

INFORME DE CLASIFICACION

SURA SEGUROS DE VIDA S.A.

NOVIEMBRE 2013

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.12.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.09.13

	Dic. 2012	Nov. 2013
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	En desarrollo	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

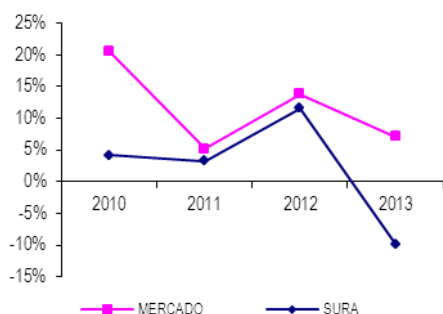
Cifras relevantes

Millones de pesos

	2011	2012	Sep.13
Prima directa	183.775	172.949	198.782
Resultado de operación	-10.856	-15.273	-30.096
Resultado de inversión	11.505	29.399	18.842
Resultado del ejercicio	2.278	7.832	-4.571
Activos totales	437.894	509.832	632.537
Inversiones	205.676	475.976	599.136
Patrimonio	67.353	67.243	62.223

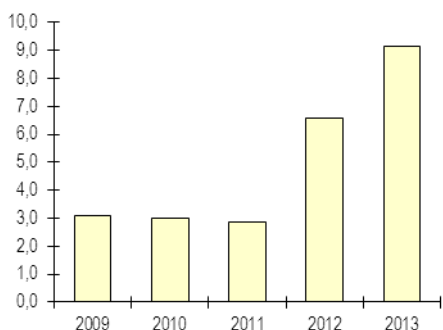
Participación de mercado	6,20%	4,80%	6,90%
Gasto neto	22,10%	17,50%	13,10%
rentabilidad patrimonial	3,40%	11,60%	-9,80%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(56-2) 2757-0423

Fundamentos

La solvencia de la aseguradora es sólida, sustentada por una conservadora estructura financiera, una satisfactoria administración de riesgos, altamente comprometida con la evaluación y mitigación de impactos, y por un desempeño competitivo en línea con el foco estratégico.

A fines de 2011 el Grupo SURA asumió el control de la entidad aseguradora desarrollando e integrando operaciones en seguros y ahorro previsional a una escala regional de relevancia. La adquisición del conjunto de activos pertenecientes a ING, ampliamente diversificados en gestión de ahorro y de seguros, ha potenciado su accionar regional, agregando una nueva fortaleza al grupo colombiano reconocido por su estrategia de crecimiento inorgánico. Así, Grupo Sura se ha constituido en uno de los procesos de expansión regional más relevante de los últimos años.

La posición competitiva de Vida SURA se caracteriza por participaciones de importancia en segmentos relacionados con el ahorro de largo plazo, en seguros colectivos de vida y salud y, a partir de 2012 con un importante foco en rentas vitalicias. A nivel regional la etapa de cambio de marca ha sido administrada eficientemente, logrando un amplio reconocimiento de la nueva imagen.

La capacidad operacional de la compañía es una de sus fortalezas, permitiéndole ampliar su foco de negocios sin realizar inversiones relevantes.

El desempeño técnico es ajustado, propio de su participación en segmentos muy competitivos o de baja contribución. Con el ingreso a rentas vitalicias se ha debido destinar una porción creciente de los excedentes al financiamiento del costo regulatorio de participación, lo que inhibe la obtención de retornos de corto plazo.

Por ello, la rentabilidad patrimonial se ha visto

muy presionada.

La estructura financiera actual es muy conservadora, pero no refleja necesariamente el perfil de largo plazo que debiera alcanzar la aseguradora en unos dos años más. Las proyecciones de la administración contemplan alcanzar perfiles similares a la media de la industria de rentas vitalicias.

