

# Seguros de Vida Sura S.A.

Sura (Ex ING Vida)  
Resumen Ejecutivo

## Calificaciones

### Nacional

Calificación de Largo Plazo AA(c)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

USD Mill.	30/09/2011*
Activos	777,8
Patrimonio	120,7
Prima Directa	249,4
Prima Neta	215,1
Utilidad Neta	2,4
ROAE %**	2,5
ROAA %**	0,4

\* Cifras trimestrales no auditadas

\*\* Anualizado

## Informes relacionados

- [Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11](#)
- [Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Analysis: Grupo de Inversiones Suramericana S.A., Ago.2011](#)

## Analistas

Diego Arbildua Vega  
+56 2 499 3300  
[Diego.arbildua@fitchratings.com](mailto:Diego.arbildua@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 2 499 3300  
[Rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:Rodrigo.salas@fitchratings.com)

## Factores relevantes de la calificación

**Cierre de la adquisición de las operaciones del grupo ING en la región por parte de GRUPOSURA.** La acción de clasificación ocurre una vez completados los procedimientos pertinentes relacionados al cierre de la adquisición de las operaciones del grupo ING en la región por parte de GRUPOSURA. Una vez ocurrido el cambio accionario la clasificación de ING Vida no cuenta con el beneficio de soporte implícito que recibía de su anterior grupo controlador (ING Verzekeringen N.V, (clasificación internacional de largo plazo otorgada por Fitch de A-, Rating Watch Negativo); y por ende la clasificación de ING Vida pasa a ser explicada por su fortaleza individual. Fitch reconoce la fortaleza financiera del Grupo Sura (clasificación internacional de largo plazo otorgada por Fitch de BBB-, perspectiva estable) y su experticia en el negocio de seguros tanto en su país de origen (Colombia) como en Centro America; sin embargo, dicha calidad crediticia se ubica por debajo de la ING Vida

**Adecuada solvencia junto a un acotado nivel de leverage.** La clasificación de Sura se fundamenta en su buena posición de solvencia, la cual se sustenta en un nivel de endeudamiento acotado en relación a su estructura de negocios (3,02 veces índice de apalancamiento normativo a sep-11), un sólido posicionamiento de mercado de sus líneas centrales de actividad y una adecuada base de reservas que incluye parámetros de suscripción técnicos alineados a las definiciones de su anterior controlador.

**Estructuras operativas se mantendrán estables.** Fitch entiende que la intención del GRUPOSURA es no alterar significativamente las actuales estructuras operativas y de negocios del grupo ING en la región, tomando en cuenta su experiencia en el segmento financiero y asegurador así como su actuar en proceso de adquisiciones previos.

**Adecuados niveles de cobertura junto a sana cartera de inversiones.** Sura mantiene una adecuada cobertura de obligaciones así como una cartera de inversiones (netos de CUI) concentrada mayormente en instrumentos de renta fija de adecuado riesgo crediticio y liquidez. La mayor posición en inversiones en bienes raíces destinados a renta a partir de la venta de la cartera de rentas vitalicias en el 2009, responde en opinión de la agencia una situación coyuntural de mediano plazo. En este sentido, la agencia estima que la cartera de inversiones paulatinamente retome un mix de corte conservador con exposiciones marcadas en instrumentos de renta fija, en la medida que vaya generando los competitivos volúmenes de prima presupuestados, incluyendo las expectativas de retomar en segmento de rentas vitalicias en el corto plazo.

## Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**La perspectiva es Estable.** Cambios en el perfil financiero de la empresa, un cambio en las políticas de inversión o suscripción que incrementen los riesgos asumidos o un aumento del nivel de apalancamiento, podrían resultar en una desmejora de la clasificación de Sura; mientras que una expansión de su nivel de operaciones bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, una buena rentabilidad y el mantenimiento o mejora de su posición patrimonial podrían resultar en una mejora de sus clasificaciones, aunque dicho movimiento al alza podría estar limitado por la calidad crediticia de su grupo controlador.

