INFORME DE CLASIFICACION

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

SEGUROS DE VIDA SURA S.A.

ENERO 2013

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.01.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.12

SEGUROS DE VIDA SURA S.A.

INFORME DE CLASIFICACION
Diciembre 2012

	Dic. 2011	Dic. 2012
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo

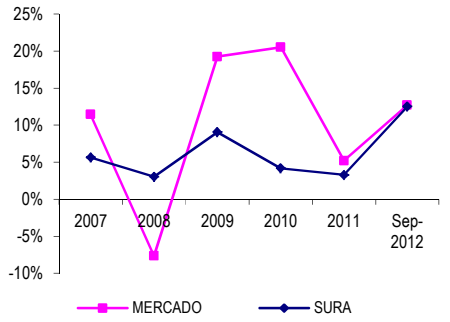
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos de Septiembre de 2012

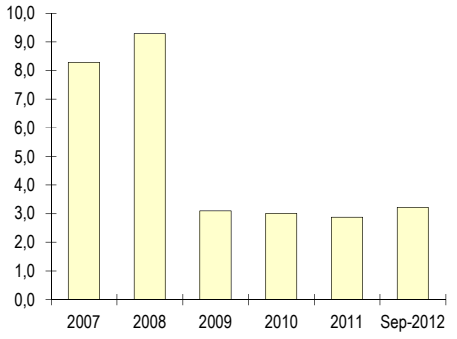
	2010	2011	Sep.12
Prima directa	123.728	183.775	127.779
Resultado de operación	-18.800	-10.856	-7.297
Resultado de inversión	33.295	11.505	21.493
Resultado del ejercicio	3.213	2.278	6.152
Activos totales	408.817	437.894	486.692
Inversiones	247.663	205.676	453.566
Patrimonio	71.737	67.353	65.562
Participación de mercado	4,2%	6,2%	4,8%
Siniestralidad (Seg Trad)	75,4%	72,2%	56,2%
Gasto neto	36,1%	22,1%	17,2%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento Regulatorio

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(56-2) 757-0474

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.

Después de una etapa de evaluación estratégica, a fines de 2011 el Grupo SURA, de origen colombiano, asumió el control de la entidad aseguradora. El grupo desarrolla actividades a escala regional, con inversiones en el sector bancario, de pensiones y de seguros, además de otras en el sector industrial y comercial. La adquisición del conjunto de activos pertenecientes a ING, ampliamente diversificados en gestión de ahorro y de seguros la potencia a nivel regional, agregando una nueva fortaleza al grupo colombiano, lo que unido a una estrategia de financiamiento, también muy eficiente, se constituyó en uno de los procesos de expansión regional más relevante de los últimos años.

La posición competitiva de Seguros de Vida SURA se caracteriza por participaciones de importancia en segmentos relacionados con el ahorro de largo plazo. La cartera de seguros colectivos es importante, generando resultados técnicos más ajustados, en un segmento altamente competitivo. En 2012 la compañía inició la venta de rentas vitalicias sujeto a un presupuesto conservador, plan que se irá incrementando, esperando alcanzar posiciones más agresivas en 2013. La etapa de cambio de marca fue administrada eficientemente, no provocando impactos relevantes en su posición competitiva.

La capacidad operacional de la compañía es coherente con el volumen actual de negocios, contando con recursos para respaldar los nuevos proyectos. La rentabilidad patrimonial está aumentando, en línea con una cartera de seguros más diversificada. La focalización en segmentos de seguro tradicional individual obliga a mantener un sólido soporte operacional y de marca, lo que exige alto compromiso con la eficiencia presupuestaria.

La estructura financiera actual es conservadora, reflejando la presencia de amplios excedentes patrimoniales. En buena medida ello es resultado de una etapa de reevaluaciones estratégicas y competitivas, esperando que con niveles más agresivos de venta de rentas vitalicias parte de esos excedentes sean destinados al financiamiento del ciclo.

