

Seguros de Vida Sura S.A.

SURA

F Ygi a Yb'9 4W Hjj c

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA(c)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	1.619	1.333
Inversiones Totales	1.565	1.266
Inv. Financieras	1.440	1.152
Reservas Técnicas	1.473	1.160
Reservas Previsionales	595	334
Prima Suscrita	510	528
ROA (%)	-1,8%	-0,9
ROE (%)	-23,8%	-10,9

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Diversificación de Prima y Posición de Mercado Creciente: La clasificación asignada a Seguros de Vida Sura S.A. (SURA) incorpora positivamente el proceso de diversificación de primaje iniciado durante el 2013 a través de la reincorporación de negocios de rentas vitalicias, lo que, unido a su fuerte posición en productos con ahorro, le ha permitido otorgar a sus clientes un servicio integral y consolidarse como un actor relevante en la industria de seguros de vida, con una posición de liderazgo en sus principales líneas de negocio.

Inversiones de Bajo Riesgo: El portafolio de inversiones está compuesto mayoritariamente por instrumentos de renta fija local de calidad crediticia alta, representativos, al cierre de 2014, del 86,3% del total de activos administrados. Dicha composición se encuentra complementada con una participación en bienes raíces destinados a arriendo, otorgando, en conjunto, flujos de activos estables y eficientes en mantener un calce elevado con los requerimientos emanados del tipo de negocio. Lo anterior le permite a SURA mantener riesgos de reinversión bajos, traduciéndose en una tasa de suficiencia de activos de -0,84%, favorable en relación a lo observado por compañías del grupo comparable.

Incremento en Endeudamiento: Producto del reingreso al negocio de rentas vitalicias, SURA ha mostrado un nivel de endeudamiento creciente, el cual –influido también por su *mix* de productos con una importante participación de seguros con ahorro– se encuentra dentro del límite superior establecido para la clasificación vigente. Fitch ha incorporado el plan de capitalización de la compañía, entendiéndose que este acompañará el período de crecimiento actual, conteniendo el efecto que esta etapa tendrá en los niveles de endeudamiento. La agencia estará atenta al cumplimiento de dicho plan de capitalización y el impacto que el rebalanceo de productos tendrá sobre el endeudamiento total y ajustado de la compañía.

Desempeño Operacional Alineado a Período de Crecimiento: Los resultados operacionales mostraron un deterioro respecto al cierre de 2013 respondiendo al aún crecimiento en el negocio previsional. Los mayores costos de renta asociados al proceso de crecimiento tuvieron un efecto negativo también en la rentabilidad neta de la compañía, cerrando el año 2014 con una rentabilidad sobre activos de -1,8%. Fitch espera que los indicadores de desempeño operacional y neto comiencen a estabilizarse durante los próximos 5 años, alineados al proceso de acumulación de activos y logro de rentabilidades financieras asociadas a este tipo de negocio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva es Estable en consideración a que las variaciones en las principales variables de endeudamiento y desempeño responden al reenfoque de negocios llevado a cabo por la compañía, que implicó una mayor concentración en líneas de mayor uso de capital, y en consideración, además, a que las políticas de riesgos de inversiones se mantienen estables dentro de un perfil conservador. Pese a ello, la clasificación podría verse afectada negativamente como consecuencia de incrementos sustanciales en los niveles de endeudamiento que no sean acompañados de un eficiente plan de capitalización y que la ubiquen fuera de los parámetros observados en el segmento comparativo, así como también un deterioro persistente en los resultados operacionales y un incremento relevante en el riesgo promedio de las inversiones. Por el contrario, un incremento de la clasificación se podría dar en el contexto de un fortalecimiento importante en la posición de mercado, mejoramiento sustancial de los resultados operacionales, todo ello en un marco de endeudamiento muy acotado y riesgo de inversiones bajo.

Informes Relacionados

[Panorama Desempeño de Seguros 2014](#)
(Abril 23, 2015)

[Grupo de Inversiones Suramericana- Análisis de Riesgo](#) (Marzo 19, 2015)

[Perspectiva 2015: Industria Aseguradora Chilena](#) (Diciembre 18, 2014)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Seguros de Vida Sura S.A.