# Seguros de Vida Sura S.A.

Sura (Ex ING Vida)  
Informe de Calificación

## Calificaciones

### Nacional

Calificación de Largo Plazo AA(c,l)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

USD Mill.	30/09/2011*
Activos	777,8
Patrimonio	120,7
Prima Directa	249,4
Prima Neta	215,1
Utilidad Neta	2,4
ROAE %**	2,5
ROAA %**	0,4

\* Cifras trimestrales no auditadas

\*\* Anualizado

## Informes relacionados

- [Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11](#)
- [Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Analysis: Grupo de Inversiones Suramericana S.A., Ago.2011](#)

## Analistas

Diego Arbildua Vega  
+56 2 499 3300  
[Diego.arbildua@fitchratings.com](mailto:Diego.arbildua@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 2 499 3300  
[Rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:Rodrigo.salas@fitchratings.com)

## Factores relevantes de la calificación

**Cierre de la adquisición de las operaciones del grupo ING en la región por parte de GRUPOSURA.** La acción de clasificación ocurre una vez completados los procedimientos pertinentes relacionados al cierre de la adquisición de las operaciones del grupo ING en la región por parte de GRUPOSURA. Una vez ocurrido el cambio accionario la clasificación de ING Vida no cuenta con el beneficio de soporte implícito que recibía de su anterior grupo controlador (ING Verzekeringen N.V, (clasificación internacional de largo plazo otorgada por Fitch de A-, Rating Watch Negativo); y por ende la clasificación de ING Vida pasa a ser explicada por su fortaleza individual. Fitch reconoce la fortaleza financiera del Grupo Sura (clasificación internacional de largo plazo otorgada por Fitch de BBB-, perspectiva estable) y su experticia en el negocio de seguros tanto en su país de origen (Colombia) como en Centro America; sin embargo, dicha calidad crediticia se ubica por debajo de la ING Vida

**Adecuada solvencia junto a un acotado nivel de leverage.** La clasificación de Sura se fundamenta en su buena posición de solvencia, la cual se sustenta en un nivel de endeudamiento acotado en relación a su estructura de negocios (3,02 veces índice de apalancamiento normativo a sep-11), un sólido posicionamiento de mercado de sus líneas centrales de actividad y una adecuada base de reservas que incluye parámetros de suscripción técnicos alineados a las definiciones de su anterior controlador.

**Estructuras operativas se mantendrían estables.** Fitch entiende que la intención del GRUPOSURA es no alterar significativamente las actuales estructuras operativas y de negocios del grupo ING en la región, tomando en cuenta su experiencia en el segmento financiero y asegurador así como su actuar en proceso de adquisiciones previos.

**Adecuados niveles de cobertura junto a sana cartera de inversiones.** Sura mantiene una adecuada cobertura de obligaciones así como una cartera de inversiones (netos de CUI) concentrada mayormente en instrumentos de renta fija de adecuado riesgo crediticio y liquidez. La mayor posición en inversiones en bienes raíces destinados a renta a partir de la venta de la cartera de rentas vitalicias en el 2009, responde en opinión de la agencia una situación coyuntural de mediano plazo. En este sentido, la agencia estima que la cartera de inversiones paulatinamente retome un mix de corte conservador con exposiciones marcadas en instrumentos de renta fija, en la medida que vaya generando los competitivos volúmenes de prima presupuestados, incluyendo las expectativas de retomar en segmento de rentas vitalicias en el corto plazo.

## Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**La perspectiva es Estable.** Cambios en el perfil financiero de la empresa, un cambio en las políticas de inversión o suscripción que incrementen los riesgos asumidos o un aumento del nivel de apalancamiento, podrían resultar en una desmejora de la clasificación de Sura; mientras que una expansión de su nivel de operaciones bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, una buena rentabilidad y el mantenimiento o mejora de su posición patrimonial podrían resultar en una mejora de sus clasificaciones, aunque dicho movimiento al alza podría estar limitado por la calidad crediticia de su grupo controlador.