Un agresivo crecimiento en 2011, asociado a los seguros con ahorro voluntario y, el ingreso a las rentas vitalicias han colaborado a incrementar los activos administrados y la eficiencia.

Los principales factores de riesgo se vinculan al comportamiento actuarial de los pasivos, la rentabilidad y calce de las inversiones y el desempeño de los segmentos de seguros tradicionales. Un acotado leverage acota el riesgo de reinversión.

Perspectivas

Las perspectivas de mediano plazo se califican En Desarrollo. La clasificación asignada está basada en la solidez financiera que actualmente reporta la aseguradora. No obstante, el plan estratégico, tanto en rentas vitalicias como en los diferentes componentes de seguros de vida tradicional, debiera generar una estructura financiera más apalancada e intensiva en uso del capital disponible, con incremento del riesgo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

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

Riesgos

- Alta competitividad del segmento de seguros tradicionales.
- Riesgo de mortalidad y sobrevivencia en rentas vitalicias.
- Riesgos de renovación de carteras colectivas.
- Nuevas normativas en desarrollo pudieran generar nuevos requerimientos regulatorios.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En desarrollo

PERFIL DE NEGOCIOS

Alineado con el nuevo grupo controlador.

Propiedad

Grupo SURA, fuertemente comprometido en la administración del ahorro.

A fines de 2011 el Grupo SURA adquirió los activos que ING administraba en Chile.

El grupo holandés ING inició su actividad en Chile en 1997 adquiriendo la aseguradora Cruz Blanca Seguros de Vida. En el año 2000 el grupo adquirió el consorcio asegurador Aetna, dando origen a un grupo de instituciones, ING Seguros, ING AFP Santa Maria e ING Salud Isapre. Algunas fueron enajenadas posteriormente.

Como consecuencia de la crisis de 2008/2009 la posición financiera del grupo ING se debilitó y, con ello, decidió dividir las operaciones de seguros y de administración de inversiones, así como de desinvertir en ING USA.

En 2009 se efectuó la división de la aseguradora local en dos compañías, procediendo a enajenar aquella destinada al run-off de rentas vitalicias, la que fue adquirida por CorpGroup Vida Chile.

En julio de 2011 ING Group anunció la firma de un contrato de compraventa con el grupo colombiano Inversiones Suramericana (Grupo SURA), mediante el cual el Grupo SURA adquirió todas las operaciones de pensiones, seguros de vida, fondos mutuos, e inversiones de ING en América Latina.

La compra de esos activos permitió a SURA expandir su diversificación territorial, incrementar significativamente su base de clientes y desarrollar importantes sinergias de negocios vinculados a servicios financieros.

El Grupo Inversiones Suramericana comprende un conjunto de inversiones en Latinoamérica, particularmente en Colombia, Salvador, República Dominicana y Costa Rica. Los activos definidos como estratégicos pertenecen a industrias de servicios financieros muy regulados, tales como bancos, aseguradoras y administradoras de pensiones. Además comprende una porción de activos denominados de portafolio, con participaciones en Nutresa (Alimentos procesados) y Argos (industria del cemento y energía).

En junio de 2012 Standard & Poor´s ratificó la clasificación crediticia global de la matriz SURA en BBB- y modificó su CreditWatch con implicancias negativas a Perspectivas Estables, reflejando el plan de capitalización a realizar 2012 y la consolidación de sus operaciones.

Administración y estructura operacional

Como resultado de la división efectuada en 2009, durante 2010 la aseguradora debió reducir su soporte de operaciones y su organización. Luego, con el proyecto de rentas vitalicias y bajo el nuevo controlador colombiano, la estructura administrativa y de operaciones fue rediseñada, encontrándose durante gran parte de 2012 en un proceso de ajuste interno.