Los principales factores de riesgo se vinculan al comportamiento actuarial de los pasivos, la rentabilidad y calce de las inversiones, y al desempeño de los segmentos de seguros tradicionales. La velocidad que se le imprima a la dinámica comercial de rentas vitalicias fijará finalmente el plazo en que se logrará la estructura y madurez necesaria para generar un crecimiento con rentabilidad.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas de mediano plazo se califican "Estables". La clasificación asignada está basada en la solidez financiera que actualmente reporta la aseguradora y sus proyecciones de mediano plazo. El plan estratégico, tanto en rentas vitalicias como en los diferentes componentes de seguros de vida tradicional, debieran generar una estructura financiera más apalancada e intensiva en uso del capital disponible, pero con perfiles de riesgo similares a los que se aprecian a nivel de la industria madura. De ello depende la mantención de la calificación actual.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Controlador fuertemente comprometido en la eficiencia, rentabilidad y desarrollo de sinergias.
- Fuerte control de costos y presupuestos.
- Importante posicionamiento en ahorro de largo plazo.
- Amplia capacidad de soporte operacional.
- Sólida fuerza de ventas, madura y altamente capacitada en seguros individuales.
- Ventaja competitiva actuarial en venta de rentas vitalicias.

Riesgos

- Estructura financiera en proceso de ajuste
- Alta competitividad del segmento de seguros tradicionales.
- Riesgo de mortalidad y sobrevivencia en rentas vitalicias.
- Riesgos de renovación de carteras colectivas.
- Normativa en desarrollo pudieran generar nuevos requerimientos regulatorios.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Alineado con el foco regional que le imprime el grupo controlador.

Propiedad

Grupo SURA, fuertemente comprometido en el ciclo de ahorro y seguros de largo plazo.

A fines de 2011 el Grupo SURA adquirió los activos que ING administraba a esa fecha en Chile. Ello incluyó las operaciones de pensiones, seguros de vida, fondos mutuos, e inversiones de ING en América Latina. SURA expandió su diversificación territorial, su base de clientes permitiéndole desarrollar importantes sinergias de negocios vinculados a servicios financieros. Durante 2013 el grupo financiero ha logrado importantes avances de integración y consolidación financiera del conjunto de operaciones de la región.

El Grupo Inversiones Suramericana (Sura) tomó el control de los activos en Chile a través de Grupo de Inversiones Suramericana Holanda B.V., la que comprende al conjunto de inversiones que ING mantenía en este continente. Hoy los activos en Chile son administrados financieramente desde el holding local Sura S.A, entidad que pertenece indirectamente al Grupo Sura. Algunos activos poseen mayor flexibilidad para liberar dividendos, lo que podría ser utilizado internamente como fuente de capitalización para otras entidades del grupo a nivel local, particularmente en el caso de la AFP Capital.

En agosto de 2013 Standard & Poor's subió la clasificación crediticia global de Grupo Sura a BBB y modificó el CreditWatch negativo asignando Perspectivas Estables, reflejando el cumplimiento de sus planes de reducción de deuda, consolidación de ingresos y de sus principales adquisiciones. Grupo Sura se encuentra en una etapa de crecimiento inorgánico, lo que la ha expuesto a algunas presiones operacionales, que debe enfrentar y demostrar los beneficios de su estrategia de mercado.

Administración y estructura operacional

Con el proyecto de rentas vitalicias en plena etapa de crecimiento, desde 2012 la estructura administrativa y de operaciones enfrentó un ajuste interno destinado a ser fortalecida. A fines de 2013 la compañía junto a todas las entidades operacionales del grupo en Chile inició su traslado al nuevo edificio institucional, reflejando la confianza que mantiene el grupo en las inversiones locales e imprimiendo un nuevo impulso a su estrategia comercial integrada.

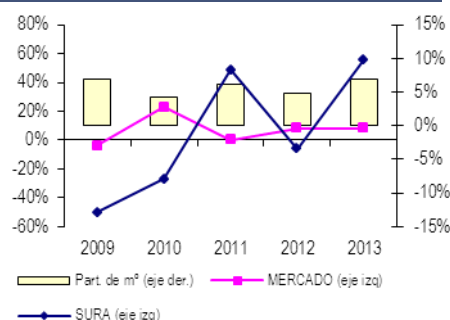
Entre las fortalezas comerciales que Vida SURA mantiene se encuentra su fuerza de ventas de seguros individuales (Wealth Managment), la que continuará jugando un importante rol en la distribución de negocios y proyectos actuales.

La aplicación de nuevas normas de solvencia, algunas orientadas a fortalecer los gobiernos corporativos, van de la mano de las políticas explícitas aplicadas por el grupo regional.

La consolidación del proyecto de rentas vitalicias, actualmente en plena etapa de crecimiento debiera ir acompañada tangibilizar el compromiso del controlador en la gestión y administración de riesgos. Los importantes compromisos crediticios y regulatorios que supone una activa participación en rentas vitalicias previsionales requieren de una sólida operatividad y manejo de los riesgos de largo plazo, aspectos en que el Grupo Sura manifiesta un marcado compromiso.