## Presentación de Cuentas

- Cierre ejercicio 2006-2010: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; Ernst&Young

## Tamaño y Posición de Mercado

### Sura se presenta como una entidad de tamaño mediano con foco de negocios orientado principalmente a productos de administración de activos

- Foco de negocios continua orientado a administración de activos
- Estructura organizacional y operativa estable luego de la entrada de GRUPOSURA a la propiedad

El origen de Sura (Ex ING Vida) se remonta al año 1997 cuando entra al mercado nacional tras la compra de Cruz Blanca Seguros de Vida, desde ese momento la compañía ha pasado por un proceso de permanente reestructuración, enajenando parte relevante de su actividad histórica. No obstante lo anterior la compañía mantiene posiciones de liderazgo en las líneas de negocios que aborda, principalmente APV en donde a sep-11 alcanza un 32,0% de participación de mercado.

A la fecha Sura mantiene su foco de negocios estable el cual se ha alineado históricamente a la estrategia del grupo holandés a nivel internacional, centrado mayormente en productos de administración de activos. Cabe destacar que el reciente cierre de proceso de adquisición por parte de GRUPOSURA no debiera afectar el objeto central de negocios de la compañía, donde la administración estima retomar el segmento de rentas vitalicias en el corto plazo.

Con posterioridad al anuncio y cierre del proceso de compra de GRUPOSURA la compañía mantiene un sólido afiatamiento administrativo y operativo, manteniendo un equipo sin mayores cambios junto con un claro foco al control de riesgos operacionales, técnicos y financieros, conforme a los lineamientos de su nueva casa matriz.

## Estructura de Propiedad

### Reciente cambio de propiedad, dada la nueva estructura Fitch no considera un beneficio por soporte en la calificación

A fines de Diciembre de 2011 se concreto en Chile el acuerdo de adquisición de las operaciones en parte de Latinoamérica del grupo ING por 'Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (GRUPOSURA)', entidad de origen Colombiano. Dicho acuerdo incluye las operaciones de ING en Colombia, Chile, Perú, México y Uruguay, involucrando unos EUR 2.680 millones y le permite al GRUPOSURA, con vasta experiencia en el sector financiero y asegurador, ampliar fuertemente su frontera de producción y generar una mayor diversificación de negocios. En el caso de Chile, los dos activos principales del grupo ING son 'AFP Capital' e 'ING Seguros de Vida S.A.'

Fitch Ratings clasifica las obligaciones del GRUPOSURA en Categoría 'BBB-' (IDR) y Outlook Estable en escala internacional. GRUPOSURA es holding financiero creado en 1997 luego de un proceso de reestructuración de 'Suramericana de Seguros S.A. (Sura)', compañía de seguros creada en 1944 en Medellín, Colombia. Pertenece a "Grupo Empresarial Antioqueño (GEA)" uno de los grupos económicos más importantes en Colombia y cuya operación se basa en 3 pilares operativos: 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.

## Metodologías Utilizadas

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

## Gobierno Corporativo

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

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

Dicha normativa incorpora en lo central;

- Rol y funciones del directorio
- Autoridad y capacidad de vigilancia de las operaciones
- Políticas de selección, evaluación, desempeño y remuneración de altos ejecutivos
- Funciones de gestión de riesgos y control
- Rol del actuario y políticas de reaseguro
- Rol y supervisión de los auditores externos
- Difusión, transparencia y relación de la compañía con asegurados, la SVS y el público en general

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

### Industria madura

La industria aseguradora chilena actualmente se encuentra en procesos finales de implementación de IFRS para todo el sistema asegurador, cuyos resultados se verán reflejados completamente en los balances de las aseguradoras con corte a marzo 2012. Por otra parte en el 2011 han existido varios avances regulatorios asociados al gobierno corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de las mejores prácticas internacionales (solvencia II).

Fitch valora el nivel de regulación que enmarca la actividad aseguradora del país, la cual permite adoptar las mejores prácticas internacionales, sin restringir el crecimiento de la industria.