SURA

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA(c)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	1.619	1.333
Inversiones Totales	1.565	1.266
Inv. Financieras	1.440	1.152
Reservas Técnicas	1.473	1.160
Reservas Previsionales	595	334
Prima Suscrita	510	528
ROA (%)	-1,8%	-0,9
ROE (%)	-23,8%	-10,9

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Diversificación de Prima y Posición de Mercado Creciente: La clasificación asignada a Seguros de Vida Sura S.A. (SURA) incorpora positivamente el proceso de diversificación de primaje iniciado durante el 2013 a través de la reincorporación de negocios de rentas vitalicias, lo que, unido a su fuerte posición en productos con ahorro, le ha permitido otorgar a sus clientes un servicio integral y consolidarse como un actor relevante en la industria de seguros de vida, con una posición de liderazgo en sus principales líneas de negocio.

Inversiones de Bajo Riesgo: El portafolio de inversiones está compuesto mayoritariamente por instrumentos de renta fija local de calidad crediticia alta, representativos, al cierre de 2014, del 86,3% del total de activos administrados. Dicha composición se encuentra complementada con una participación en bienes raíces destinados a arriendo, otorgando, en conjunto, flujos de activos estables y eficientes en mantener un calce elevado con los requerimientos emanados del tipo de negocio. Lo anterior le permite a SURA mantener riesgos de reinversión bajos, traduciéndose en una tasa de suficiencia de activos de -0,84%, favorable en relación a lo observado por compañías del grupo comparable.

Incremento en Endeudamiento: Producto del reingreso al negocio de rentas vitalicias, SURA ha mostrado un nivel de endeudamiento creciente, el cual –influido también por su *mix* de productos con una importante participación de seguros con ahorro– se encuentra dentro del límite superior establecido para la clasificación vigente. Fitch ha incorporado el plan de capitalización de la compañía, entendiéndose que este acompañará el período de crecimiento actual, conteniendo el efecto que esta etapa tendrá en los niveles de endeudamiento. La agencia estará atenta al cumplimiento de dicho plan de capitalización y el impacto que el rebalanceo de productos tendrá sobre el endeudamiento total y ajustado de la compañía.

Desempeño Operacional Alineado a Período de Crecimiento: Los resultados operacionales mostraron un deterioro respecto al cierre de 2013 respondiendo al aún crecimiento en el negocio previsional. Los mayores costos de renta asociados al proceso de crecimiento tuvieron un efecto negativo también en la rentabilidad neta de la compañía, cerrando el año 2014 con una rentabilidad sobre activos de -1,8%. Fitch espera que los indicadores de desempeño operacional y neto comiencen a estabilizarse durante los próximos 5 años, alineados al proceso de acumulación de activos y logro de rentabilidades financieras asociadas a este tipo de negocio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva es Estable en consideración a que las variaciones en las principales variables de endeudamiento y desempeño responden al reenfoque de negocios llevado a cabo por la compañía, que implicó una mayor concentración en líneas de mayor uso de capital, y en consideración, además, a que las políticas de riesgos de inversiones se mantienen estables dentro de un perfil conservador. Pese a ello, la clasificación podría verse afectada negativamente como consecuencia de incrementos sustanciales en los niveles de endeudamiento que no sean acompañados de un eficiente plan de capitalización y que la ubiquen fuera de los parámetros observados en el segmento comparativo, así como también un deterioro persistente en los resultados operacionales y un incremento relevante en el riesgo promedio de las inversiones. Por el contrario, un incremento de la clasificación se podría dar en el contexto de un fortalecimiento importante en la posición de mercado, mejoramiento sustancial de los resultados operacionales, todo ello en un marco de endeudamiento muy acotado y riesgo de inversiones bajo.

Informes Relacionados

Panorama Desempeño de Seguros 2014
(Abril 23, 2015)

Grupo de Inversiones Suramericana- Análisis
de Riesgo (Marzo 19, 2015)

Perspectiva 2015: Industria Aseguradora
Chilena (Diciembre 18, 2014)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de gobiernos corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros en junio de 2011.

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

Sura, al ser parte de un grupo financiero internacional, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando un cuerpo directivo que se encuentra alineado con la estrategia de su matriz.

