgada tasa de suficiencia de activos (-1,20%). La mayor posición relativa en activos inmobiliarios responde a un stock histórico, con una tendencia decreciente dentro del portafolio.

**Miembro de un importante grupo latinoamericano.** Si bien la compañía pertenece al GrupoSura -clasificación de BBB, escala internacional con Perspectiva estable- el cual se ha posicionado fuerte y rápidamente en la región en el ámbito financiero, la clasificación de Sura en Chile responde básicamente a su posición de riesgo intrínseca. La agencia valora las potenciales sinergias operativas y comerciales que pueda generar la compañía con el grupo así como la diversidad de vehículos financieros para su gestión.

### Sensibilidad de la clasificación

**La perspectiva es Estable** sustentado en el mantenimiento de parámetros técnicos, que se reflejan en competitivos y adecuados resultados operativos. La clasificación podría verse impactada positivamente ante una consolidación del negocio de rentas vitalicias, bajo acotados niveles de apalancamiento, fortalecimiento del perfil de inversiones y elevado calce. La clasificación podría verse afectada negativamente ante un cambio en la calidad crediticia de su grupo controlador, un incremento en el nivel de apalancamiento o un mayor apetito por inversiones de mayor volatilidad.

# Seguros de Vida Sura S.A.

## Sura Informe de Clasificación

### Clasificaciones

Rating Actual	AA(c)
Perspectiva	Estable

### Resumen Financiero

USD (Millones)	31/12/2012
Activo Total	1.069
Inversiones Totales	998
Inversiones Financieras	876
Reservas Técnicas	866
Reservas Previsionales	99
Patrimonio	141
ROA (%)	1,54
ROE (%)	11,65

Fuente: SVS

### Informes Relacionados

- Inversiones Suramericana – Credit Analysis
- 2013 Outlook: Seguros Latinoamerica Cono Sur

### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 2 499 3327  
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

### Factores clave de la clasificación

**Posicionamiento y perfil conservador.** Sura mantiene un sólido posicionamiento en sus líneas centrales de actividad (individuales, desgravamen y salud), destacando su reingreso (2012) a rentas vitalicias como complemento a su estrategia de negocios ligada a administración de activos, permitiendo a la compañía estabilizar y diversificar su mix de ingresos. Fitch valora el acotado nivel de apalancamiento y su foco a inversiones de limitado riesgo crediticio.

**Estables y competitivos resultados operativos.** Los resultados se han mantenido estables y competitivos, reflejándose en un incremento del resultado neto (+248,6%), impulsado principalmente por mayores ingresos de inversiones (+159%), y reducción en los costos de administración (-36%) reflejados en un competitivo índice operativo de 83,59%. A dic-12 Sura presenta un ROE (11,65%) y ROA (1,54%) en línea con sus niveles históricos y con sus peers.

**Bajo nivel de apalancamiento con tendencia al alza.** Antes de reingresar al ramo de rentas vitalicias la compañía presentaba un apalancamiento relativamente alto para el segmento de seguros tradicionales (dic-11; 5,50 veces), tras su reingreso su índice de pasivos exigible / patrimonio alcanzó 6,38 veces, comparándose favorablemente respecto de compañías activas en rentas vitalicias (8,12x). Sura proyecta un mayor crecimiento de rentas vitalicias durante el 2013 y en el mediano plazo incrementando su nivel de apalancamiento. Fitch valora la intención de la administración de mantener niveles de apalancamiento en torno a 10 veces en una etapa de madurez de su cartera de rentas vitalicias.

**Conservador perfil de inversiones.** Sura ha mantenido un perfil de inversiones conservador concentrado en instrumentos del estado, bonos locales e inversiones inmobiliarias destinadas a renta. El perfil crediticio del portafolio se concentra en calificaciones desde A hasta AAA, las que representan un 82% del portafolio. Se destaca el alto nivel de cobertura de pasivos por efecto de calce de un 100% hasta el tramo 9 (28 años), con una competitiva y holgada tasa de suficiencia de activos (-1,20%). La mayor posición relativa en activos inmobiliarios responde a un stock histórico, con una tendencia decreciente dentro del portafolio.

**Miembro de un importante grupo latinoamericano.** Si bien la compañía pertenece al GrupoSura -clasificación de BBB, escala internacional con Perspectiva estable- el cual se ha posicionado fuerte y rápidamente en la región en el ámbito financiero, la clasificación de Sura en Chile responde básicamente a su posición de riesgo intrínseca. La agencia valora las potenciales sinergias operativas y comerciales que pueda generar la compañía con el grupo así como la diversidad de vehículos financieros para su gestión.