A mediados de 2013 la compañía se trasladará a su nuevo edificio institucional, reflejando la confianza que mantiene el grupo en las inversiones locales e imprimiendo un nuevo impulso a su estrategia comercial.

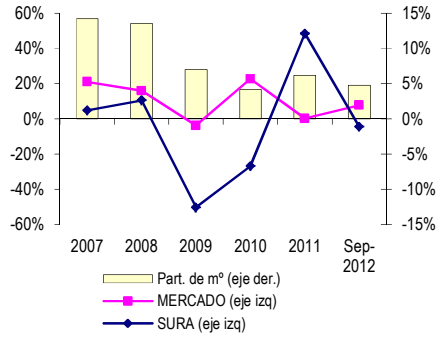
Entre las fortalezas que caracterizaron el accionar del grupo ING se encontraba su fuerza de ventas de seguros individuales (Wealth Managment), la que continuará jugando un importante rol en la distribución de negocios y proyecto actuales.

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 comprador, de modo que Feller Rate espera que la transición haga tangible el compromiso del nuevo controlador en la gestión de riesgos, en términos comparables a las estructuras corporativas que el grupo vendedor mantenía.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

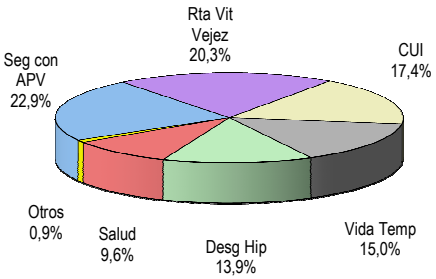
Solvencia	AA
Perspectivas	En desarrollo

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Sept. de 2012



Estrategia

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

Producto de la división efectuada, a partir de julio de 2009 la compañía se concentró sólo en seguros de vida tradicional, tanto individuales como colectivos, segmento donde venía participando desde sus inicios. Si bien participó 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 la llegada del nuevo controlador se dio inicio al proyecto de rentas vitalicias, logrando diversificar su oferta de productos y obteniendo una mayor escala de negocios.

La oferta de productos tradicionales contempla seguros con APV, con ahorro CUI, seguros colectivos de desgravamen, temporales de vida y salud entre los más relevantes. Históricamente la aseguradora priorizó la gestión comercial de canales independientes de intermediación, lo que le ha permitido mantener un posicionamiento activo en ese nicho. La existencia de necesidades de ahorro previsional voluntario es transversal a todos los estratos sociales. Así por ejemplo, el segmento de clase media ha estado incrementando sus ingresos y su capacidad de ahorro adicional, lo que la convierte en un sujeto de ahorro relevante para el futuro inmediato.

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, creciente participación dentro del segmento de rentas vitalicias.

Individuales

El segmento de seguros individuales se sustenta en dos polos de negocios relevantes. A septiembre de 2012 el seguro con ahorro APV representó el 23% de la producción total. Entre 2010 y 2011 ha manifestado altas tasas de crecimiento, impulsadas por la fuerte campaña promocional del grupo, ciertas asimetrías tributarias que incentivaron significativamente el ahorro voluntario y los traspasos de depósitos previsionales voluntarios entre instituciones. Por otra parte, el segmento de ahorro privado (CUI) representó a septiembre de 2012 un 17,4% de la producción total. Se caracteriza por una elevada competitividad y tasas de crecimiento planas. Ambas carteras manifiestan una reducción de la masa de personas aseguradas. En seguros CUI la participación se ha mantenido en 13% mientras que en seguros con APV la participación se duplicó, desde 15% en 2010 al 33% en 2011, bajando al 22% en 2012.

Colectivos

La cartera de Seguros Colectivos representa el 37% de la producción total, y está focalizada fundamentalmente en dos productos, Desgravamen (14%), orientada fundamentalmente a instituciones de carácter financiero, administradores de préstamos masivos, con una cobertura que alcanza a unas 720 mil personas. Por otra parte, comercializa Seguros de Vida y Salud (23%), que cubren unas 270 mil personas. SV SURA alcanza participaciones agregadas del orden del 9,9% en el nicho Vida/Salud colectiva y un 5,6% en Desgravamen.