Tamaño y Posición de Mercado

Estrategia de Crecimiento Impulsada por Productos Previsionales

- Prima creciente impulsada por rentas vitalicias y seguros con ahorro
- Actor relevante en la industria y líder en el segmento de ahorro
- Diversificación de canales favorece crecimiento

Prima Creciente Impulsada por Rentas Vitalicias y Seguros con Ahorro

Durante el 2014 la compañía mantuvo una tendencia de primaje suscrito creciente, alcanzando CLP 309.153 millones (11,5% superior al cierre de 2013), representativos del 7,5% de la industria de seguros de vida local.

Continuando la tendencia del 2013, el motor del crecimiento estuvo representado principalmente por las líneas de rentas vitalicias (35,4% crecimiento anual), y de seguros con ahorro (29,7%), las que en conjunto representaron el 87,0% del primaje de la compañía al cierre de 2014. Contrario a ello, las líneas de salud y vida temporal, mostraron una reducción en prima relevante (45,1% en conjunto), situación que debiese revertirse durante el 2015 conforme se cumplan los planes comerciales impulsados por SURA.

Actor Relevante en la Industria y Líder en el Segmento de Ahorro

Al cierre de 2014, SURA se mantiene como un actor relevante en la industria de seguros de vida, liderando el segmento de seguros con ahorro (18,2% del mercado) y posicionándose como la sexta mayor compañía en el segmento de rentas vitalicias con el 9,5% de la prima del segmento, posición superior a la presentada al cierre de 2013. La posición en dichos segmentos y el crecimiento de los mismos siguen la línea estratégica del grupo, con lo cual, variaciones sustanciales en el mix de productos no debiesen ser observados en el mediano plazo.

Diversificación de Canales Favorece Crecimiento

La compañía cuenta con una amplia gama de canales de distribución, favoreciendo una fuerte y creciente participación de mercado. A diciembre de 2014, el 79,6% de las ventas de la compañía (asociadas principalmente a productos de renta vitalicia y vida individual) se encuentra generada por agentes propios y el 10,0% por asesores previsionales, canales que concentran parte mayoritaria de las ventas.

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

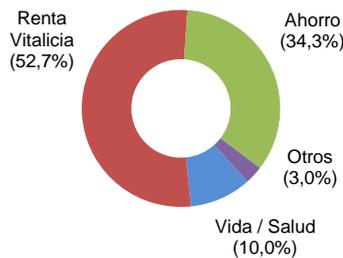
La propiedad de la compañía está concentrada en un 100% en SURA Asset Management (SUAM), clasificada en escala internacional por Fitch en categoría 'BBB+', Outlook Estable. SUAM pertenece al Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura), de origen colombiano y que a la fecha mantiene una importante presencia en Latinoamérica a través de sus tres pilares de operaciones: GRUPOSURA (servicios financieros, seguros y pensiones), Grupo Nutresa S.A. (alimentos procesados) y Grupo Argos S.A. (cementos, concreto y energía).

En Chile, el grupo está presente, además de la industria de seguros, en el segmento previsional a través de Administradora de Fondos de Pensiones Capital (cuarta mayor con 20,6% del total de activos administrados del sistema), adquirida por el grupo a finales de 2011, lo que le ha permitido reafirmar su estrategia de administración de activos, ofreciendo ahorro previsional obligatorio a través de la AFP y ahorro voluntario a través de la compañía de seguros.

En Latinoamérica, SUAM cuenta con operaciones en Chile, México, Perú, Uruguay, el Salvador y Colombia, países donde totaliza activos administrados por USD8.363 millones.

Mix de Productos

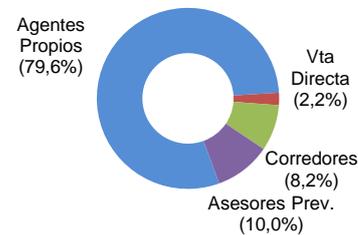
Cifras como % de la prima suscrita a diciembre de 2014



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Distribución por Canal de Distribución

Cifras como % de la Prima Suscrita a diciembre de 2014



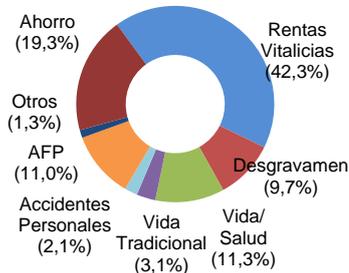
Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings

Metodología Utilizada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Industria-Mix de Productos

Cifras como % de la prima suscrita a diciembre 2014



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Durante el 2014, y pese a su madurez, la industria de seguros en Chile continuó ampliándose mediante la entrada de nuevos competidores al mercado, y fusiones y adquisición iniciados el 2013. A diciembre de 2014, la industria local contaba con 62 compañías de seguros, 28 orientadas al segmento de seguros generales y 34 al de vida.