### Sensibilidad de la clasificación

**La perspectiva es Estable** sustentado en el mantenimiento de parámetros técnicos, que se reflejan en competitivos y adecuados resultados operativos. La clasificación podría verse impactada positivamente ante una consolidación del negocio de rentas vitalicias, bajo acotados niveles de apalancamiento, fortalecimiento del perfil de inversiones y elevado calce. La clasificación podría verse afectada negativamente ante un cambio en la calidad crediticia de su grupo controlador, un incremento en el nivel de apalancamiento o un mayor apetito por inversiones de mayor volatilidad.

## Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

El cuerpo directivo de Sura ha mantenido las mejores prácticas del grupo holandés tras la adquisición de ING seguros de Vida por parte de Sura.

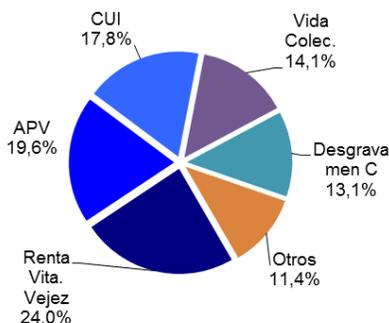
A dic-12 presenta transacciones con empresas relacionadas subsidiarias, como son Sura Agencia de Valores, Sura Administradora General de Fondos y AFP Capital.

Destacando entre estas el pago de pensiones con AFP Capital, comisiones pagadas a la Agencia de Valores Sura, y comisiones ganadas de la Administradora General de Fondos Sura.

### Presentación de Cuentas

Los estados financieros a dic-12 fueron auditados por la firma auditora externa Ernst&Young sin observaciones.

## Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: SVS Gráfico: Fitch Ratings

## Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

## Perfil y Posición de Mercado

### Compañía mediana, Multicanal y Multisegmento, enfocada en la administración de activos.

- Líder en seguros previsionales voluntarios
- Acoplamiento a estrategia de ING
- Re ingreso al negocio de rentas vitalicias

### Liderazgo en seguros previsionales voluntarios

La compañía destaca su posición en los seguros con APV ocupando la 2° posición (17,1% de la prima del mercado), y en seguros con CUI la 3°, también destaca su participación en seguros de vida temporal, seguros de salud (6°) y desgravamen (7°), concentrando a dic-12 un 4,81% del primaje del mercado, levemente inferior a dic-11 (5,7%).

La compañía de seguros ofrece una parrilla de productos diversa como son: APV, Fondos Mutuos, seguros de ahorro, de protección y salud, rentas vitalicias y rentas privadas, que junto a la oferta de seguros obligatorios a través del Fondos de Pensiones Capital, y la administradora general de fondos le permiten ofrecer y gestionar de manera global una amplia y diversa parrilla de productos.

### Acoplamiento a estrategia de ING

El grupo Sura ingresa al país durante el año 2011, luego de que el grupo adquiere las operaciones de seguros en Latinoamérica de ING. Sura ha mantenido el foco de negocio estratégico de administración de activos que históricamente presentaba ING, retomando la comercialización de rentas vitalicias en el ejercicio 2012. Además de mantener la estrategia comercial el GrupoSura ha mantenido una sólida gestión administrativa y operativa, sin mayores cambios en los equipos gerenciales, manteniendo su foco en el control de riesgo y el perfil.

La compañía presenta una amplia red de sucursales (28), así como una estructura de asesores y corredores que junto a alianzas con instituciones financieras le han permitido mantener su mix de negocios diversificado, al que se le agrega el ramo de rentas vitalicias, el cual ha estabilizado sus ingresos además de incrementar su grado de diversificación de prima.

### Re ingreso al negocio de rentas vitalicias

La compañía ha retomado la venta de rentas vitalicias, las que representaron a dic-12 un 24% de la prima total, re-balanceando el mix de prima que años previos estuvo más concentrado en APV y seguros de desgravamen. Este reingreso al ramo de rentas vitalicias se hace manteniendo los adecuados criterios técnicos del grupo holandés, quien era un actor relevante en este ramo antes de vender su negocio de rentas vitalicias a CorpVida.