### Análisis Comparativo

#### Sura: Presenta una adecuada diversificación de fuentes de ingreso a pesar de no contar con actividad en el segmento previsional

El impacto en el resultado neto de las aseguradoras debido a la volatilidad financiera fue muy alto, especialmente en el subgrupo de compañías que mantienen un componente de inversión relevante en instrumentos de renta variable. Sura se presenta como una entidad relevante en términos de su participación de mercado junto con indicadores de siniestralidad en línea con el promedio de la industria dedicada solamente al segmento tradicional. En general las compañías con inversiones en renta variable, compensan la volatilidad intrínseca de resultados con una mayor holgura patrimonial, mientras los riesgos de liquidez del mercado se encuentran acotados por un marco regulatorio estricto.

Por otra parte, durante el año hubo un ajuste de precios que favoreció la siniestralidad agregada, especialmente en los seguros de salud colectivos lo que ha favorecido a las compañías que diversifican sus ingresos con seguros tradicionales colectivos.

## Estadístico Comparativo (Chile / latinoamerica)– Calificadas por Fitch Ratings

(USD Mill. Sep-11)	Rating	Market Share	Siniestralidad Neta	Indicador Combinado	Indicador Operacional	ROAE	Pasivo / patrimonio	Activ. Liq / Rese. Tec	Reservas / Prim. Neta	Primas Dev. Retenidas
Sura	AA(cl)	5,4%	66,3%	108,8%	104,3%	2,5%	5,4	0,5	373,3%	118,9
Seguros CLC	A(cl)	0,2%	68,6%	94,4%	95,1%	7,3%	0,4	4,3	14,4%	11,0
Itaú Seguros de Vida	A+(cl)	0,4%	4,9%	15,8%	9,1%	38,8%	0,3	5,2	39,8%	11,6
La Interamericana	AA+(cl)	3,7%	52,9%	88,7%	87,7%	18,3%	4,5	0,6	203,9%	165,9
Seguros Vida Security	AA-(cl)	2,8%	86,9%	117,5%	94,4%	6,1%	10,9	0,8	899,0%	113,9

Fuente: Fitch, SVS

## Capitalización y Apalancamiento

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Pasivo exigible / Patrimonio (veces)	5,4	4,6	4,7	4,4	9,7	Fitch espera que el retorno a la comercialización de rentas vitalicias presione al alza su nivel de <i>leverage</i> manteniéndose en rangos adecuados y en línea con el promedio de compañías activas en el segmento previsional
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,92	0,93	0,93	0,95	0,98	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	
Patrimonio / Activos (%)	15,5%	17,8%	17,5%	18,6%	9,4%	

Fuente: Fitch, SVS

### Nivel de endeudamiento en línea con su nivel de actividad y reingreso a comercialización de Rentas Vitalicias

- Leverage normativo en niveles adecuados para su actividad
- Reingreso al ramo de Rentas Vitalicias
- Adecuada política de dividendos y ausencia de endeudamiento financiero

#### Adecuado nivel de *leverage* normativo

A sep-11, Sura registró un patrimonio de \$62.958 millones, sustentado en un capital pagado de \$55.271 millones y un stock de utilidades retenidas por \$9.205 millones. Sobre esta base, Sura registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 5,4 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 3,0 veces (FECU), niveles que presentan una disminución respecto de las posiciones históricas que incorporaban una activa posición en rentas vitalicias hasta el año 2008. Fitch estima que la compañía enfrenta una base patrimonial adecuada para su actual foco de negocios (segmento tradicional) y su actual clasificación de riesgo, aún cuando se mantiene algo más elevado que los niveles de endeudamiento que enfrenta el subgrupo de compañías que aborda exclusivamente el segmento tradicional (*leverage* de 1,7 veces a sep-11).

#### Reingreso al ramo de Rentas Vitalicias

Fitch estará atento a los cambios en la estructura de adecuación patrimonial de la compañía de cara al potencial reingreso en la actividad de rentas vitalicias, considerando que ésta se presenta más intensa en el uso de capital.

#### Adecuada política de dividendos junto a ausencia de deuda bancaria

La política de dividendos de Sura se define en función de las necesidades patrimoniales requeridas para absorber los presupuestos del año sin afectar la solvencia de la compañía. Históricamente la compañía no presenta obligaciones con el sistema financiero, exceptuando dic-08 que se explicó principalmente por líneas de crédito de corto plazo. Cabe mencionar que a nivel de mercado el endeudamiento con Instituciones Financieras no es una práctica frecuente.