Rentas Vitalicias

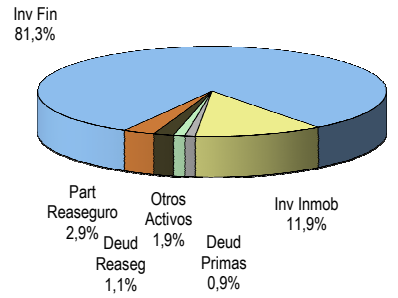
Hasta noviembre de 2012 la compañía comercializó Rentas Vitalicias por cerca de UF1,7 millones concentrándose en el segmento de Vejez Normal (88%) y en menor medida en Vejez Anticipada (12%) apuntando a un segmento alto, con una prima promedio de cerca de UF3.270, superando en casi UF1.000 a la prima promedio del mercado. La tasa promedio ofrecida fue de 3,28%, mientras que el promedio de la industria fue de 3,22%, esto le permitió alcanzar una participación de mercado de 4,2% en Vejez Normal y 1,7% en Vejez Anticipada, con 492 rentas vitalicias comercializadas. Para 2013 la compañía incrementará su presupuesto de comercialización hasta lograr una posición de relevancia, más en línea con los estándares competitivos manifestados por el propio grupo a nivel regional.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En desarrollo

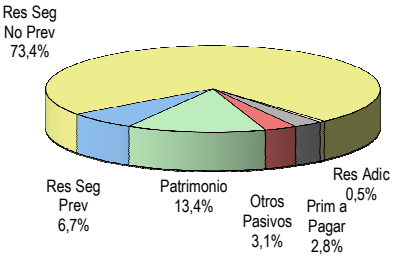
Activos

Septiembre 2012

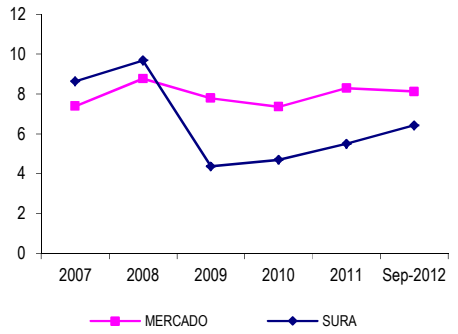


Pasivos

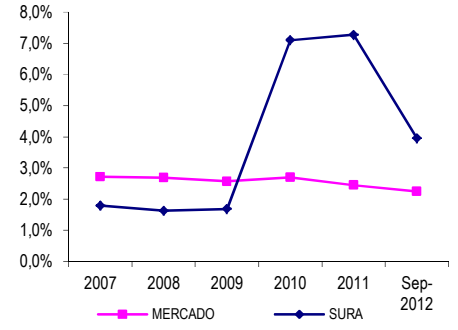
Septiembre 2012



Endeudamiento Bruto (No Regulatorio)



Gasto Administración / Inversiones



PERFIL FINANCIERO

En proceso de cambios de mediano plazo

Estructura Financiera

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

Desde 2009 la aseguradora está focalizada sólo en seguros de vida, por lo que el superávit de inversiones medido en términos proporcionales a las exigencias regulatorias se ha destinado sustantivamente a cubrir necesidades de capital de trabajo de la etapa de reestructuración interna, generando un muy sólido respaldo para enfrentar los riesgos asociados a su desempeño y riesgos de activos y pasivos. Así, el leverage histórico bajó a cerca de 4 veces, comenzando posteriormente a incrementarse debido al crecimiento del negocio tradicional.

Entre 2009 y 2011 las reservas reportaron un incremento neto de UF 500 mil, resultado fundamentalmente de la reducción de los pasivos con riesgos de mediano plazo (fundamentalmente el ex Seguro AFP) y del incremento de los pasivos de seguros con ahorro, que por sus características, no requieren un soporte relevante de patrimonio de riesgo.

