

INFORME DE CLASIFICACION

**SEGUROS VIDA
SECURITY PREVISION S.A.**

JUNIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.06.11
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.11

	Mayo. 2010	Mayo. 2011
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

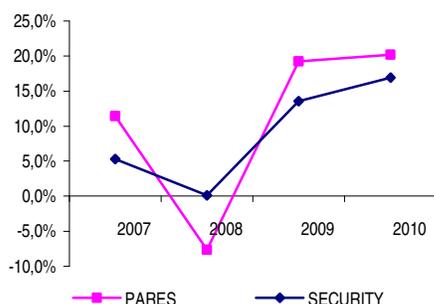
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de marzo de 2011

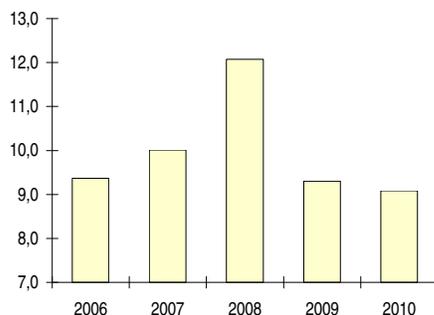
	2009	2010	Mar 2011
Prima directa	56.825	69.097	19.653
Resultado Operacional	-44.702	-38.272	-5.391
Producto de inversiones	58.967	54.434	10.065
Resultado Explotación	12.253	16.172	4.582
Resultado del ejercicio	11.157	13.731	3.859
Activos totales	820.089	812.082	808.456
Inversiones	789.483	779.343	773.369
Patrimonio	84.907	80.725	82.543
Participación de mercado	3,7%	3,9%	4,4%
Gasto adm./ Inversión	2,0%	2,0%	1,9%
Gasto neto	43,9%	37,6%	31,1%
Rentabilidad de inversiones	7,4%	7,1%	5,2%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
 esteban.penailillo@feller-rate.cl
 (562) 757-0474

Fundamentos

La solvencia de Vida Security se caracteriza por una sólida y eficiente estructura financiera, una posición competitiva con una clara orientación a nichos, y por un amplio conjunto de sinergias operacionales y de ámbito con su matriz, el Grupo Security y la red de servicios financieros que este presta.

La compañía centraliza su posición comercial en el segmento de seguros tradicionales, diversificando su portafolio entre los seguros individuales y colectivos. En 2010 inició su participación en el seguro SIS, lo que contribuyó a diversificar la cartera de negocios.

Con posterioridad a las adquisiciones de Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A y Cigna Seguros de Vida, efectuadas en 2006 y 2007 la aseguradora registró una sensible mejora en eficiencia, medida respecto de los activos administrados.

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente del spread generado entre los costos de la cartera de rentas vitalicias, la rentabilidad de la cartera de inversiones y de los ingresos técnicos más relevantes de seguros tradicionales.

La estructura financiera es muy conservadora y comparable con el perfil medio de la industria.

El comportamiento actuarial de las rentas vitalicias es coherente con la mortalidad de la población relevante. No obstante, la ausencia de comercialización en los últimos años ha limitado las posibilidades de rotar la cartera y ajustar sus costos regulatorios a niveles similares con el sistema.

La exposición al riesgo de default y de volatilidad de mercado es similar al promedio de la industria. El patrimonio de la aseguradora logra cubrir casi completamente los riesgos

medidos a través del modelo de suficiencia de Feller-Rate. El índice de riesgo TSA (base regulatoria) es satisfactorio bajo el escenario actuarial que exige el regulador.

Producto de una asesoría realizada a todo el Grupo Security la compañía inició un proceso de reestructuración administrativa, creando y ordenando algunas gerencias y limitando las responsabilidades de algunos ejecutivos. Se crea una gerencia de riesgo con dedicación exclusiva a definir y controlar los principales riesgos que se expone la compañía.

Perspectivas: Estables

Los riesgos de la aseguradora son comparables con el perfil de la industria. Los desafíos futuros de la administración dicen relación con la capacidad para mantener una adecuada rentabilidad de sus inversiones y fortalecer la diversificación y productividad de sus canales. Cuenta para ello con un sólido soporte grupal y el proceso en curso de fortalecimiento de su administración.