La industria local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. A pesar del alto nivel de competencia, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos. La tasa de penetración se mantuvo estable en 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien se mantienen por sobre la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

Al cierre de 2014, la industria en Chile creció un 7,4% en términos de prima suscrita, mientras que el segmento de vida lo hizo en un 6,3%. Dentro del segmento de vida, el crecimiento en las principales líneas de negocio fue dispar, siendo las líneas asociadas a productos con ahorro aquellas con el mayor incremento en prima suscrita (36,4%), mientras las líneas asociadas a productos previsionales (renta vitalicia) las con mayor caída (-2,1%).

Los resultados del segmento de seguros de vida se mantienen fuertemente influenciados por los resultados de inversiones, dada la relevancia que las líneas asociadas a la administración de activos tienen en el agregado (85,3% de las reservas). A diciembre de 2014, el resultado neto fue de CLP312.174 millones (USD514,0 millones), reflejado en un ROAE de 11,7% y un ROAA de 1,1%, ambos superiores a lo presentado a diciembre de 2013. La mayor rentabilidad del período estuvo influenciada por los positivos resultados de inversiones, pese a lo cual la rentabilidad potencial del sistema se vio limitada producto de los mayores requerimientos de reservas como consecuencia de las sostenidas bajas en las tasas de referencias.

Análisis Comparativo

	Clasificación	Posición de Mercado (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio	Reservas Ajustadas/PRND
SURA	AA(cl)	7,5	982.574	130,6	112,6	9,0	-1,8	-23,8	13,5	4,0
Metlife Vida	AA+(cl)	15,0	3.988.455	129,9	100,2	11,3	0,5	6,8	13,4	6,2
Bice Vida	AA+(cl)	7,8	2.587.583	175,5	132,3	12,8	1,1	10,7	9,1	7,4
Vida Security	AA-(cl)	5,5	2.042.607	138,6	81,4	15,1	1,8	23,1	11,7	10,6
Consortio Vida	AA+(cl)	9,9	4.321.578	154,2	76,3	13,6	1,5	15,4	9,5	10,9

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

Durante el 2014 la industria de vida mostró un crecimiento de 6,3%, impulsado principalmente por la línea de seguros con ahorro que incrementó su primaje en un 49,7% respecto al cierre de 2013. Contrario a ello, el segmento de rentas vitalicias presentó una caída en prima equivalente a 2,1%, absorbido por una baja proporción de compañías del segmento.

En línea con el comportamiento de la industria, SURA y sus compañías comparables (en consideración al mix de productos) mostraron un crecimiento en primaje que les permitió mantener sus posiciones de liderazgo dentro de los segmentos relevantes.

Los resultados del grupo comparable (compañías intensivas en productos de ahorro y rentas vitalicias) fueron positivos, traduciéndose en una rentabilidad sobre activos (ROAA) de 1,2% y de 14,0% sobre patrimonio (ROAE). SURA mantuvo sobre dicho promedio una posición menos favorable, con rentabilidades negativas asociadas al período de crecimiento en la línea de rentas vitalicias que le significó un uso de capital intensivo y costos de renta mayores, con una aún baja masa de activos que no le ha permitido generar resultados de inversiones que compensen los mayores costos asociados.

Los indicadores de endeudamiento también se han mostrado menos favorables para la compañía en respuesta al período de crecimiento enfrentado. De esta forma, al cierre de 2014 el indicador de pasivos exigibles a patrimonio de SURA alcanzó las 13,5 veces (x), mientras el promedio de sus similares alcanzó las 10,9x (9,7x promedio de la industria).