## Estructura de Propiedad

### Parte de Importante grupo internacional

La propiedad de la compañía está concentrada en un 100% en el GrupoSura, clasificado por Fitch en Categoría 'BBB-' (IDR) y Outlook Estable en escala internacional. GrupoSura de origen colombiano es uno de los grupos económicos más importantes de Colombia cuya base de operación se basa en 3 pilares: GRUPOSURA, Grupo Nutresa S.A. e Inversiones Argos. Estas 3 compañías controlan un grupo de compañías operativas que dan trabajo a más de 100.000 personas y representan cerca del 6% del PIB de Colombia.

En Chile el grupo está presente en el segmento previsional a través de Administradora de Fondos de Pensiones Capital, adquirida por el grupo a fines del 2011, permitiéndole así contar con una oferta de ahorro previsional voluntario a través de la AFP y voluntario a través de la compañía de seguros. En Sudamérica el grupo cuenta con operaciones en México (Retiro, Pensiones e inversiones), El Salvador (seguros), República Dominicana (seguros), Panamá (seguros), Colombia (seguros), Perú (Fondos Mutuos, y pensiones), y Uruguay (pensiones).

### Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel madurez elevada comparada con otros países de la región, altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, destacando una sólida base técnica de tarificación y reaseguro.

Actualmente en Chile operan 59 compañías (31 de vida y 28 generales), evidenciando elevados índices de penetración (3,9% del PIB a dic-11) y densidad (entorno a USD 562 per cápita) de seguros más altos de la región, favorecido por un segmento de productos ligados a administración de activos que evidencia una mayor consolidación que otros países latinoamericanos sobre la base de un mercado de capitales de mayor estabilidad y profundidad relativa.

La industria de seguros en Chile enfrenta una elevada injerencia de los ingresos financieros sobre la utilidad neta al cierre de cada período, explicando la volatilidad de retornos. Sin embargo, a diferencia de otros países de la región ello tiene un componente centrado en la injerencia del segmento previsional y de administración de activos en la actividad agregada, y no a presiones sobre la suscripción en las líneas de seguros generales y vida tradicional.

A sep-12 la utilidad neta del segmento alcanzó los \$241.661 millones (USD510 millones) y evidenció un alza cercana a 336% respecto de igual periodo del año anterior con el consecuente impulso en los principales indicadores de retorno, determinada por un limitado impacto en el agregado proveniente de pérdidas por valorización de inversiones en instrumentos de renta variable en comparación al período anterior.

## Análisis Comparativo

Peer Group										
Dic-2012	Rating	Leverage Normativo	Activos MM\$	Indice Operacional	ROA %	ROE %	Prima Directa MM\$	Utilidad Neta MM\$	Gastos Admi/Activos %	Utilidad Neta / Prima Directa %
Sura	AA	3,35	509.832	83,59	1,54	11,65	172.949	7.832	3,67	4,53
Bice	AA+	8,07	2.082.785	79,68	1,64	14,18	222.122	34.141	1,33	15,37
Penta	SR	10,70	1.209.936	91,16	0,98	11,91	159.470	11.873	0,77	7,44
BCI	AA-	5,00	150.932	88,85	5,31	34,34	75.575	8.009	17,57	10,60
Consorcio	AA+		3.544.949	60,63	0,59	5,24	83.364	20.909	0,20	25,1

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros  
SR. Sin Rating

### Análisis Comparativo

#### Mayo diversificación de ingresos tras reingreso en el negocio de rentas vitalicias

La compañía presenta una participación de mercado de tamaño mediano, siendo relevante su participación en los seguros individuales con ahorro voluntario. La compañía a su vez es activa en los seguros tradicionales como salud y desgravamen colectivos lo que se traduce en un mix de prima diversificado. Durante el primer trimestre del 2012 la compañía reinició la venta de

rentas vitalicias que ha dic-12 representan un 24% de su prima y que para mar-13 representan un 43% de su prima directa.

El mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción y tarificación, junto al incremento en el primaje por la venta de rentas vitalicias le ha permitido mantener estables indicadores de rentabilidad (ROE 11,65%) levemente inferiores a su peer (14,27%). Por otra parte la eficiencia administrativa de la compañía (3,67%) se compara desfavorablemente respecto de su peer 2,09%, que en opinión de Fitch deberá ir mejorando conforme el volumen de activos administrados se incremente. Por su parte la rentabilidad de las inversiones de Sura se compara favorablemente respecto de su peer (7,03% vs 6,38%), manteniendo su perfil conservador concentrado en instrumentos del estado, bonos locales.