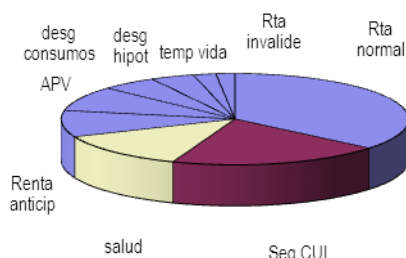
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Sept. de 2013



Estrategia

Abarcando nuevos segmentos en ahorro y complementando su oferta en el segmento pasivo.

Desde su división y hasta mediados de 2012 la compañía se concentró sólo en seguros de vida tradicional, tanto individuales como colectivos, segmento donde venía participando desde sus inicios. Si bien ha participado en las licitaciones del seguro SIS no ha logrado ganar fracciones.

El ahorro privado ha sido parte fundamental de la estrategia de posicionamiento global del grupo, complementando la madurez alcanzada en la industria del ahorro previsional obligatorio con las oportunidades generadas normativamente en el segmento del ahorro voluntario, tanto previsional como privado.

Con el objetivo de diversificar su oferta de productos, utilizar apropiadamente su escala de operatividad y de conocimiento experto, en 2012 el Grupo Sura decidió iniciar el proyecto de rentas vitalicias en Chile. Ello le permitirá integrar la oferta de productos tradicionales de ahorro activo, seguros, APV, ahorro no previsional, y de seguros colectivos e hipotecarios de desgravamen, temporales de vida y salud.

La existencia de necesidades de ahorro previsional voluntario es transversal a una parte relevante de los estratos de ingresos particularmente altos, lo que se ve beneficiada por una oferta integral.

Por otra parte, los productos de ahorro que la industria de seguros entrega permiten a los asegurados participar más activamente en la administración del riesgo de sus fondos, lo que los convierte en un producto altamente competitivo, en especial en los actuales escenarios de volatilidad financiera.

Posición competitiva

Fuerte en APV y CUI, creciente participación en rentas vitalicias vejez.

— INDIVIDUALES

El segmento de seguros individuales se sustenta en dos negocios relevantes y de características relativamente similares. El seguro con ahorro CUI y el seguro con APV, que entre ambos representan el 12% de la producción total y alcanzan a un 15% de participación de mercado. Después de unos años de fuerte impulso ayudado por algunos incentivos tributarios que llegaron a su fin, a partir de 2012 la producción se ha estabilizado volviendo a enfrentar presiones por traspasos. Con todo, el segmento de ahorro privado (CUI) mantiene una dinámica interesante siendo el polo más dinámico del accionar de la fuerza de ventas. Ambas carteras manifiestan presión respecto de la rotación de cuentas y seguros.

— COLECTIVOS

La cartera de Seguros Colectivos representa el 24% de la producción total, y reporta un 15% de participación de mercado. Está focalizada fundamentalmente en cuatro productos, Salud, vida temporal, Desgravamen hipotecario y desgravamen consumo. Su cobertura alcanza a unas 2 millones de personas, poco más del 50% en desgravamen consumo. Los seguros de Vida y Salud cubren unas 300 mil personas logrado sobre la base de una plataforma de beneficios de salud integrados bajo una tecnología transversal.

— RENTAS VITALICIAS

La compañía comercializa Rentas Vitalicias desde hace relativamente poco tiempo. Hasta septiembre de 2013 había comercializado casi UF 4 millones, fundamentalmente de vejez normal, alcanzando en total una participación del 7% para un segmento de primas más bien del segmento alto. Para 2014 la compañía contempla incrementar marginalmente su presupuesto anual de comercialización. La industria viene registrando un proceso de consolidación, que, junto a mayores costos de reservas y bajas tasas de largo plazo presionarán a la industria. Compañías como Sura, no expuestas a ajustes a la sobrevivencia de un portafolio de antigua data pueden disponer de cierta flexibilidad competitiva.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

PERFIL FINANCIERO

En proceso de cambios de mediano plazo

Estructura Financiera

Muy conservadora, pero en proceso de cambios migrando hacia estructuras comparables a las aseguradoras con alta presencia en rentas vitalicias.