El mayor costo de renta asociado al negocio de rentas vitalicias y la aún baja masa de negocios, le ha significado a SURA presentar resultados operacionales menos favorables frente un promedio de compañías comparables con carteras de negocios consolidadas y resultados de inversiones que compensan los mayores costos de rentas asociados al negocio.

Fitch espera que la consolidación de una masa de negocios superior le permita a SURA poder incrementar su desempeño financiero y operacional, posicionándola competitivamente frente a la industria relevante.

Capitalización y Apalancamiento

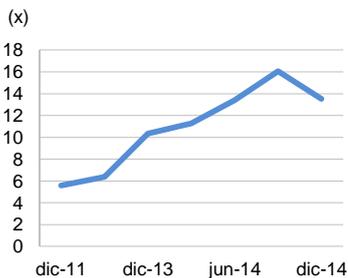
	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	13,5	10,3	6,4	5,5	4,7	Fitch espera que nuevos crecimientos en operaciones estén acompañados de aportes de capital o crecimiento orgánico que permitan reducir los actuales niveles de apalancamiento
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,98	0,95	0,93	0,92	0,93	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	-13,9	7,6	16,6	12,1	15,1	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	4,5	4,1	2,2	2,4	1,4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Apalancamiento

Pasivo exigible a Patrimonio



Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings

Alza en Endeudamiento Fuerte

- Aporte de capital contiene crecimiento en apalancamiento
- Negocio aún creciente requeriría de nuevos aportes de capital

Aporte de Capital Contiene Crecimiento en Apalancamiento

Durante el último trimestre de 2014, la compañía realizó un aporte de capital fresco por CLP20 mil millones, con lo cual, al cierre del año el patrimonio presentó un crecimiento de 11,1% anual, limitando el efecto en patrimonio de las pérdidas acumuladas en el período (CLP9.304 millones).

El nivel de reservas continúa con una tendencia al alza en respuesta a la creciente participación de rentas vitalicias en el *mix* de productos de la compañía. El mayor nivel de reservas unido a un patrimonio afectado negativamente de pérdidas netas, le ha significado a la compañía enfrentar niveles crecientes de apalancamiento. A septiembre de 2014, el índice de pasivos exigibles a patrimonio alcanzó las 16,1x, muy por sobre el comportamiento de compañías comparables y de la industria de vida, así como también muy por encima de su promedio histórico. El aporte de capital realizado el último trimestre del año significó mitigar el crecimiento en el endeudamiento, posicionándolo a diciembre de 2014 en las 13,5x, igualmente superior a sus pares y en el límite de lo contemplado por la categoría de riesgo vigente.

Cabe señalar, que adicional al incremento de renta vitalicia en el *mix* de productos, la creciente participación en productos de ahorro contribuye al aumento del apalancamiento final. De esta forma, el endeudamiento total de la compañía también estará determinado por la composición del *mix* de productos y el peso relativo que mantengan las coberturas de seguros con ahorro en el total. Debido a lo anterior, Fitch se encuentra monitoreando el comportamiento no solo del endeudamiento total de la compañía, sino también el endeudamiento ajustado por los productos de ahorro, los cuales a la fecha se mantienen aún dentro de los rangos considerados por la categoría de riesgo vigente.

Negocio Aún Creciente Requeriría de Nuevos Aportes de Capital

Fitch prevé que las pérdidas y reservas continuarán con una tendencia al alza en respuesta a un negocio aún creciente y en una etapa de pleno desarrollo. Las proyecciones del punto de equilibrio establecidas por la compañía significarían un crecimiento orgánico del patrimonio en un período cercano a los 5 años, con lo cual, incrementos adicionales, aunque temporales, en los indicadores de apalancamiento son esperables en el corto-mediano plazo. En base a los niveles de endeudamiento actuales, Fitch consideraría necesario nuevos aportes de capital fresco que permitan sostener el crecimiento y disminuir el apalancamiento mantenido.

De acuerdo al plan de capitalización, Fitch espera que la compañía durante los próximos años muestre períodos de apalancamiento crecientes que serán compensados con inyecciones de capital fresco anuales. Si bien esto es considerado por la agencia coherente con el proceso de crecimiento de la compañía, estará atenta al cumplimiento del plan de capitalización y al efecto que ello tenga sobre los niveles de endeudamiento de la compañía.