La liquidez de la compañía se ha mantenido estable y compara favorablemente respecto de su peer en términos de flujos de ingresos vs flujos de egresos (1,02 vs 1) de su estado de flujo de efectivo. Por otra parte el nivel de apalancamiento se ha incrementado producto de reiniciar la venta de rentas vitalicias lo que se ha traducido en un incremento hasta 6,38 veces comparándose favorablemente respecto de su peer (8,12x), pero que en opinión de Fitch deberá mantener su tendencia hacia niveles más en línea con el negocio de rentas vitalicias.

## Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	3,35	2,88	3,01	3,11	9,29	
Prima Retenida / Patrimonio (x)	2,18	2,36	1,39	1,82	1,43	
Obliga. Bancos / Pasivo Exig* (%)	0	0	0	0	0	
Activos / Patrimonio (%)	7,6	6,5	5,7	5,4	10,7	
Utilidades retenida / Patrimonio (%)	16,6	15,5	19,6	30,6	24,4	

Fuente: SVS, Fitch

\*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Fitch espera que el nivel de apalancamiento se incremente hacia niveles de alrededor 10 veces en una etapa de madurez de su ramo de renta vitalicia.

### Acotado nivel de apalancamiento acotado, aunque de expectativa creciente

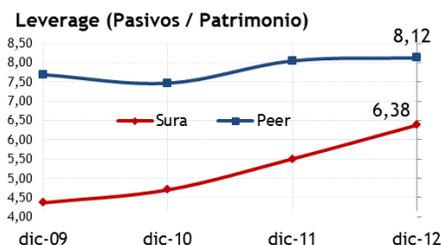
- Incremento en el nivel de apalancamiento alineándose a compañías con rentas vitalicias
- Retención de utilidades fortalecen base patrimonial

### Incremento en el nivel de endeudamiento alineándose a compañía con rentas vitalicias

A dic-12 Sura presentó un nivel de pasivo exigible sobre patrimonio de 6,38 veces, presentando una tendencia creciente respecto de su histórico (dic-11; 5,5x), esto producto de el reingreso al negocio de rentas vitalicias, acercándose a niveles de compañías activas en rentas vitalicias (8,12x). A dic-12, Sura registró un patrimonio de \$67.243 millones, sustentado en un capital pagado de \$57.426 millones y un stock de utilidades retenidas por \$11.160 millones.

### Retención de utilidades fortalecen base patrimonial

Entre dic-12 y dic-11, las utilidades retenidas se incrementaron en un 8,3%, permitiendo a la compañía incrementar su base patrimonial y compensar en parte su crecimiento en el ramo de rentas vitalicias, representando a dic-12 un 16,6% de su base patrimonial. En opinión de Fitch las utilidades retenidas deberán constituirse en la principal fuente de crecimiento patrimonial que le permita incrementar su volumen de activos asociados a rentas vitalicias, ramo más exigente de capital que otros ramos tradicionales.



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Por su parte el nivel de exposición patrimonial de la compañía se mantiene acotado dado su enfoque a inversiones de renta fija como son instrumentos del estado, bonos e inversiones inmobiliarias.

La compañía al igual que la industria no presenta endeudamiento financiero, lo que junto al compromiso y solvencia de su accionista respaldan la actual holgura patrimonial. Fitch estará atento a la evolución en el nivel de apalancamiento considerando distribución de dividendos y retención de utilidades, así como el nivel de incremento de reservas por venta de rentas vitalicias.

## Desempeño Operativo

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	108,71	121,12	106,18	139,48	125,26	
Índice Operacional (%)	83,59	105,18	63,31	75,58	96,87	
Resultado Inv. / stock inver (%)	7,03	3,20	10,09	22,51	4,11	Fitch espera que la eficiencia operativa se mantenga estable especialmente tras el ingreso de prima de rentas vitalicias.
Gastos Admin. / Prima Directa (%)	10,81	16,01	23,32	13,91	10,51	
ROAA* (%)	1,54	0,52	0,79	3,17	0,28	
ROEA* (%)	11,65	3,38	4,48	17,00	2,95	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (\*) Anualizado

## Adecuados y estable resultados operativos

- Incremento de utilidad neta
- Importante incremento de ingresos financieros
- Mayor eficiencia en gastos