## Desempeño

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
ROAE	2,5%	6,8%	4,1%	9,2%	2,9%	Fitch espera que la compañía se mantenga en resultados positivos logrando compensar la baja en ramos importantes mediante el incremento en APV y Rentas Vitalicias junto con un control técnico en su suscripción
Índice Combinado	108,8%	124,9%	127,4%	144,5%	128,1%	
Índice Operacional	104,3%	75,7%	78,8%	80,4%	99,7%	
Índice de Siniestralidad Neta	66,3%	74,1%	74,8%	119,8%	113,0%	
G. de Administración / Prima Directa	16,6%	22,9%	23,4%	13,9%	10,5%	

Fuente: Fitch, SVS

### Rentabilidad afectada por una mayor actividad en APV

- A dic-10 la utilidad se vio afectada por la escisión de su actividad en Rentas Vitalicias
- Resultados a sep-11 afectados por volatilidad en inversiones y ajustes en reserva de valor del fondo
- Indicadores de gastos beneficiados por un incremento en su primaje
- No renovación de póliza de 'Caja de Compensación Los Héroes'

### Utilidad neta afectada por venta de su operación de Rentas Vitalicias

Como consecuencia de la nueva estructura del Estado de Resultados post venta de la actividad de rentas vitalicias, es que a dic-10 la compañía presentó una utilidad neta de \$3.028 millones lo que implica una disminución de un 77,8% en comparación a dic-09 a pesar que el resultado operacional de la compañía mostró una alza sustantiva. En este sentido, el menor efecto de los ingresos financieros, dado el menor stock de activos, gatilló el efecto en el resultado neto.

### Resultados a sep-11 afectados por volatilidad en inversiones junto a ajustes de reserva de valor del fondo

A sep-11 la compañía alcanza una utilidad neta de \$1.248 millones la cual reflejó una disminución de un 67,9% en comparación con igual periodo anterior, esta caída se explica principalmente por un menor retorno de su cartera de inversiones (-88,7%, principalmente en sus instrumentos de renta fija) y un ajuste de reservas del fondo que se triplica en comparación a sep-10 debido a mayores constituciones de reservas CUI y de APV.

### Indicadores de gasto beneficiados por incremento en primaje

Con relación a los gastos de la compañía a sep-11, cabe mencionar que éstos en términos absolutos se vieron disminuidos con respecto a igual periodo anterior debido al cambio en el mix de negocios de la entidad, lo que derivó en un fuerte incremento en su nivel de primaje (principalmente en el ramo APV) reflejándose en sus principales indicadores de eficiencia tanto en términos de gastos de administración como intermediación.

### No renovación de póliza de 'Caja de Compensación Los Héroes'

La póliza emitida a favor de la 'Caja de Compensación los Héroes' en el año 2010 no fue renovada lo que provocara una disminución por desgravamen de aproximadamente UF 500.000, sin embargo, la administración espera compensar este efecto mediando el incremento planificado en el resto de sus líneas de negocios. Fitch estima que la administración de la compañía ha demostrado una adecuada capacidad de control de costos,

logrando mantener competitivos indicadores de eficiencia sobre mediciones por línea de negocios.

## Inversiones y Liquidez

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / Reservas	0,47	0,60	0,59	0,69	0,97	Fitch estará atento a posibles cambios en las políticas de inversiones y <i>security list</i> por parte de su nuevo grupo controlador GRUPOSURA, sin embargo, no debieran observarse desviaciones de relevancia con respecto a lo que ha sido su política de inversión histórica
Activos líquidos / Pasivo exigible	0,44	0,56	0,55	0,65	0,96	
Activo fijo / Activos totales	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	
Rotación cuentas por cobrar (días)	70	80	69	84	95	

Fuente: Fitch, SVS

### Estrategia de inversiones orientada a calce

- Stock de activos al alza junto a sanos indicadores de liquidez netos de CUI
- Posición relevante en inversiones en bienes raíces
- Inversiones orientadas a calce
- Importancia de productos de vida con ahorro en actividad de la compañía

### Stock de activos al alza junto a adecuados indicadores de liquidez

A sep-11 Sura registró un stock de activos valorizados en \$405.829 millones (FECU), el grueso de los cuales corresponde a su portafolio de inversiones (95,6%) que respalda adecuadamente un stock de reservas técnicas valorizadas en \$315.111 millones. Junto con lo anterior la compañía refleja indicadores adecuados de liquidez (neta de reservas de Cuenta Única de Inversión) de 1,1 veces.