Desde 2009 la aseguradora estuvo focalizada sólo en seguros de vida, construyendo una base de reservas técnicas fundamentalmente de seguros con ahorro y APV. Así, su endeudamiento regulatorio era muy acotado creciendo ligeramente a través de los años, en tanto que el fuerte superávit de inversiones de arrastre estaba destinado sustantivamente a cubrir necesidades de capital de trabajo de la etapa de reestructuración interna, generando un perfil muy sólido de respaldo para enfrentar los riesgos asociados a su etapa de redefiniciones.

La reducción de los pasivos con riesgos de mediano plazo (fundamentalmente el ex Seguro AFP) y el incremento de los pasivos de seguros con ahorro, no exigieron un soporte relevante de patrimonio de riesgo. Por ello, a pesar de dos dividendos repartidos en 2012, por \$7 mil millones, la estructura financiera de la aseguradora no se vio afectada.

El proyecto de comercialización de rentas vitalicias comenzó a materializarse a mediados de 2012, con un presupuesto muy conservador, utilizando sus resultados financieros para el financiamiento de los costos técnicos y de la operación. Durante 2013 se apreció un crecimiento más agresivo consumiendo una buena parte de los márgenes de rentabilidad de inversiones, lo que debiera generar finalmente un retorno neto negativo para el año completo. En 2014 se presupuesta una venta ligeramente superior, con lo que probablemente deberá destinarse parte de los resultados acumulados a su financiamiento.

Feller Rate proyecta alzas al leverage en línea con lo presupuestado por la administración, lo que en unos dos años debería visualizar a Vida Sura con una estructura financiera coherente con el perfil medio del sector de aseguradoras de activa participación en rentas vitalicias. Asimismo, la clasificación asignada actualmente por Feller Rate supone que la cartera de inversiones, el riesgo de reinversión y los excedentes de solvencia mantendrán perfiles dentro de los parámetros conservadores de la industria, coherentes con clasificaciones del orden de la AA. La velocidad de consumo de utilidades y márgenes podría modificar el horizonte de maduración de la estructura financiera.

La compañía no registra deuda con instituciones financieras. Su flujo de caja operacional es ajustado, pero coherente con el ciclo de operaciones. Con el incremento de operaciones de rentas vitalicias se destinará una alta proporción de los ingresos a inversión de renta fija o inmobiliaria y una menor base de recursos al pago de siniestros y pensiones. A septiembre de 2013 la aseguradora redujo su caja en unos \$800 millones, destinando en el año cerca de \$4 mil millones adicionales a gastos de administración.

Se reportan transacciones entre partes relacionadas, en su mayoría correspondientes al ciclo de negocios con la AFP, la Agencia de Valores y la Administradora General de Fondos. Reportó también algunas transacciones efectuadas con SURA Chile S.A..

Eficiencia y Rentabilidad

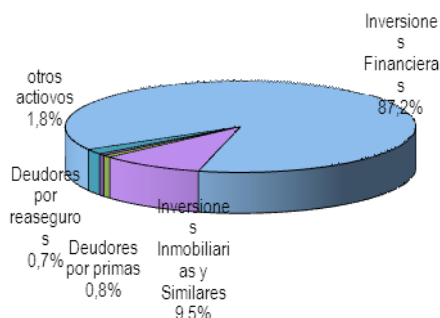
En proceso de ajuste, coherente con la consolidación del proyecto de negocios las líneas de negocios y nuevos proyectos.

Con posterioridad a la venta de su cartera de rentas vitalicias, efectuado en 2009, la aseguradora debió realizar una serie de ajustes internos, adaptando su capacidad operacional a las nuevas necesidades y proyecciones de negocios. No obstante ello, previendo la proyección hacia futuras etapas de negocios se determinó mantener cierta capacidad operacional y de experiencia, en segmentos de alto potencial. Así, con la llegada del nuevo controlador, a fines de 2011, la plataforma para proyectos no requirió de fuertes correcciones de costos, sino más bien, de redefiniciones internas y de rediseño de la gestión comercial.