### Incremento de utilidad neta

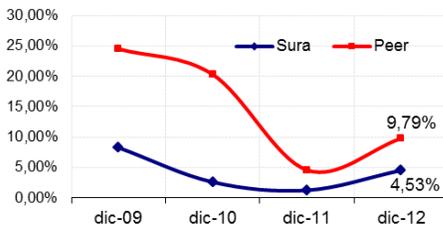
A dic-12 la compañía alcanza una utilidad neta de \$7.832 millones la cual reflejó un importante incremento de un 249% en comparación con igual periodo anterior, este incremento se explica principalmente por una reducción en los costos de administración, y un incremento importante en los resultados de inversiones, los que superaron un acotado incremento de los costos de siniestros y de renta y una reducción en el primaje, reflejándose en la relación entre la utilidad neta y prima directa que pasó 1,2% a 4,5%, aunque aún se mantiene inferior a su peer (9,8%). De igual manera la rentabilidad sobre patrimonio (11,7%) se sitúa debajo del peer (14,3%).

Los ingresos se originan de su cartera de seguros con ahorro como APV y CUI que concentran un 38%, seguido de la prima de seguros de salud y desgravamen colectivos representando un 35% de la prima total, donde mantienen adecuados y estables niveles de siniestralidad (52% y 27% respectivamente).

### Importante incremento de ingresos financieros

Los ingresos financieros de su portafolio de inversiones se incrementaron de manera importante pasando de \$ 11.346 millones a \$29.399 millones, impulsados básicamente por un incremento del volumen de inversiones financieras que se originaron tras la venta de rentas vitalicias. Los mayores ingresos financieros corresponden básicamente a devengo de intereses y negocio inmobiliario, hay que recalcar que parte de los ingresos por inversiones corresponden a CUI. Los ingresos financieros representan 3,75 veces su resultado neto, comparándose favorablemente respecto de su peer (3,48 veces).

Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Grafico Fitch

**Mayor eficiencia en gastos**

A dic-12 los gastos administrativos se vieron disminuidos (-33%) así como los gastos de adquisición (-41%). Por su parte los gastos de administración pasaron a representar un 3,67% de los activos totales, y respecto de los gastos de adquisición un 4% de la prima. La eficiencia de los gastos administrativos se compara desfavorablemente respecto de su peer (2,09%), mientras los gastos de adquisición lo hacen favorablemente (5,8%).

Se destaca la reducción de los gastos administrativos en relación al activo ya que pasaron de 6,72% a 3,67%, producto del ingreso de inversiones originadas por la venta de rentas vitalicias. Lo anterior se refleja en una mejora del indicador operativo respecto de dic-11 (105,18%), ascendiendo a dic-12 a 83,59%, en línea a su peer 82,09%.

Fitch espera que en la medida que su actividad se incremente en ramos intensivos en capital, puntualmente rentas vitalicias, sus indicadores de gastos continuaran evidenciando un efecto favorable asociados a fuertes volúmenes de prima y regulaciones a la intermediación en el segmento.

**Inversiones / Liquidez**

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Activo Líquido / Pasivo Exigible (x)	1,02	1,03	1,06	1,07	1,04	
Inv. Acciones / Inversiones (%)	0	0	0	0	0	Fitch espera que la compañía mantenga sus políticas prudenciales de inversiones así como su consistente enfoque a calce.
Inv. Financieras / Reservas Netas (x)	1,05	1,06	1,05	1,07	1,04	
Inv. Inmobiliarias / Inversiones (%)	12,2	14,0	15,3	14,1	5,1	
Inv. Renta Fija / Inversiones (%)	47,5	46,5	58,9	66,0	90,7	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\* Sin reaseguro

**Sura mantiene una estrategia de inversiones orientada a calce**

- Importante porción de inversiones respaldan seguros con ahorro
- Adecuado Perfil de inversiones
- Liquidez adecuada y alto nivel de calce

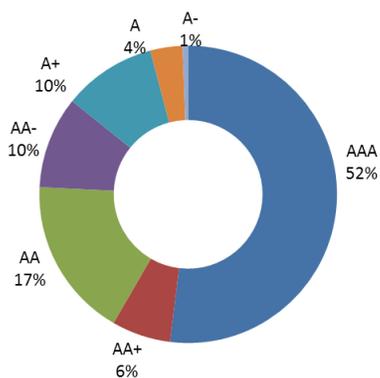
**Importante porción de inversiones respaldan seguros con ahorro (CUI)**

Acorde a su estrategia de negocio, los seguros con cuenta única de inversión (CUI), que representan un 18% de la prima a dic-12, concentran un 47% de los activos de la compañía y 57,8% de las reservas totales. A dic-12 su portafolio de inversiones CUI (\$238.960 millones) respalda y calza adecuadamente las reservas CUI (\$238.979 millones), conforme a la segregación exigida según las disposiciones normativas de la Superintendencia de Valores y Seguros.