La clasificación evolucionará conforme a sus fundamentos: la implementación del plan de negocios de rentas vitalicias, la obtención de niveles de rentabilidad coherentes con los riesgos asumidos y la evolución de su perfil financiero, el cual respalde la estructura de riesgos con niveles satisfactorios de patrimonio.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Sólida imagen de marca y eficiente estructura comercial en regiones.
- Amplias sinergias y economías de ámbito con entidades relacionadas.
- Propiedad con alto compromiso con el sistema financiero.
- Cartera de inversiones de adecuado rendimiento y perfil financiero
- Estructura financiera eficiente y rentable.

Riesgos

- La no comercialización de rentas vitalicias en los últimos años rigidiza los costos medios de la cartera y presiona el devengo de los activos de respaldo.
- Exposición patrimonial a volatilidad de inversiones de renta variable y tipo de cambio.
- Presión del controlador por retirar dividendos.
- Reestructuración interna provoca cierta inestabilidad transitoria en la aseguradora.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Foco en seguros con componente de ahorro y salud. Mantiene una cartera en run off de rentas vitalicias.

Propiedad

El holding Grupo Security, actual propietario de la aseguradora, fue creado en 1991 por directores, ejecutivos y empleados del Banco Security (67%) y empresarios ligados al grupo Sigdo Koppers (33%). Feller Rate clasifica las obligaciones del Grupo Security en categoría A+/estables.

El principal activo del holding lo constituye el Banco Security, clasificado por Feller Rate en AA-/estables. El grupo posee el 97,4% de las acciones de Vida Security y el 29,2% de Penta Security (seguros generales, ambos son el segundo activo más importante del holding, que también posee un área de inversiones, servicios financieros y unafilial inmobiliaria.

Estrategia

Diversificado portfolio de negocios y canales. Foco de negocios orientado al ahorro, salud y protección del patrimonio.

La compañía centraliza su estrategia en el segmento de seguros tradicionales, diversificando su portafolio entre los seguros individuales y colectivos. En 2010 inició su participación en el seguro SIS, lo que fortaleció la diversificación de su cartera de negocios.

La intermediación de seguros cubre alrededor del 52% de la producción anual, en tanto que la venta de seguros individuales es realizada a través de la fuerza de venta propia, integrando sus diversos canales de servicios financieros para el segmento personas. La concentración de la cartera intermediada es relativamente elevada en comparación con otras aseguradoras de la industria de seguros de vida. En 2009 los 10 principales corredores representaron poco más del 72% de la producción. La corredora relacionada aporta alrededor de un 16% de la intermediación.

Vida Security cuenta con una red de 20 oficinas y sucursales, dotadas de un amplio equipo de ventas, profesionales encargados de postventa y apoyados por un call center. El foco de clientes es muy amplio, y lo constituyen personas naturales, empresas, corredores de seguros, instituciones financieras y de retail.

Parte relevante de la estrategia de Vida Security se orienta a satisfacer las necesidades de ahorro y protección del patrimonio del segmento personas, perfeccionando las diversas alternativas de ahorro de largo plazo y ofreciendo productos que brinden protección familiar. La calidad del servicio de postventa es un factor diferenciador relevante en esta industria que es muy competitiva en tarifas.

Recientemente la compañía ha señalado que comercializará rentas vitalicias nuevamente, pero de forma muy conservadora, manteniendo en un principio una baja participación de mercado, proyectando conservar el tamaño de la cartera y lograr un crecimiento menor. Mediante un hecho esencial en mayo 2011, Vida Security anunció su intención de adquirir la cartera de rentas vitalicias de BBVA Seguros de Vida, la cual consta de alrededor de 1.000 pólizas por un valor total de UF 2 millones.

Posición competitiva

Baja y estable participación de mercado en prima directa, aunque posee una participación relevante en algunos nichos específicos.

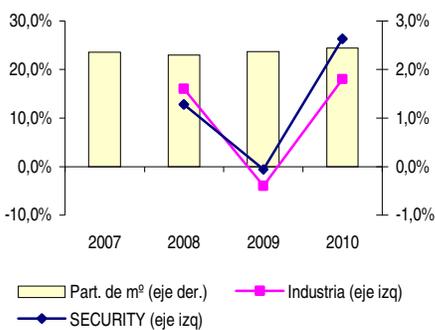
La compañía presenta una baja pero estable participación de mercado medida sobre su prima directa. Después de un año 2009 bastante complejo, afectado por la volatilidad de los activos y la crisis global, en 2010 la producción de la aseguradora retomó el crecimiento en primas.