Durante 2012 SURA repartió dos dividendos, el primero por un monto total de $ $2.229 millones, que se pagó con cargo a la utilidad del ejercicio 2011 (repartiendo el 99% de esas utilidades) y, adicionalmente, un segundo dividendo, por un monto total de $ 4.746 millones, con cargo a las utilidades retenidas, las que a diciembre 2011 ascendían a $ 8.056 millones. Ambos dividendos fueron pagados en mayo 2012, patrimonio que se recuperó con las utilidades del año, no afectando la estructura financiera de la aseguradora.

El proyecto de comercialización de rentas vitalicias comenzó en 2012, con un presupuesto muy conservador, utilizando una porción acotada de sus resultados para el financiamiento de los costos técnicos y de la operación. Para 2013 se proyecta un crecimiento más agresivo. Ello podría impactar en la estructura financiera y de costos, aspectos que Feller Rate está actualmente monitoreando, previendo en todo caso, alzas al leverage, reformulaciones a la cartera de inversiones, así como incrementos en el riesgo de reinversión y cambios en la mortalidad.

La compañía no registra deuda con instituciones financieras. Su flujo de caja operacional es superavitario, destinándose fundamentalmente a la inversión en activos que respaldan las reservas técnicas y al pago de siniestros y pensiones. En 2012 la aseguradora generó un flujo operacional de $8.700 millones, destinando cerca de $7 mil millones al pago de dividendos.

En 2012 se reportaron operaciones entre partes relacionadas, en su mayoría correspondientes a transacciones del ciclo de negocios con la AFP, la Agencia de Valores y la Administradora General de Fondos. Reportó también algunas asesorías efectuadas por 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 crucero requiere una base de activos adecuada, alta focalización en la eficiencia y políticas de suscripción medianamente conservadoras. Reiniciar la comercialización de rentas vitalicias permitirá incrementar significativamente la base de activos en un plazo razonable.

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.

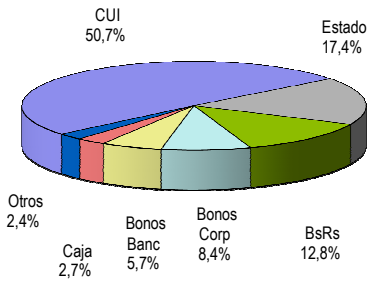
La plataforma de agentes de ventas y la red de sucursales se encuentra bastante madura, obedeciendo a orígenes fuertemente anclados a la estrategia de ING. Parte relevante de los gastos ha obedecido a las

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

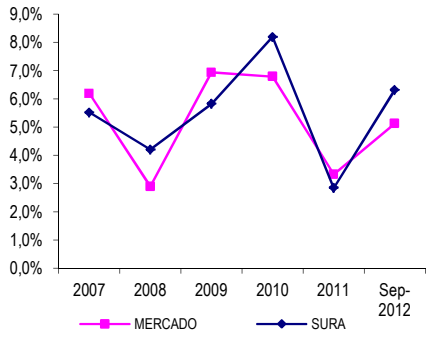
Solvencia	AA
Perspectivas	En desarrollo

Inversiones

Septiembre 2012



Retorno de Inversiones



campañas de publicidad institucional y de reforzamiento del ahorro previsional voluntario. La orientación a seguros colectivos de vida/salud y desgravamen requiere capacidad operacional para la gestión de siniestros. Algunos segmentos colectivos presentan gastos de administración de cierta relevancia, relacionados con remuneración de canales, lo que ha presionado los retornos operacionales.