**Adecuado Perfil de inversiones**

Descontando la porción de inversiones que respaldan las Cuentas Únicas de Inversión (47% del total inversiones), el portafolio está concentrado en instrumentos de renta fija representando un 71% del portafolio, seguido de sus posiciones en inversiones inmobiliarias que concentran un 24% de las inversiones. La posición de inversiones en bienes raíces se originó como un efecto puntual relacionada a la venta de rentas vitalicias por parte de ING a una compañía local que no incluyó la cartera inmobiliaria, quedando ésta en ING y posteriormente en Sura, dicha posición debería irse reduciendo en el tiempo, ante un portafolio de inversiones financieras en crecimiento.

**Perfil crediticio del portafolio**



**Liquidez adecuada y alto nivel de calce**

La compañía presenta una liquidez adecuada reflejada en su relación entre los flujos de ingreso vs los egresos de su estado de flujo de efectivo ascendiendo a 1,02 veces en línea con su peer (1 vez), respecto de la relación entre activos liquidables vs pasivos exigibles esta se compara favorablemente comparado con su peer (1,03 veces vs 0,90 veces)

A dic-12, la compañía presenta un elevado nivel de calce entre los flujos de activos vs flujos de pasivos cubriendo los flujos pasivos en un 100% hasta el tramo 9 (28 años), cobertura que se refleja en una tasa de suficiencia de activos negativa de -1,20%, tasa que en opinión de Fitch se traduce en un menor riesgo de reinversión y que deberá acercarse a 0% conforme la compañía incremente su venta de rentas vitalicias.

**Adecuación de Reservas**

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Res. Provisionales / Reservas (%)	11,5	5,6	21,6	39,1	91,2	
Res. Matemática / Reservas (%)	24,8	29,6	24,0	20,3	3,1	Fitch espera que la constitución de reservas mantengan su perfil conservador y de adecuado calce.
Reservas / Prima Retenida (%)	2,72	2,14	3,14	2,27	6,67	
Inversiones / Reservas (%)	59,1	60,4	79,0	87,8	104,8	
Reservas/Monto asegurado Retenido (%)	0,63	0,51	0,50	0,46	3,06	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\*Anualizada

**Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos**

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y en general el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida resulta normalmente en una sólida base de reservas técnicas.

**Estable y regulada constitución de reservas**

- Constitución de reserva en línea con su nivel de actividad

La compañía presenta una diversificación de ingresos que se refleja en la constitución de reservas, con una mayor concentración en reservas de valor de fondo para su ramo de CUI representando un 58% de las reservas, le siguen en importancia las reservas matemáticas por sus seguros de vida, y las reservas provisionales

La relación entre reserva neta y prima retenida se ha mantenido dentro de rangos históricos, presentando un leve incremento producto de la venta de rentas vitalicias pasando de 2,14 veces a 2,72 veces (peer 5,61 veces). Por su parte la relación entre las inversiones que cubren las reservas es de 1,19 veces, comparándose favorablemente respecto de su peer (1,14 veces).

A dic-12 la compañía presenta un superávit de inversiones representativas de reserva de 11,8% y que junto a elevados niveles de calce (tramo 9), con una tasa negativa de suficiencia de activos de -1,20%, se traducen en una estable y adecuada cobertura de reservas.

**Retención y Reaseguro**

**Alta retención y diversificada cobertura de reaseguro por línea de negocio**

De manera similar a la industria de seguros de vida, Sura mantiene amplios niveles de retención global (86,5% a dic-11) y por segmentos (66,9% colectivos; 99,1% en individuales), los que se comparan en línea con su peer (95%).

Sura tiene una amplia y sólida área técnica que le permite contar con alta autonomía en la definición de reaseguros y negociación de contratos, cuya política de reaseguro se define por línea de negocio exigiendo contratar reaseguro con una compañía con al menos un rating internacional de A.

La compañía cuenta con contratos cuota parte, facultativos y catastróficos. Con una amplia gama de reaseguradores de adecuado perfil crediticio. Para las líneas colectivas de desgravamen y salud la compañía presenta contratos cuota parte, así como para sus líneas

individuales de vida. Contratos de excedentes para sus ramos de vida temporal, accidentes personales, y un contrato de exceso de pérdida para su línea de salud individual presentando una máxima exposición patrimonial de 1,01%.