### Posición relevante en inversiones en bienes raíces

Dada la coyuntura asociada al cambio efectuado en su estructura de activos en ejercicios anteriores es que la compañía refleja una posición relevante en inversiones en bienes raíces (27,3% del total de inversiones netas de CUI a sep-11) las que Fitch estima se diluirían paulatinamente en un mediano plazo conforme se vayan materializando los presupuestos de crecimiento esbozados por la compañía, incluyendo el retorno al segmento de rentas vitalicias.

### Inversiones orientadas a calce

La compañía mantiene un portafolio de inversiones conservador de adecuado calce, el cual se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo (68,1% a sep-11), evidenciando acotados niveles de riesgo crediticio y una limitada exposición patrimonial a volatilidades financieras. Sus inversiones en instrumentos ligados a retornos variables representan a sep-11 un 0,1% de las inversiones totales.

### Importancia de productos de vida con ahorro en la actividad de la compañía

A sep-11 su portafolio de inversiones CUI (\$177.901 millones) respalda y calza adecuadamente las reservas CUI (\$179.442 millones), conforme a la segregación exigida según las disposiciones normativas de la Superintendencia de Valores y Seguros, para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido y considerando la

importancia en la actividad de la compañía de productos de vida con ahorro y APV, las inversiones CUI representan un 43,8% de sus inversiones totales.

## Reaseguros

### **Estructura de reaseguros conservadora en línea con el resto de la industria**

Sura tiene una amplia y sólida área técnica que le permite entre otros contar con alta autonomía en la definición de reaseguros y negociación de contratos. Su pool de reaseguradores incorpora entidades de adecuada solvencia y reconocido prestigio internacional, reflejados en sus clasificaciones de riesgo. Las necesidades de cobertura se definen por línea de negocio, combinando coberturas de tipo proporcional cuota parte y excedentes, además de coberturas de exceso de pérdida operativo y catastrófico para la retención, permitiéndole mantener una muy acotada exposición patrimonial a riesgos.

El siguiente cuadro muestra el pool de reaseguradores con que opera la compañía:

En términos particulares, los corredores de reaseguro que incorpora Sura en su cartera responden a líneas de negocios puntuales con cobertura facultativa, como se detalla:

- 1) Conosur Re. Corredores de Reaseguros S.A.; Cuota parte para el Colectivo Desgravamen de la Cartera Scotiabank y banco del Desarrollo (Chile) con Scotia Insurance (Barbados) Limited.
- 2) Miller Insurance Services Limited; Cuota Parte para el Colectivo Vida-Salud de la Cartera del Convenio Marco con la compañía de reaseguro BF&M Life Co. Ltd.

Por su parte para toda la cartera retenida existe un contrato de reaseguro no proporcional de exceso de pérdidas catastróficas suscrito por Hannover, que en opinión de la agencia limita adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos.

De manera similar a la industria de seguros de vida, Sura mantiene amplios niveles de retención global (86,2% a sep-11) y por segmentos (68,12% colectivos; 99,0% en individuales), niveles de retención coherentes con carteras atomizadas y de exposición acotada respecto de los capitales asegurados.