Puesto que el foco competitivo son el seguro tradicional, el ahorro voluntario y la renta vitalicia, alcanzar indicadores de rentabilidad de cruce requiere una base de activos adecuada, alta focalización en la eficiencia y políticas de suscripción conservadoras. Reiniciar la comercialización de rentas vitalicias junto

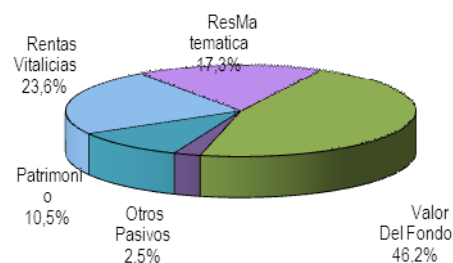
Activos

Septiembre 2013

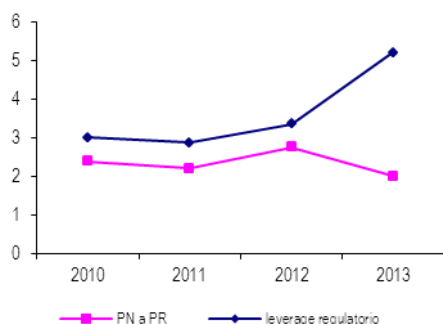


Pasivos

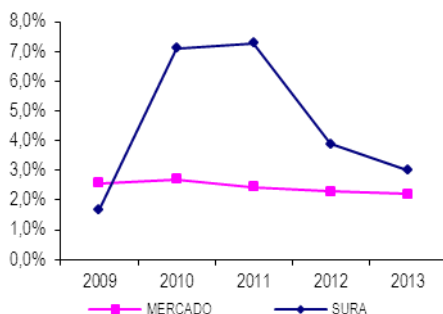
Septiembre 2013



Solvencia Regulatoria



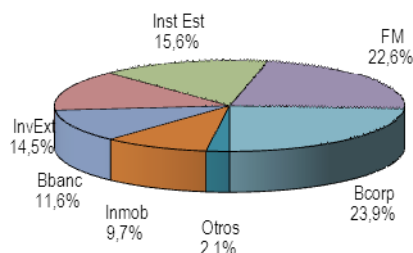
Gasto Administración / Inversiones



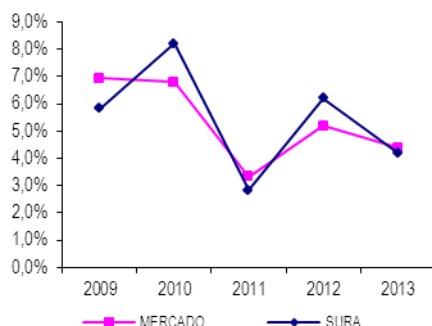
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Septiembre 2013



Retorno de Inversiones



al fuerte crecimiento en ahorro privado ha permitido incrementar significativamente la base de activos en administración.

El plan contempla una participación de mercado global de nivel intermedio, que puede transitar hacia metas más agresivas. La aseguradora estima que el presupuesto de ventas está respaldado por los ingresos propios, no requiriendo aportes de capital de su matriz.

La plataforma de agentes de ventas y la red de sucursales se encuentra bastante madura, obedeciendo a orígenes fuertemente anclados a la estrategia diseñada por ING. Parte relevante de los gastos ha obedecido a las campañas de publicidad institucional y de reforzamiento de las dotaciones de venta en seguros con ahorro. La orientación a seguros colectivos de vida/salud y desgravamen requiere capacidad operacional para la gestión de siniestros, debiendo además generar las modificaciones necesarias para dar cumplimiento a nuevas normativas y reglamentaciones de la industria, como por ejemplo la ley 20.667 de reciente aplicación. Algunos segmentos colectivos presentan gastos de administración de cierta relevancia, relacionados con remuneración de canales, lo que ha presionado los retornos operacionales.

Factores relevantes de la rentabilidad son el control de la siniestralidad de los seguros colectivos, de la tasa de rescates y rotación de los seguros con ahorro, de la rentabilidad de inversiones, de los costos técnicos de rentas vitalicias y de los gastos operacionales indirectos.

A septiembre de 2013 el retorno patrimonial anualizado de SV SURA fue negativo y alcanzó a \$-4.600 millones, marcado por un mayor costo relacionado con la venta de rentas vitalicias.

En el futuro los resultados de la aseguradora estarán condicionados por las decisiones de participación en el segmento de rentas vitalicias. Opciones relacionadas con la participación en licitaciones, como por ejemplo el seguro SIS o las carteras de desgravamen hipotecario pueden incidir también en la estructura de ingresos y gastos relevantes, tal como está ocurriendo con un amplio sector de la industria que participa en este tipo de negocios.

Inversiones

Gestión fuertemente vinculada a los seguros con ahorro. Su política de inversiones para el respaldo de reservas de rentas vitalicias es conservadora.