## Apéndice A: Información Financiera Adicional

## Resumen Financiero

## SEGUROS DE VIDA SURA S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Activos Líquidables	175.936.417	144.448.323	176.583.049	224.965.195	2.021.002.491
Efectivo equivalente	3.994.436	3.087.756	3.718.443	727.790	1.787.730
Instrumentos financieros	171.941.981	141.360.567	172.864.606	224.237.405	2.019.214.761
Otras Inversiones	241.971.391	213.144.485	137.021.536	118.561.840	104.328.805
Avance polizas	3.010.717	2.970.638	2.494.405	2.421.149	2.244.012
Cuenta Unica de Inversión	238.960.674	210.173.847	134.527.131	116.140.691	102.084.793
Participaciones grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	57.326.379	58.022.763	56.358.833	56.176.467	114.613.191
Propiedades de Inversión	57.326.379	58.022.763	56.358.833	56.176.467	93.679.830
Leasing	0	0	0	0	20.933.361
Otras Financieras	10.377	(2.970.638)	(2.494.405)	(2.421.149)	(2.244.012)
Cuentas de Seguros	22.406.151	9.432.257	8.060.121	8.735.864	25.559.283
Deudores prima	4.294.600	3.981.119	3.529.685	3.795.640	4.909.447
Deudores reaseguro	4.350.295	5.289.257	4.319.868	4.318.211	4.015.191
Deudores coaseguro	0	161.881	210.568	622.013	16.634.645
Participación reaseguro en reservas	13.761.256	0	0	0	0
Activo Fijo	731.951	362.358	490.051	639.766	814.039
Otros activos	11.449.346	9.401.512	9.306.417	9.687.516	21.817.266
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>509.832.012</b>	<b>431.841.060</b>	<b>385.325.602</b>	<b>416.345.499</b>	<b>2.285.891.063</b>
	<b>dic-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>
Reservas Técnicas	413.237.794	333.323.139	284.916.329	318.801.016	2.037.332.412
Riesgo en Curso	10.090.144	2.667.191	8.112.109	5.697.607	5.874.965
Matemáticas	102.482.312	99.336.534	70.782.006	65.109.182	63.328.597
Matemáticas Seguro SIS	4.417.455	18.732.544	63.760.920	125.139.412	155.693.578
Rentas Vitalicias	42.956.865	0	0	0	1.702.807.363
Rentas Privada	124.702	0	0	0	3.204.446
Reserva de Sinistros	11.366.998	7.993.296	7.960.703	6.587.813	5.246.741
Reservas CUI	238.979.411	204.593.574	134.300.591	116.267.002	101.176.722
Otras Reservas	2.819.907	0	0	0	0
Pasivo Financiero	1	1	1	0	5.669.000
Cuentas de Seguros	7.893.115	9.374.252	5.827.899	5.742.972	5.254.246
Deudas por reaseguro	7.893.115	9.374.252	5.827.899	5.742.972	5.254.246
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	15.591.769	17.589.071	15.153.956	10.970.928	21.117.041
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>436.722.679</b>	<b>360.286.463</b>	<b>305.898.185</b>	<b>335.514.916</b>	<b>2.069.372.699</b>
Capital Pagado	57.426.824	57.426.825	53.923.167	53.923.167	90.187.228
Reservas	1.343.327	(1.307.806)	472.411	(88.113)	71.730.704
Utilidad (Pérdida) Retenida	11.160.500	10.302.854	13.219.545	23.762.136	52.131.495
<b>PATRIMONIO</b>	<b>69.930.651</b>	<b>66.421.873</b>	<b>67.615.123</b>	<b>77.597.190</b>	<b>214.049.427</b>