La parrilla de productos individuales está fuertemente focalizada en APV, seguros con ahorro CUI y protección familiar. En el nicho APV individual ha disminuido su posición, alcanzando un 8,3% del mercado y 12 mil asegurados a marzo 2011. En el segmento CUI su participación es más acotada, con un 5,4% de mercado, asegurando cerca de 14 mil personas a la misma fecha. Los seguros de protección familiar se venden como un plan que incluye seguro de vida con doble indemnización por muerte accidental, protección por invalidez y cobertura para enfermedades graves. Security mantiene cerca de un 18% de participación de mercado en esta línea.

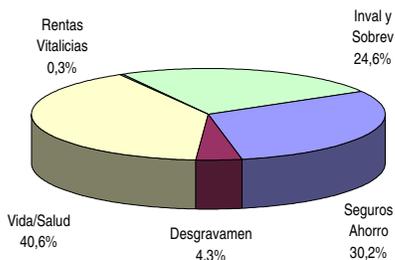
La cartera de colectivos está constituida fundamentalmente por seguros de salud complementarios del copago de Isapres, fundamentalmente para empresas y canales masivos. Se comercializa también la cobertura de vida temporal, que suele adosarse a la póliza principal de salud. En el caso de Vida Security van en una proporción de 20/80 para Vida más salud. Cubre alrededor de 230 mil personas en salud y 150 mil en vida temporal, mientras que la cartera de desgravamen colectiva cubre unas 37 mil personas aseguradas. Una proporción importante de ingresos la genera su banco relacionado.

La aseguradora también participa en una fracción de hombres del seguro de invalidez y sobrevivencia en coaseguro con Cruz del Sur a una tasa de 1,50%. La tasa media para todo el espectro de fracciones fue de 1,49% y la cobertura tiene una duración de dos años hasta julio 2012. Este segmento le concede una importante base de primas y le permite diversificar su cartera.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (PD)

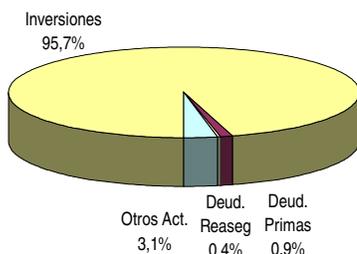


Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

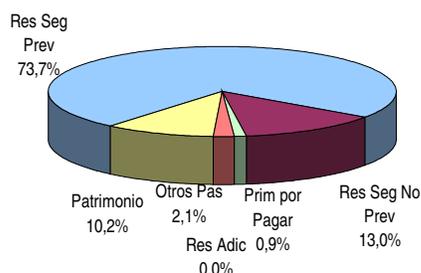
PERFIL FINANCIERO

Mayor endeudamiento que otras aseguradoras del segmento de rentas vitalicias, busca maximizar el spread entre los resultados de inversiones y sus obligaciones de rentas vitalicias y operacionales.

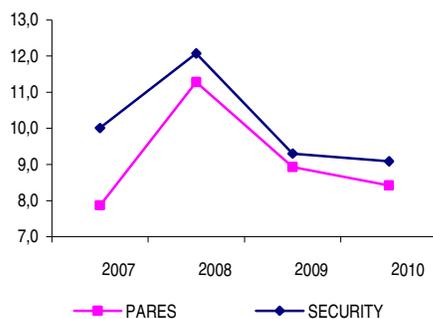
Estructura de activos



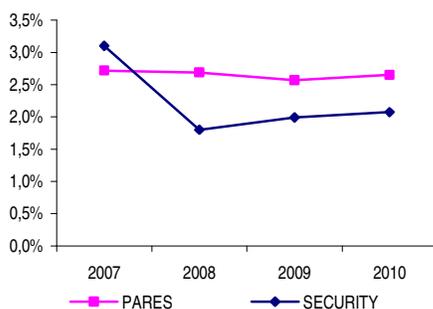
Estructura de pasivos



Endeudamiento



Gasto Administración / Activos



Estructura Financiera

Sólida estructura de activos, con un alto nivel de endeudamiento, propio de las aseguradoras con una cartera importante de rentas vitalicias.