SV SURA dispone de una cartera de inversiones de \$600 mil millones, cerca del 2,5% del total del mercado. De ellas, un 43% corresponde a activos de respaldo de reservas de seguros con ahorro, cartera que prácticamente se ha duplicado desde 2009 a la fecha.

Bajo la administración del Grupo SURA la política de inversiones ha mantenido conservadores lineamientos, manteniendo inversiones de renta fija e inmobiliaria de renta. Con todo, en el actual escenario de inversiones de largo plazo, respaldar adecuadamente las rentas vitalicias genera presiones. Sura mantiene excedentes de inversiones de largo plazo que le han permitido cierta flexibilidad temporal. No obstante, con el incremento de la venta de rentas vitalicias los excedentes tienden a reducirse, debiendo reiniciar una estrategia de inversiones muy dinámica, en línea con la industria.

La cartera de inversiones CUI/APV está compuesta por papeles extranjeros en fondos de renta variable, en fondos mutuos locales y en renta fija local. Hay efecto en resultados ante ajustes al tipo de cambio, pero que se contrarrestan con la revalorización de la respectiva reserva de valor fondo.

Por su parte, la cartera de bienes raíces está constituida fundamentalmente por oficinas y estacionamientos, más algunos locales comerciales, destinados prácticamente en su mayoría a contratos de arrendamiento. El nuevo edificio para uso propio, edificio al que se está trasladando el grupo se arrienda a un tercero. Actualmente se observa en el mercado una percepción de mayor riesgo en la industria inmobiliaria. Por ello, mantener tasaciones actualizadas es entre otras variables un factor relevante de respaldo. Según lo observado, la aseguradora no ha efectuado cargos relevantes por deterioro de bienes raíces y, según lo informado dispone de un excedente de sobrevaloración del orden del 30% del valor contable neto, lo que es similar en porcentaje respecto al patrimonio reportado.

El desempeño del portafolio reporta retornos medios similares a los del mercado, apreciándose mayor exposición a activos CUI/APV, especialmente desde 2010 en adelante. El rendimiento de las inversiones inmobiliarias se ha visto favorecida por un escenario propicio para el arrendamiento de oficinas.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

RESULTADOS TECNICOS

Variable, vinculado a la evolución de los fondos de reserva de los seguros con ahorro y al presupuesto de venta de rentas vitalicias.

Desempeño Seguros Tradicionales



A nivel global el desempeño técnico de Vida Sura refleja un fuerte impacto negativo, por la creciente venta de rentas vitalicias. Un alto conservantismo regulatorio obliga a reconocer pérdidas contables al momento de la venta de modo de inducir a respaldar la gestión comercial con capital propio. Esa inversión inicial es recuperada al término de la cobertura, con la respectiva liberación de los pasivos. Por ello, a medida que se incrementaba la venta de seguros de largo plazo era esperable ver negativos resultados.

Seguros Individuales

El margen técnico contable de la cartera de seguros individuales es muy variable. Los resultados técnicos están marcadamente influenciados por aspectos como la venta nueva, las comisiones de primer año, los rescates y, el ajuste de las inversiones que respaldan sus reservas. Este último suele ser relevante, especialmente en este tipo de compañías, dado el peso relativo de sus activos de respaldo, pero son compensados contablemente con el producto de inversiones sin generar impacto patrimonial. De esta forma la volatilidad de mercado de las inversiones no afecta a la solvencia. El mayor riesgo está relacionado con la alta rotación que suelen presentar las cuentas, que impacta en la recuperación de las comisiones y en el volumen de activos administrados. Este escenario sigue plenamente vigente.

Parte relevante del riesgo asociado a este segmento se debe al volumen de gastos necesarios para dotar a la compañía de una fuerza de ventas de alta capacidad profesional, y productividad coherente con el plan de negocios y el ciclo de la industria. En este sentido SURA ha continuado fortaleciendo la fuerza de ventas denominada Wealth Managment, uno de los canales propios de mayor eficiencia de la industria. Lo que resta por desarrollar es completar el desafío de integración con los diversos vehículos de negocios de la oferta integral del ahorro privado.

Seguros Colectivos

El retorno técnico de seguros colectivos de Sura se ve influenciado por el peso relativo de cuentas de seguros de salud de alta siniestralidad, y por la presencia de algunas cuentas de administración, de gran volumen, pero muy acotados márgenes. Estas últimas generan bajo riesgo técnico, lo que se condice con márgenes acotados de rentabilidad.