Desempeño Operativo

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	130,6	126,3	113,0	113,2	127,3	Fitch espera que los resultados negativos continúen en el mediano plazo, debiendo comenzar la tendencia positiva una vez que se logre la masa crítica de negocios que le permita compensar los mayores costos de renta con mayores ingresos por inversiones, lo cual se espera suceda en un período cercano a 5 años
Índice Operacional (%)	112,6	109,9	88,0	98,9	78,5	
Gastos de Adm./PRND (%)	9,0	10,3	15,9	36,1	42,1	
ROAA (%)	-1,8	-1,1	1,5	0,5	0,8	
ROEA (%)	-23,8	-10,3	11,6	3,4	4,5	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Desempeño Alineado a Crecimiento en Líneas Intensivas en Capital

- Deterioro en resultados netos
- Desempeño afectado negativamente por aumento en costos de renta
- Resultados financieros, principal fuente de ingresos

Deterioro en Resultados Netos

Los resultados de la compañía continúan con la tendencia decreciente mostrada durante el 2013, producto de la incorporación de una proporción cada vez mayor de productos intensivos en uso de capital. Al cierre de 2014, la pérdida del ejercicio alcanzó los CLP15.161 millones (1,3x superior al cierre del año anterior), representando un ROAA de -1,8% y un ROAE de -23,8%. El desempeño alcanzado se compara desfavorablemente con el promedio de sus pares, quienes obtuvieron un ROAA de 1,2% y un ROAE de 14,0% favorecido por una cartera de negocios comparativamente más consolidada.

La agencia espera que los resultados negativos se mantengan durante los próximo 5 años, período en el cual la compañía espera consolidar una masa de negocios alineada al logro de un punto de equilibrio.

Desempeño Afectado Negativamente por Aumento en Costos de Renta

Los mayores costos de renta a consecuencia del incremento de primaje de rentas vitalicias significaron un deterioro en los índices combinado y operacional respecto al 2013. Al cierre de 2014 el índice combinado alcanzó un 130,6%, favorable en relación al promedio comparable (149,6%) y a la industria de vida (137,6%).

La tendencia del índice operacional se muestra menos favorable en relación a sus pares, alcanzando un 112,6%, superior al 97,6% del promedio comparable. El indicador supera el 109,9% mostrado al cierre de 2013 a consecuencia de los mayores costos de renta, pese a que los mayores resultados de inversiones del período compensaron el deterioro del índice.

El indicador de eficiencia de gastos de administración sobre activos se mostró positivo en

relación a años previos (2,0% a diciembre de 2014 y 4,4% promedio últimos 3 años) y alineado a los parámetros observados en la industria (2,0%), conteniendo el incremento en los indicadores de desempeño operacional influidos por los mayores costos asociados al crecimiento del negocio.

Resultados Financieros, Principal Fuente de Ingresos

La principal fuente de ingresos está asociada a ingresos financieros consistente con la mayor proporción de productos orientados a la administración de activos. Al cierre de 2014 dichos ingresos alcanzaron los CLP39.663 millones, 26,7% superior al cierre de 2013 producto del crecimiento en la masa de activos durante el año. Pese a ello, el mayor ingreso financiero no logró compensar las pérdidas operacionales (índice operacional sobre 100%), con lo cual Fitch espera que la incorporación de una mayor masa de negocios le permita incrementar la base de activos que consolide los ingresos financieros, alineando los resultados operacionales al promedio de compañías similares. De la misma forma, la agencia esperaría que bajo políticas controladas de riesgo, la compañía pudiese incrementar el rendimiento de sus inversiones, favoreciendo su posicionamiento frente a la industria.