**Resumen Financiero**  
**Seguros de Vida Sura S.A. \***  
*(Millones de pesos)*

BALANCE GENERAL	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
<b>Activos Líquidos</b>	149,214	182,672	178,316	234,963	2,055,944	1,898,045	1,761,400
Caja y Cuenta Corriente	6,184	3,338	3,815	773	1,855	1,608	1,114
Inversiones Renta Fija	143,020	179,249	167,136	225,689	2,047,324	1,876,422	1,759,773
Sector Privado	73,572	80,124	77,117	121,418	1,264,863	1,092,239	984,464
Estatal	69,448	99,126	90,018	104,271	349,883	384,897	394,003
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	313,193	282,480	262,114
Renta Fija Extranjero	0	0	0	0	119,385	116,806	119,192
Otras Financieras	11	84	45	215	6,765	4,776	0
Fondos Mutuos	0	0	7,321	8,287	0	15,239	513
Leasing Inmobiliario	0	0	0	0	21,717	20,404	18,743
Renta Variable	218	669	280	1,259	38,349	42,179	39,448
Bienes Raíces	57,375	57,990	57,669	59,353	96,919	91,217	80,418
Inversiones CUI	177,901	132,459	138,010	123,279	105,904	101,253	88,248
Préstamos	2,754	2,606	2,559	2,570	2,328	2,199	2,109
Sobre Pólizas	2,754	2,606	2,559	2,570	2,328	2,199	2,109
Otros							
Deudores por Prima	4,255	4,212	3,837	4,689	22,350	17,132	33,052
Deudores por Reaseguro	4,670	5,126	4,432	4,584	4,165	2,218	2,282
Activos Fijos	603	712	652	955	1,111	1,355	1,788
Otros Activos	8,838	12,853	9,547	10,283	22,634	30,302	30,055
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>405,829</b>	<b>399,298</b>	<b>395,302</b>	<b>441,936</b>	<b>2,371,420</b>	<b>2,206,304</b>	<b>2,057,542</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	315,111	306,436	302,533	339,800	2,114,500	1,948,314	1,819,053
Riesgo en Curso	24,069	6,968	8,322	6,048	6,095	5,348	3,666
Matemáticas	75,713	71,663	72,615	69,111	65,698	61,614	61,344
Matemáticas Seguro SIS	24,931	80,002	65,412	132,831	161,519	155,565	134,243
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	1,766,520	1,614,950	1,522,826
Reserva de Siniestros	8,948	6,869	8,167	6,993	5,443	6,340	5,864
Siniestros	5,512	4,747	5,957	5,036	3,581	4,507	3,864
Ocurrido y No Reportado	3,436	2,122	2,209	1,957	1,862	1,834	2,001
Otros	2,009	7,890	10,240	1,405	4,263	4,298	4,424
Reservas CUI	179,442	133,044	137,778	123,413	104,962	100,199	86,687
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	5,881	0	0
Primas por Pagar	11,236	8,011	7,857	8,124	7,073	5,524	6,163
Cuentas por Pagar	8,028	4,413	6,642	6,102	15,967	19,422	11,365
Otros Pasivos	8,495	9,538	8,904	5,543	5,940	4,012	6,539
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>342,871</b>	<b>328,398</b>	<b>325,936</b>	<b>359,569</b>	<b>2,149,362</b>	<b>1,977,272</b>	<b>1,843,120</b>
<b>Capital Pagado</b>	55,271	55,635	55,319	57,237	93,562	93,551	93,583
<b>Reservas</b>	(1,518)	903	485	(94)	74,415	84,394	81,813
<b>Utilidad (Pérdida) Retenida</b>	9,205	14,363	13,562	25,223	54,082	51,087	39,026
<b>PATRIMONIO</b>	<b>62,958</b>	<b>70,900</b>	<b>69,366</b>	<b>82,367</b>	<b>222,058</b>	<b>229,032</b>	<b>214,422</b>

\* Con fecha 18 de Enero de 2012 se modificó la razon social a Seguros de Vida Sura S.A. (Ex ING Seguros de Vida S.A.)