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

A septiembre 2012 la prima directa disminuyó un 3,2% en relación a igual periodo de 2011. La fuerte caída en el segmento de seguros con APV individual y seguros de desgravamen colectivo fue mitigada en gran medida con las ventas de rentas vitalicias. El gasto de administración disminuyó un 38%, producto del término y no renovación de un negocio masivo de alto primaje. El resultado operacional de la aseguradora continuó en rojo, incrementándose en línea con el costo de las rentas vitalicias del año.

El resultado de inversiones se incrementó en más de $20 mil millones, de los que más del 50% se originaron en la variación de reservas del Valor del Fondo, no impactando en el resultado final. En 2012 se inició la contabilización en base a normas IFRS, lo que ha generado ajustes a la presentación de cuentas públicas dificultando la comparación e interpretación de los reportes públicos de la industria. Durante 2013 la industria debiera alcanzar estándares y estabilidad en las normativas de aplicación general, que faciliten el logro de los objetivos generales a los que el regulador se comprometió al dar inicio a la etapa de modernización contable.

A septiembre de 2012 el retorno patrimonial anual de SV SURA alcanzó al 12,5%, mejorando respecto del año anterior, marcado por algunas provisiones adicionales relacionadas con la determinación y recálculo de impuestos que databan de la época de la fusión entre Aetna SV y Cruz Blanca.

En adelante los resultados locales 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 $450 mil millones, cerca del 2% del total del mercado. De ellas, un 50% corresponde a activos de respaldo de reservas de seguros con ahorro, cartera que prácticamente se ha duplicado desde 2009 a la fecha.

Tradicionalmente la política de inversiones se enmarcó dentro de los lineamientos del grupo que históricamente había mantenido el control de la aseguradora. Bajo la nueva administración el Grupo SURA mantendrá los grandes lineamientos de la política de inversiones histórica, coherente con las que diseñó ING en su oportunidad, manteniendo un criterio muy conservador en las inversiones. Con todo, es relevante destacar que el actual escenario de inversiones de largo plazo, de respaldo de rentas vitalicias está muy presionado, lo que dificulta la selectividad y diversificación de las carteras. Por ello, parte relevante del monitoreo de Feller Rate se focaliza en las definiciones y políticas de inversiones destinados a generar el respaldo de la participación en rentas vitalicias.

La cartera de inversiones CUI está compuesta por papeles extranjeros en fondos de renta variable, en fondos mutuos locales y en renta fija local.

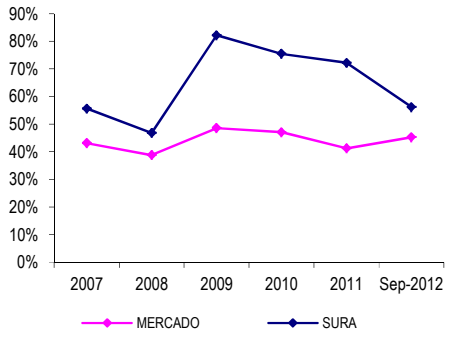
Por su parte, la cartera de bienes raíces está constituida fundamentalmente por oficinas y estacionamientos, más algunos locales comerciales, destinados a contratos de arrendamiento. Considera también obras en desarrollo, destinadas a uso propio, edificio al que se trasladará la aseguradora en un corto plazo. Actualmente se observa en el mercado una percepción de mayor riesgo en la industria inmobiliaria, por lo Feller Rate evalúa caso a caso la exposición patrimonial asociada. Mantener tasaciones actualizadas es entre otras variables un factor relevante de respaldo.