La estructura financiera es comparable con el perfil medio de la industria. Sus inversiones cubren 1,1 veces las reservas técnicas, nivel de cobertura en línea con el promedio de mercado global. El resto de los activos, un 4% del total, cubren satisfactoriamente los pasivos no técnicos de la aseguradora.

La no comercialización de rentas vitalicias implica que las reservas técnicas de la aseguradora disminuyan en cerca de UF 100 mil al año, lo que contribuye en disminuir el apalancamiento. Esta situación también provoca una disminución del tamaño de la aseguradora.

De acuerdo a la política de reparto, el directorio comunicó su intención de efectuar un pago de dividendos por cerca del 100% de las utilidades, lo que elevaría el endeudamiento transitoriamente hasta casi 10 veces.

A marzo 2011 el superávit de inversiones llegaba a \$22.590 millones, que representaban el 3% de la obligación regulatoria de invertir reservas y patrimonio. A diciembre 2010 la industria reportaba un superávit medio del 3,5%.

Eficiencia y Rentabilidad

La compañía ha comprado carteras de rentas vitalicias, con lo cual ha mejorado su eficiencia y ha permitido mejoras en el spread de su modelo de negocios.

Una de las consecuencias más significativas del aumento de tamaño que registró la aseguradora con posterioridad a las adquisiciones fue la sensible mejora en eficiencia, medida respecto de los activos administrados. Actualmente el ratio se compara favorablemente con el nivel de la industria en conjunto.

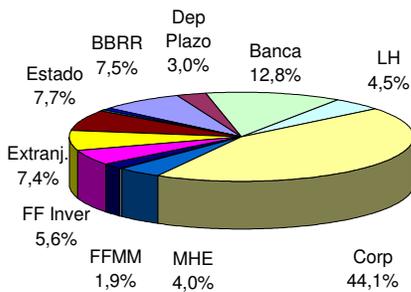
El modelo de rentabilidad de la aseguradora se basa en gran medida en la obtención de altos retornos de su cartera de inversiones para cubrir las obligaciones de rentas vitalicias, en interés fijo en UF, y los gastos de administración. El modelo también contempla los márgenes que generen los seguros tradicionales, en especial los seguros de protección familiar y los de salud, los cuales han obtenido históricamente un margen de contribución positivo. Junto con ello, las fracciones administradas del seguro de invalidez y sobrevivencia han tenido un comportamiento muy favorable para la compañía en nueve meses de operación. Esta combinación de ingresos y costos le genera un spread que debe ser acorde con la exigencia de sus accionistas y su perfil de riesgo. De esta forma el perfil de riesgo que se quiera imprimir al portafolio de activos incidirá en el retorno patrimonial futuro.

Los planes de comercializar nuevamente rentas vitalicias provocarán cierta presión patrimonial en la compañía, debido a que su venta genera pérdidas contables para la aseguradora. Esta presión dependerá en gran medida de sus metas y presupuestos de venta.

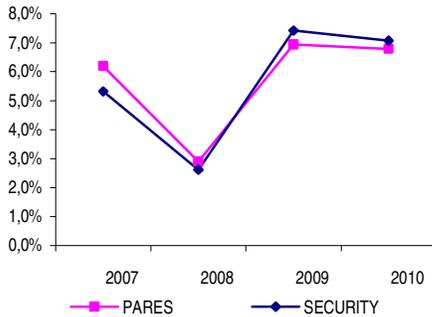
Los resultados a marzo 2011 muestran una utilidad de \$3.585 millones, generadas principalmente por el resultado de inversiones de \$10.064 millones y el margen de contribución aportado por los seguros tradicionales y el seguro de invalidez y sobrevivencia. El flujo operacional se destinó al pago de pensiones y costos operacionales, siendo necesaria la venta de activos financieros para cubrir estas necesidades. El flujo neto del periodo reflejó una pérdida de \$113 millones.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

Inversiones



Retorno de Inversiones



Inversiones

Diversificación de inversiones es satisfactoria, retornos en línea con total de industria de seguros de vida.

La política de inversiones se gestiona y supervisa a través de comités semanales con participación de ejecutivos, directores y asesores. El riesgo crediticio, el perfil de retornos de los activos y la contribución al riesgo de reinversión son factores ampliamente evaluados y administrados con objetivos de retorno y calce.