Las primas de seguros de desgravamen asociados a créditos hipotecarios han bajado sustancialmente, lo que expone sus resultados operacionales a siniestralidades superiores a las históricas. Por ello, pocos actores independientes están participando agresivamente en este segmento. Está iniciándose la segunda ronda de licitaciones lo que debiera permitir apreciar los reales resultados del primer ciclo.

Rentas Vitalicias y SIS

Con tasas medias de venta algo superior a la media del mercado SURA ha debido reconocer pérdidas técnicas marginalmente superiores a algunos de los principales actores. Con todo, durante el año 2013 los costos de rentas vitalicias de todo el mercado han aumentado a causa de la disminución de la tasa de descuento obligatoria para contabilizar la reserva técnica.

En esta etapa Sura cuenta con una importante ventaja competitiva en relación a otras aseguradoras del segmento. Sus tasas de venta no incorporan la presión por eventuales desajustes a la mortalidad de la cartera histórica.

Hasta hoy su presupuesto ha sido coherente con lo planificado y medianamente conservador, lo que le debiera colaborar en selectividad. Las tablas actuariales utilizadas para calcular reservas técnicas están siendo revisadas cada cinco años, lo que las actualiza a las exigencias más recientes de mortalidad determinadas por el sistema regulatorio.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Reaseguro

Las carteras de seguros colectivos e individuales cuentan con resguardos de reaseguro, utilizando combinaciones de reaseguro proporcional, de excedente, cuota parte y coberturas catastróficas. Las coberturas de desgravamen registran niveles elevados de protección. Sus reaseguradores mantienen un sólido riesgo crediticio.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Altos niveles de solvencia stand alone, en régimen de ajuste hacia una etapa de consolidación.

El modelo de análisis aplicado por Feller Rate tiene como objetivo determinar la solvencia base de cada aseguradora, sometida a los diversos escenarios de riesgo y exigencias regulatorias de patrimonio por solvencia. El índice desarrollado consiste en determinar el grado de cobertura que los activos totales, ajustados por riesgo, logran respecto de los pasivos ajustados por riesgo.

El conjunto de riesgos relevantes que afecta a SV SURA está vinculado a riesgos de sus inversiones, riesgos técnicos de sus pasivos de seguros tradicionales y, riesgos operacionales. Los riesgos técnicos toman como base de cálculo el actual margen de solvencia del modelo regulatorio en vigencia.

La medición del riesgo de mercado de los activos aplica sólo para la cartera propia, la cartera CUI asociada a seguros con ahorro no genera riesgos patrimoniales.

La participación en rentas vitalicias está incrementando los activos y pasivos, expuestos a riesgos incorporando nuevas exigencias al patrimonio de SURA, como cambios en la mortalidad y riesgo de reinversión. No obstante, la aseguradora mantiene una ventaja en relación a sus pares, vinculada con la ausencia de la carga de déficit de reservas reglamentarias atribuibles al stock de pasivos vigentes. En algunas aseguradoras este déficit puede superar el 50% del patrimonio total y el 7% de sus reservas.

Así medido, el test de solvencia de Feller Rate arroja un índice de cobertura de 1,08 veces, contra sólo 1.01 veces para el segmento de rentas vitalicias. Asimismo, la tir de reinversión de SV Sura llegaba a -4,5% contra 1,4% para la industria relevante. Sin duda que de aquí a dos años, debiera apreciarse una estructura financiera muy similar a los de la industria en régimen.

Por ello, aun cuando la clasificación asignada por Feller Rate considera que la actual estructura financiera y de solvencia es muy favorable se espera una evolución hacia niveles de largo plazo. Ello supone en todo caso, que el Grupo SURA mantendrá conservantismo en aplicación y definición de las políticas de gestión de riesgo muy en línea con el perfil que la aseguradora ha venido manifestando históricamente.