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

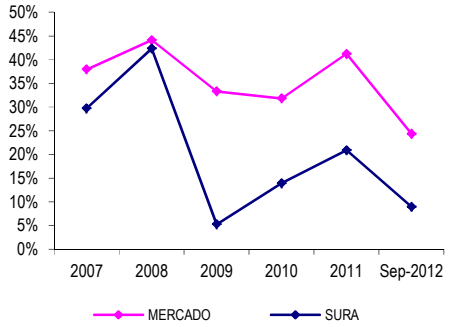
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En desarrollo

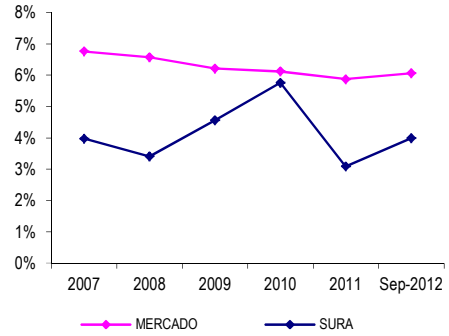
Siniestralidad Seguros Tradicionales



Margen Técnico Seguros Tradicionales



Costo de Intermediación / Prima Directa



RESULTADOS TECNICOS

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

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.

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 adaptar este canal a los desafíos futuros que se avizoran y que puede requerir de inversión en capacitación.

Seguros Colectivos

En comparación a la industria se aprecian diferencias importantes en el retorno técnico de seguros colectivos, que obedecen al peso relativo de cuentas por administración, de gran volumen, en tanto que la industria incluye un alto porcentaje de carteras bancarias y masivas en general, con alta incidencia de la remuneración de los canales, costo operacional que redunda en márgenes brutos superiores. Con las nuevas normativas que obligaron a los principales actores de este segmento a licitar los seguros de desgravamen asociados a créditos hipotecarios las tarifas de riesgo han caído sustancialmente.

SURA participa fundamentalmente en Desgravamen, Temporal Vida y Salud. El ramo de Desgravamen mantiene un margen técnico de 45,4%, e tanto que la industria alcanza al 56,5%, reflejando mayor siniestralidad. Los retornos técnicos se vieron favorecidos por liberación de reservas matemáticas y menores gastos asociados al canal, generado por la salida de una póliza importante. Por su parte Temporal Vida y Salud se comercializan en forma conjunta, manteniendo una siniestralidad del 82% y un margen técnico de 7,5%, desempeño más bajo que en años anteriores y menores en relación al promedio de la industria en este segmento.

Rentas Vitalicias y SIS

Hasta noviembre de 2012 la compañía comercializó UF1,6 millones con un costo de rentas cercano al 104%. Bajo esta nueva etapa 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 conservador, lo que le permite mayor selectividad. No hay riesgos de cambios operacionales a los mecanismos de cálculo de reservas antiguas. Las tablas actuariales a utilizar para calcular reservas técnicas están plenamente actualizadas a las exigencias más recientes de mortalidad determinadas por el sistema regulatorio.

Por su parte, el seguro AFP está en run-off y sólo se administran obligaciones de menor peso, por UF270 mil, un 2% del total de reservas técnicas. El riesgo es compartido con las AFP's cubiertas por el seguro (fundamentalmente Capital y Hábitat). Un 60% de estos pasivos está todavía en proceso de liquidación, existiendo alguna exposición a ajustes de reservas. No obstante, los riesgos se asocian mayormente a ajustes en el desempeño de las inversiones de respaldo.

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En desarrollo

A septiembre de 2012 el 82% de la cartera estaba colocada directamente a través de ocho entidades, destacando Bankers Life, Assigurazioni y Grag de Alemania. También colocan un 17% del programa en AXA de Francia, a través de MBD corredores. Todos sus reaseguradores mantienen un sólido riesgo crediticio.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Alta solvencia stand alone, basada en un marco muy conservador de políticas de operación.

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 incrementará los activos y pasivos, incorporando nuevos factores de riesgo 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.