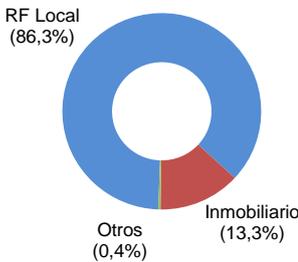
Inversiones y Riesgo de Activos

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	13,0	10,0	6,2	5,3	4,6	Si bien Fitch espera una reestructuración en la composición de la cartera de inversiones considera que, en términos de riesgo, esta no debiese presentar variaciones sustanciales que afecten la percepción general de la cartera.
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (veces)	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8	
Retorno Inversiones	4,9	5,5	6,6	2,8	8,0	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Mix de Inversiones

Inversiones sin CUI a diciembre 2014



Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Inversiones de Foco a Renta Fija y Calce

- Concentración en inversiones financieras de perfil conservador
- Rentabilidad de inversiones inferior a sus pares
- Adecuado calce de flujos de pasivos

Concentración en Inversiones Financieras de Perfil Conservador

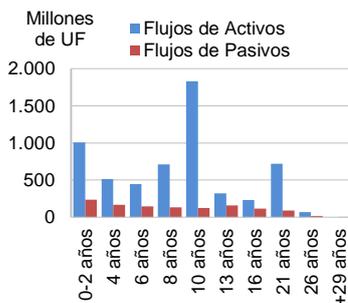
Los activos están principalmente orientados a inversiones financieras, coherente con su mix de productos de fuerte componente de administración de activos. A diciembre de 2014, el 88,9% de los activos estuvo asociado a dicho tipo de inversiones, mostrando una tendencia creciente durante los últimos años, en desmedro de la participación en inversiones inmobiliarias, las cuales representaron el 7,7% de los activos al cierre de 2014 (11,1% promedio últimos 3 años).

Las inversiones financieras continúan mostrando un perfil conservador en términos de riesgo de crédito y mercado. Así, considerando la proporción de inversiones no asociadas a productos con ahorro (CUI), el riesgo de crédito promedio de la cartera se enmarca en la categoría 'AA-(cl)', comportamiento estable en relación a lo presentado en períodos anteriores y en línea con lo expuesto por el promedio de compañías comparables. El portafolio tiene un alto componente de instrumentos gubernamentales (superior al promedio de la industria y de sus pares) permitiéndole mantener un *duration* alto alineado a los requerimientos del tipo de activo administrado.

El componente inmobiliario le entrega a la compañía un flujo estable y de largo plazo, alineado también a sus requerimientos de inversión. Lo anterior se sustenta en el mantenimiento de un portafolio inmobiliario orientado a la renta, y cuyo comportamiento muestra niveles muy bajos de morosidad y vacancia (tendientes a cero).

Calce de Flujos

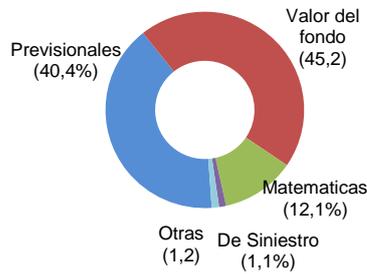
Cifras a diciembre de 2014



Fuente: SVS

Composición de Reservas

Cifras como % del total de reservas técnicas a dic 2014



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Rentabilidad de Inversiones Inferior a sus Pares

Comparativamente, SURA ha mantenido niveles de rentabilidad de inversiones inferiores al promedio de sus pares, producto esencialmente del mantenimiento de un portafolio de inversiones con un énfasis más conservador. Adicional a ello, las bajas tasas de mercado y su orientación a instrumentos de renta fija, le significaron a la compañía obtener menores tasas de rentabilidad durante el 2014 (respecto a años previos), reflejadas en una rentabilidad de inversiones de 4,9% al cierre del año.

Fitch espera que los parámetros de tarificación de la compañía pudieran incorporar en el futuro un perfil de inversiones que entregue mayor rentabilidad, alineándose esta a los parámetros observados en el mercado. Cambios en las políticas de inversión que signifiquen un mayor riesgo (y mayor rentabilidad) serán analizadas por la agencia en el contexto de la política global del grupo, así como también en relación al comportamiento de la industria de seguros de vida.

Adecuado Calce de Flujos de Pasivos

Los flujos de activos se han mantenido en coherencia con las necesidades de calce de pasivos de las compañías, mostrando un calce del 100% hasta el tramo 9 (26 años). La tasa de suficiencia de activos (TSA) se mantuvo nuevamente en rangos negativos (-0,84% al cierre de 2014), reflejando el bajo riesgo de reinversión enfrentado. Pese a ello, respecto al cierre de 2013 el TSA muestra un incremento, reflejando el crecimiento en la base de negocios asociados a renta vitalicia.