Debido a la relevancia de rentas vitalicias en el pasivo total, la política de inversiones vigente presenta una fuerte orientación a reducir el riesgo de descalce. La cartera se compone en gran medida de bonos corporativos y bancarios de sólida clasificación crediticia y adecuada diversificación.

La administración de mutuos hipotecarios a tenido algunos cambios, mejorando su nivel de morosidad, liberando provisiones y disminuyendo los tiempos de recupero de impagos.

Las inversiones inmobiliarias propias corresponden fundamentalmente a terrenos, estacionamientos y oficinas. En tanto que la mayor parte de las inversiones en bienes raíces son destinadas a arriendo. De acuerdo a las tasaciones realizadas en 2009/2010 se establecieron provisiones por \$162 millones, no obstante el valor de tasación sobre el valor contable alcanza un ratio de 1,4 veces.

Las inversiones extranjeras en renta fija corresponden a tres instrumentos de adecuado riesgo crediticio, utilizados para respaldar el riesgo de reinversión de los pasivos de rentas vitalicias, para lo cual se convierten a UF mediante swaps. Se mantienen algunas provisiones mínimas para estas inversiones.

La aseguradora mantiene inversiones extranjeras en renta variable mediante estructuras de derivados sobre índices bursátiles. Security también mantiene posiciones en cuotas de fondos de inversión extranjeros y una pequeña posición en fondos mutuos de money market constituidos fuera del país. Estas inversiones representan un 6% del patrimonio.

Las rentabilidades obtenidas por la cartera de inversiones han estado levemente por sobre el promedio de mercado, contribuyendo a respaldar el pago de pensiones y a cubrir los gastos de operación de la aseguradora. El primer trimestre de 2011 el producto de inversiones disminuyó cerca de un 20% con respecto a igual periodo 2010. Esta situación se produjo por la desvalorización de los fondos de inversión nacionales, el ajuste bursátil de las acciones locales y el aumento de provisiones contables que la caída en la bolsa obligó a constituir.

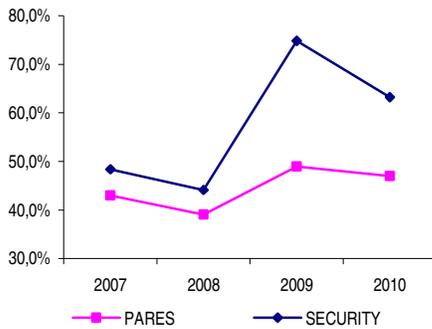
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

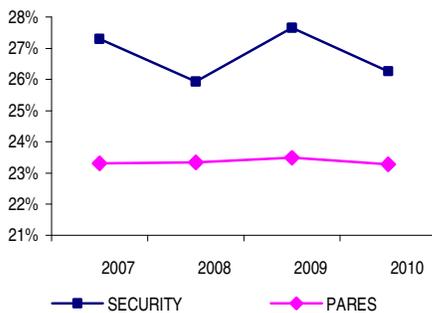
ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Pasivos sometidos a una fuerte regulación de sus obligaciones de largo plazo.

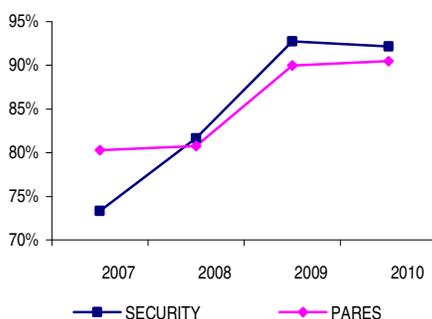
Siniestralidad Seguros Tradicionales



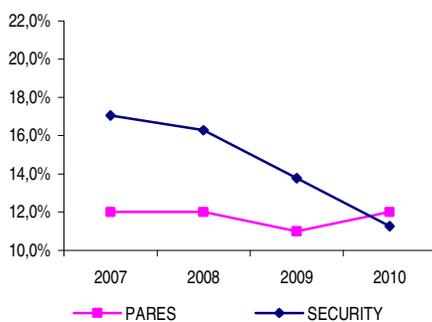
Siniestralidad Seguros Protección Familiar



Siniestralidad Seguros de Salud



Costo Intermediación / Prima Directa



Resultados técnicos

Fuerte sesgo a rentas vitalicias expone a la aseguradora a ajustes regulatorios y de descalce de activos.