La clasificación asignada por Feller Rate considera la actual estructura financiera y de mitigación de riesgos. Ello supone principalmente que el Grupo SURA mantendrá las fortalezas y el conservantismo de las políticas de gestión de riesgo que la aseguradora ha venido manifestando históricamente.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Ene. 2008	Ago. 2009	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012
Solvencia	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	En desarrollo	Estables	En desarrollo	En desarrollo	En desarrollo

Resumen financiero

Cifras en Millones de Pesos de Septiembre 2012

	2008	2009	2010	2011	Sep.12 (IFRS)
ACTIVOS	2.485.053	458.911	408.817	437.894	486.692
Inversiones	2.197.086	247.965	187.348	146.473	165.747
Deudores Primas	23.421	4.869	3.968	4.201	4.616
Deudas Reaseguro	4.365	4.760	4.583	5.363	5.187
Otros Activo	23.718	10.678	9.874	9.533	9.072
Participación Reaseguro					14.252
PASIVOS	2.485.053	458.911	408.817	437.894	486.692
Res Técnicas	2.215.822	352.852	312.876	340.121	392.010
Primas por Pagar	7.412	8.436	8.125	12.585	13.826
Pasivos Financieros	6.163				
Otros Pasivos	22.957	12.093	16.078	17.836	15.295
Patrimonio	232.699	85.530	71.737	67.353	65.562
ESTADO RESULTADOS					
Prima Directa	348.587	175.703	123.728	183.775	127.779
Prima Retenida Neta	332.032	155.382	99.770	158.913	107.970
Costo Renta	-270.073	-67.668	-	-	-27.031
Costo Siniestro	-94.061	-90.729	-51.327	-57.133	-46.103
Res Intermediación	-11.869	-8.012	-7.123	-5.672	-5.093
Margen Contribución	-53.831	-34.355	10.054	18.568	6.126
Costo Administración	-36.646	-24.446	-28.854	-29.425	-13.424
Res Operación	-90.477	-58.800	-18.800	-10.856	-7.297
Res Inversiones	94.789	84.619	33.295	11.505	21.493
Res Técnico Seguros	4.313	25.819	14.496	649	14.195
Otros Ing y Egr	-2.812	1.842	443	1.215	511
Diferencia Cambio	9.142	-12.652	-11.137	3.939	-6.918
Corrección Monetaria	-2.762	739	-4	95	-
Utilidad por Unidades Reajustables					-325
Res Explotación	7.880	15.748	3.798	5.898	7.464
Res Antes de Impuesto	7.880	15.748	3.798	5.898	7.464
Impuestos	-1.009	-1.205	-585	-3.620	1.312
Res Ejercicio	6.871	14.542	3.213	2.278	6.152

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Indicadores

	2008	2009	2010	2011	Sep.12 (IFRS)
Solvencia y rentabilidad					
Endeudamiento Bruto (No Regulatorio)	9,68	4,37	4,70	5,50	6,42
Rentabilidad Inversiones	4,2%	5,8%	8,2%	2,8%	6,3%
Utilidad / Activos	0,3%	1,0%	0,8%	0,5%	1,7%
Utilidad / Prima Directa	2,0%	8,3%	2,6%	1,2%	4,8%
Utilidad / Patrimonio	3,0%	9,0%	4,2%	3,3%	12,5%
Operación					
Resultado técnico / Prima Directa	1,2%	14,7%	11,7%	0,4%	11,1%
Resultado Explotación / Prima Directa	2,0%	8,3%	2,6%	1,2%	5,8%
Resultado técnico / Resultado final	62,8%	177,5%	451,2%	28,5%	230,7%
Costos Adm. / Inversión Promedio	1,6%	1,7%	7,1%	7,3%	3,9%
Costos Adm. / Prima Directa	10,5%	13,9%	23,3%	16,0%	10,5%
Costos Intermediación / Prima Directa	3,4%	4,6%	5,8%	3,1%	4,0%
Gasto Neto	14,6%	20,9%	36,1%	22,1%	17,2%
Estructura de activos					
Inversiones Financieras / Activo total	88,4%	54,0%	45,8%	33,4%	34,1%
Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total	5,0%	13,6%	14,8%	13,5%	11,9%
Deudores por primas / Activo total	0,9%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%
Deudores por reaseguros / Activo total	0,2%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.