## Resumen Financiero Seguros de Vida Sura S.A. (Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	130,137	86,943	119,638	169,204	332,647	327,615
Ajuste de Reservas	(50,182)	(21,377)	(30,135)	(22,357)	(9,266)	(16,207)
Prima Cedida	(17,903)	(17,194)	(23,166)	(19,569)	(15,798)	(10,571)
Prima Retenida Neta Devengada	62,051	48,372	66,337	127,278	307,583	300,838
Costo de Siniestro Directo	(49,857)	(45,885)	(63,226)	(165,118)	(358,392)	(351,264)
Costo de Siniestro Cedido	8,736	10,051	13,595	12,579	10,908	7,031
Costo de Siniestro Neto	(41,121)	(35,833)	(49,631)	(152,539)	(347,484)	(344,233)
Costo de Adquisición Directo	(5,661)	(5,460)	(7,938)	(8,779)	(12,662)	(13,841)
Gastos de Administración	(21,654)	(19,870)	(27,946)	(23,595)	(35,056)	(36,065)
Ingreso por Reaseguro Cedido	983	795	1,050	1,064	1,335	818
Costo Neto de Suscripción	(26,332)	(24,535)	(34,834)	(31,311)	(46,382)	(49,087)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(40)	(38)	(50)	(53)	(57)	(55)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(5,441)</b>	<b>(12,034)</b>	<b>(18,178)</b>	<b>(56,625)</b>	<b>(86,339)</b>	<b>(92,537)</b>
Ingresos Financieros	2,801	23,901	32,318	81,648	90,529	110,786
Gastos Financieros	(2)	(88)	(88)	(15)	(3,142)	(164)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	521	190	393	1,630	385	961
Items Extraordinarios	6,324	(7,339)	(10,772)	(11,472)	6,087	(3,961)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>4,203</b>	<b>4,629</b>	<b>3,673</b>	<b>15,165</b>	<b>7,520</b>	<b>15,085</b>
Impuestos	(2,955)	(745)	(566)	(1,161)	(963)	(3,010)
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,248</b>	<b>3,884</b>	<b>3,107</b>	<b>14,004</b>	<b>6,557</b>	<b>12,074</b>

Indicadores Financieros	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	5.4%	4.1%	4.2%	7.0%	13.6%	14.2%
Participación de Mercado (% Activos)	1.9%	2.0%	1.9%	2.3%	13.0%	12.6%
Índice de Retención	86.2%	80.2%	80.6%	88.4%	95.3%	96.8%
Índice de Siniestralidad Directa	38.3%	52.8%	52.8%	97.6%	107.7%	107.2%
Índice de Siniestralidad Neta	66.3%	74.1%	74.8%	119.8%	113.0%	114.4%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	4.3%	6.3%	6.6%	5.2%	3.8%	4.2%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	16.6%	22.9%	23.4%	13.9%	10.5%	11.0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	42.4%	50.7%	52.5%	24.6%	15.1%	16.3%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(8.8%)	(24.9%)	(27.4%)	(44.5%)	(28.1%)	(30.8%)
Índice Combinado	108.8%	124.9%	127.4%	144.5%	128.1%	130.8%
Índice Operacional	104.3%	75.7%	78.8%	80.4%	99.7%	94.0%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	0.9%	7.5%	7.7%	5.8%	3.8%	5.2%
ROAA	0.4%	1.2%	0.7%	1.0%	0.3%	0.6%
ROAE	2.5%	6.8%	4.1%	9.2%	2.9%	5.4%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	5.4	4.6	4.7	4.4	9.7	8.6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.92	0.93	0.93	0.95	0.98	0.99
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	373.3%	501.0%	484.1%	964.2%	660.4%	626.1%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	1.25	0.84	0.87	0.84	1.36	1.36
Leverage Normativo (Veces)	3.0	3.0	3.0	3.1	9.3	8.3
Patrimonio / Activos (%)	15.5%	17.8%	17.5%	18.6%	9.4%	10.4%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.47	0.60	0.59	0.69	0.97	0.97
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.47	0.60	0.59	0.69	0.97	0.97
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.44	0.56	0.55	0.65	0.96	0.96
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%
Rotación Prima por Cobrar (días)	9	13	12	10	24	19
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	70	80	69	84	95	76
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	7.4%	7.2%	6.4%	5.6%	1.9%	1.0%

\* Con fecha 18 de Enero de 2012 se modificó la razón social a Seguros de Vida Sura S.A. (Ex ING Seguros de Vida S.A.)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.