ESTADO DE RESULTADO	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Prima Retenida	146.651.036	156.716.800	94.037.096	140.970.053	305.421.558
Prima Directa y Aceptada	172.949.487	181.234.327	116.618.683	159.406.158	320.649.993
Prima Cedida	26.298.451	24.517.527	22.581.587	18.436.105	15.228.435
Variación Reservas	28.930.096	84.651.151	20.753.594	20.622.089	8.762.936
Costo de Siniesto	107.000.388	56.343.105	48.378.027	143.705.943	334.951.281
Siniestro Directo y Aceptado	122.707.534	67.377.186	61.630.217	155.556.431	345.465.929
Siniestro Cedido	15.707.146	11.034.081	13.252.190	11.850.488	10.514.648
Resultado Intermediación	6.960.556	5.593.449	6.714.062	7.268.751	10.917.785
Costo de suscripción	8.362.022	6.935.086	7.737.820	8.270.841	12.204.868
Ingresos por reaseguro	1.401.466	1.341.637	1.023.758	1.002.090	1.287.083
Otros gastos	336.411	(6.654)	(4.165)	503	27.734
<b>Margen de Contribución</b>	<b>3.423.585</b>	<b>10.135.749</b>	<b>18.195.578</b>	<b>(30.627.233)</b>	<b>(49.238.178)</b>
Costo de Administración	18.697.093	29.018.028	27.195.764	22.178.198	33.709.004
Resultado inversiones	29.399.987	11.346.455	31.382.226	76.770.675	87.192.395
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	<b>14.126.479</b>	<b>(7.535.824)</b>	<b>22.382.040</b>	<b>23.965.244</b>	<b>4.245.213</b>
Otros Ingresos y Gastos	673.287	1.197.748	417.396	1.670.714	(2.586.186)
Neto unidades reajustables	(5.826.637)	3.884.616	(10.497.069)	(11.478.093)	8.408.941
Corrección monetaria					
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>8.973.129</b>	<b>(2.453.460)</b>	<b>12.302.367</b>	<b>14.157.865</b>	<b>10.067.968</b>
Impuestos	1.140.641	3.569.603	551.475	1.093.651	928.209
<b>Resultado Neto</b>	<b>7.832.488</b>	<b>(6.023.063)</b>	<b>11.750.892</b>	<b>13.064.214</b>	<b>9.139.759</b>
<b>Indices Financieros</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>
<b>Desempeño</b>					
Participación de Mercado (% Prima Directa)	4,81%	5,68%	4,17%	7,00%	13,55%
Participación de Mercado (% Activos)	2,14%	2,00%	1,94%	2,28%	13,03%
Indice de Retención	84,79%	86,47%	80,64%	88,43%	95,25%
Indice de Siniestralidad Directa	85,20%	69,76%	64,29%	112,09%	110,77%
Indice de Siniestralidad Neta	90,89%	78,18%	66,01%	119,41%	112,91%
Costo de Adquisición Directo / Prima Direc	(4,02%)	(3,09%)	(5,76%)	(4,56%)	(3,40%)
Gastos de Administración / Prima Directa	(10,81%)	(16,01%)	(23,32%)	(13,91%)	(10,51%)
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenid	(5,91%)	(7,76%)	(9,16%)	(6,04%)	(3,68%)
Resultado de Seguros / Prima Retenida Net	12,00%	(10,46%)	30,54%	19,91%	1,43%
Indice Combinado	108,71%	121,12%	106,18%	139,48%	125,26%
Indice Operacional	56,04%	31,40%	40,42%	56,29%	91,46%
Ingreso Financiero Neto / Activo	5,77%	2,63%	8,14%	18,44%	3,81%
ROAA	1,54%	0,52%	0,79%	3,17%	0,28%
ROAE	11,65%	3,38%	4,48%	17,00%	2,95%

## Solvencia y Endeudamiento

Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	6,25	5,42	4,52	4,32	9,67
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,95	0,93	0,93	0,95	0,98
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,27%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	3,51	4,63	3,89	2,65	6,87
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio	1,68	1,08	1,08	1,55	1,39
Leverage Normativo (Veces)	3,35	2,88	3,01	3,11	9,29
Patrimonio / Activos (%)	13,72%	15,38%	17,55%	18,64%	9,36%

## Inversiones y Liquidez

Activos Liquidables / Reservas (Veces)	0,43	0,43	0,62	0,71	0,99
Activos Liquidables / (Reservas + Deuda Fi)	0,43	0,43	0,62	0,71	0,99
Activos Liquidables / Pasivo Exigible (Vece)	0,40	0,40	0,58	0,67	0,98
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,14%	0,08%	0,13%	0,15%	0,04%
Rotación Prima por Cobrar (días)	21	10	14	11	25
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	60	78	69	84	95
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	11,29%	14,11%	8,62%	7,40%	2,45%

<i>Reservas Rentas Vitalicias / Reservas Totale</i>	10,4%	0,0%	0,0%	0,0%	83,6%
<i>(Inversiones en Renta Variable + Bienes Raíc</i>	3,72	3,33	2,24	1,74	0,97

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 INTERÉS, 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 © 2013 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 afirmó 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. Las clasificaciones 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 clasificación.