	Ago. 2009	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Nov 2013
Solvencia	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	En desarrollo	Estables	En desarrollo	En desarrollo	En desarrollo	Estables

Resumen financiero

Cifras en Millones de Pesos

	2013-09	2012-12	2012-09	2012-03
Estado de situación financiera [sinopsis]	-	-	-	-
5.10.00.00 Total Activo	632.537	509.832	486.692	453.774
5.11.00.00 Total Inversiones Financieras	540.177	417.918	395.656	362.138
5.11.30.00 Activos Financieros A Costo Amortizado	260.780	167.858	149.590	132.564
5.11.50.00 Inversiones Seguros Cuenta Única De Inversión (Cui)	272.037	238.961	229.909	216.141
5.12.00.00 Total Inversiones Inmobiliarias	58.959	58.058	57.910	58.502
5.14.00.00 Total Cuentas De Seguros	22.024	22.406	24.055	22.254
5.15.00.00 Otros Activos	11.377	11.449	9.072	10.881
5.21.00.00 Total Pasivo	570.314	442.588	421.130	386.072
5.21.31.10 Reserva De Riesgos En Curso	8.214	10.090	11.483	12.399
5.21.31.21 Reserva Rentas Vitalicias	140.001	42.957	26.647	67
5.21.31.22 Reserva Seguro Invalidez Y Supervivencia	1.741	4.417	6.239	13.520
5.21.31.30 Reserva Matemática	102.809	102.482	101.856	101.288
5.21.31.40 Reserva Valor Del Fondo	274.023	238.979	229.880	216.671
5.21.31.60 Reserva De Sinistros	11.254	11.367	13.189	12.202
5.21.32.10 Deudas Con Asegurados	6.972	5.865	5.267	4.652
5.21.32.20 Deudas Por Operaciones Reaseguro	6.775	7.893	8.558	6.505
5.21.40.00 Otros Pasivos	14.629	15.592	15.295	16.482
8.70.00.00 Total Patrimonio	62.223	67.244	65.562	67.702
5.20.00.00 Total Pasivo Y Patrimonio	632.537	509.832	486.692	453.774
	2013-09	2012-12	2012-09	2012-06
5.31.10.00 Margen De Contribución	-16.522	3.424	6.126	5.744
5.31.11.10 Prima Directa	198.782	172.949	127.779	73.723
5.31.12.00 Variación De Reservas Técnicas	30.450	28.930	23.479	10.266
5.31.13.00 Costo De Sinistros	55.038	63.491	46.103	29.060
5.31.14.00 Costo De Rentas	99.439	43.510	27.031	12.452
5.31.15.00 Resultado De Intermediación	9.819	6.961	5.093	3.287
5.31.20.00 Costos De Administración	13.574	18.697	13.424	9.498
5.31.30.00 Resultado De Inversiones	18.842	29.400	21.493	12.756
5.31.40.00 Resultado Técnico De Seguros	-11.254	14.126	14.195	9.003
5.31.50.00 Otros Ingresos Y Egresos	706	673	511	379
5.31.61.00 Diferencia De Cambio	4.829	-4.936	-6.918	-3.185
5.31.62.00 Utilidad (Pérdida) Por Unidades Reajustables	257	-891	-325	-488
5.31.90.00 Impuesto Renta	-892	1.141	1.312	926
8.21.00.00 Total Resultado Del Periodo	-4.571	7.832	6.152	4.783

Indicadores

	2010	2011	2012	9/2013
Solvencia y rentabilidad				
Endeudamiento Bruto (No Regulatorio)	4,70	5,50	6,58	9,17
Rentabilidad Inversiones	8,2%	2,8%	6,2%	4,2%
Utilidad / Activos	0,8%	0,5%	1,6%	-1,0%
Utilidad / Prima Directa	2,6%	1,2%	4,5%	-2,3%
Utilidad / Patrimonio	4,2%	3,3%	11,6%	-9,8%
Operación				
Resultado técnico / Prima Directa	11,7%	0,4%	8,2%	-5,7%
Resultado Explotación / Prima Directa	2,6%	1,2%	5,2%	-2,7%
Resultado técnico / Resultado final	451,2%	28,5%	180,4%	246,2%
Gasto Neto	36,1%	22,1%	17,5%	13,1%
Costos Adm. / Inversión Promedio	7,1%	7,3%	3,9%	3,0%
Costos Adm. / Prima Directa	23,3%	16,0%	10,8%	6,8%
Costos Intermediación / Prima Directa	5,8%	3,1%	4,0%	4,9%
Estructura de activos				
Inversiones Financieras / Activo total	45,8%	33,4%	82,0%	85,4%
Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total	14,8%	13,5%	11,4%	9,3%
Deudores por primas / Activo total	1,0%	1,0%	0,8%	0,8%
Deudores por reaseguros / Activo total	1,1%	1,2%	0,9%	0,7%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.