El resultado técnico global está fuertemente sesgado por la relevancia del costo técnico de las rentas vitalicias, que generan un cargo a resultados muy significativo, financiado con la rentabilidad generada por las inversiones que respaldan dichas obligaciones. Los seguros tradicionales generan ingresos técnicos variables, dependiendo fundamentalmente del ciclo de valorización de las inversiones que respaldan los seguros con ahorro y de la evolución de la siniestralidad de los seguros de salud.

Seguros Previsionales

Rentas vitalicias mantiene una gran exposición a riesgos de potenciales ajustes por cambios en las expectativas de vida de la población. La suficiencia de las reservas se convierte en un elemento fundamental de la solvencia, la aseguradora espera en el corto plazo tener nuevos estudios que confirmen esta suficiencia. A marzo de 2011 las reservas previsionales de la aseguradora representaban el 4% del total de la industria y el 85% de sus propias reservas técnicas. Según las actuales tablas de mortalidad, la compañía mantiene una diferencia por reconocer con respecto a las antiguas tablas de casi UF 1,7 millones, representando un 6% de las reservas totales y un 43% del patrimonio, situación en línea con la industria, que mantenía a diciembre 2010 una diferencia por reconocer de 5,3% de las reservas totales y un 40% del patrimonio. La administración estima que el comportamiento de la sobrevivencia de su cartera es intermedio entre las antiguas tablas y las nuevas tablas. De este modo, la aplicación gradual de los nuevos parámetros debiera permitir cubrir razonablemente la extensión en la esperanza de vida poblacional. No obstante, la ausencia de comercialización en los últimos años ha limitado las posibilidades de rotar la cartera y ajustar sus costos regulatorios a niveles promedio del sistema.

Seguros Tradicionales

Los retornos técnicos de los seguros tradicionales reflejan presiones, fundamentalmente vinculadas al impacto de los rescates de seguros individuales con ahorro y APV. Su siniestralidad, producto de estos rescates, se disparó en 2009 y lentamente ha disminuido. La siniestralidad de los seguros de protección familiar se ha mantenido en niveles estables, pero por sobre al promedio de la industria. Esta línea continúa aportando ingresos técnicos de relevancia y un primaje constante.

La cartera de seguros colectivos se ve afectada por los flujos de siniestros de vida/salud. En 2010 mejoró su resultado técnico producto de una leve disminución en la siniestralidad debido a una mejor tarificación y cambios en la cartera. Actualmente se mantiene en un nivel levemente superior al de la industria.

Su cartera de desgravamen se ha caracterizado por altos retornos técnicos, pero acotados ingresos operacionales. Su siniestralidad se ha mantenido estable, por debajo del promedio de la industria.

Seguros Invalidez y Sobrevivencia

Las fracciones en coaseguro que opera la compañía le han reportado importantes ingresos técnicos, alcanzando un 30% de los ingresos técnicos de seguros tradicionales. Esta segunda licitación cerró con una tasa más baja que la primera, pero ha mostrado una siniestralidad menor.

Reaseguro

Programa coherente con la estrategia de negocios de la aseguradora.

Las coberturas de reaseguro están orientadas a proteger tanto los cúmulos de riesgo colectivo como los excedentes del perfil de la cartera de seguros individuales. La tasa de retención media de Vida Security es comparable con la media de la industria (95%). La tasa de retención de siniestros se acerca al 90%.

Los contratos están colocados en su gran mayoría con Hannover, Mapfre Re, Munich, Transamerica Re, Ge Re, Swiss Re.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Suficiencia de capital de riesgo

El patrimonio de la aseguradora logra cubrir casi completamente los riesgos incorporados en el modelo de suficiencia de Feller-Rate

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios desfavorables en los parámetros de mortalidad de las reservas, crisis crediticias que impacten la calidad de los activos y riesgos de mercado que impacten en el patrimonio. El riesgo operacional es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de las aseguradoras además de las exigencias del marco regulatorio, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apega a un modelo de margen regulatorio que, por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones más actualizadas, en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo.

Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos de Vida Security es acotada, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes. En relación a sus pares, aseguradoras con un run off importante de rentas vitalicias, la cobertura de riesgos es inferior, alcanzando 0,96 veces para Vida Security contra 1,3 veces para los pares. Esta medición incorpora información de dividendos u otros cambios relevantes en las compañías de la muestra.

Solvencia	Mayo. 2011	Mayo. 2010
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.