Adecuación de Reservas

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	40,4	28,8	11,5	5,6	21,6	
Res. Valor del Fondo / Reservas (%)	45,2	50,1	57,8	61,0	45,5	Fitch espera que la constitución de reservas mantenga su perfil conservador y de adecuado calce, producto de su lineamiento a la regulación.
Reservas/PRNG (veces)	4,0	3,2	3,5	4,2	4,6	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	30,9	36,3	70,3	55,1	70,3	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

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

Reservas Alineadas a Normativa y a Composición de Productos

- Reservas en línea con tipo de productos
- Índices de holgura de inversiones altos y estables

Reservas en Línea con Tipo de Productos

Las reservas se encuentran constituidas en línea con los requerimientos normativos, los cuales se comparan favorablemente con la región.

En línea con la composición por producto, las reservas se encuentran mayoritariamente concentradas en reservas de valor del fondo (45,2%) asociadas a productos con ahorro y en reservas previsionales (40,0%), las cuales muestran el mayor crecimiento anual en consideración al incremento de la participación de productos de renta vitalicia en el total.

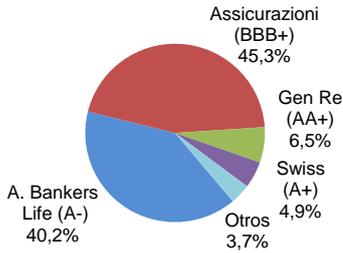
Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas en consideración a que ellas obedecen a la estrategia de productos establecidas para el mediano y largo plazo.

Índices de Holgura de Inversiones Altos y Estables

SURA presenta adecuados indicadores de holgura de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo. A diciembre de 2014 el superávit de inversiones alcanzó CLP20.757 millones, equivalentes a 61,9% del patrimonio en riesgo y 30,9% del patrimonio contable.

Reaseguradores

Cifras como % de la prima cedida a diciembre de 2014



Nota: El rating informado corresponde a la menor categoría entre las clasificaciones vigentes

Fuente: SVS

Reaseguros

La tendencia creciente en el indicador de retención se mantuvo durante el 2014, alcanzando una prima retenida sobre prima suscrita de 96,7%. El incremento en el nivel de retención es consistente con el cambio enfrentado por la distribución por producto asociado cada vez más a productos de retención como lo son seguros con ahorro y renta vitalicia. Al cierre de 2014, SURA sigue manteniendo un nivel de retención inferior a sus pares, sin embargo, la brecha ha disminuido sustancialmente como consecuencia del mantenimiento de una combinación de productos más similar.

Si bien el nivel de retención es elevado, la compañía cuenta con contratos de reaseguros proporcionales y catastróficos. Dentro de los contratos proporcionales, la compañía cuenta con contratos de cuota parte (30/70) y de excedentes por líneas de negocios, los cuales contemplan una prioridad equivalente a 0,1% del patrimonio. A través del contrato catastrófico la compañía cubre adecuadamente su porción retenida, dejando una exposición máxima de 0,2% del patrimonio. Los contratos de reaseguro mantienen un bajo riesgo de contraparte, teniendo todos ellos una categoría de riesgo crediticio dentro del rango de grado de inversión.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Seguros de Vida Sura S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones pesos)	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Líquidables	469.748	299.471	175.936	141.478	180.926	239.305
Efectivo equivalente	6.940	7.301	3.994	3.088	3.864	783
Instrumentos financieros	462.808	292.170	171.942	138.390	177.062	238.522
Otras Inversiones	403.926	304.798	241.971	213.144	142.403	127.491
Avance pólizas	3.125	2.961	3.011	2.971	2.592	2.603
Cuenta Unica de Inversión	400.801	301.837	238.961	210.174	139.811	124.888
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	70.479	58.033	57.326	58.385	59.082	61.095
Propiedades de Inversión	70.479	58.033	57.326	58.385	59.082	61.095
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	10	0	0	0
Cuentas de Seguros	12.121	23.296	22.406	9.432	8.377	9.394
Deudores prima	1.824	4.908	4.295	4.143	3.887	4.750
Deudores reaseguro	2.372	4.705	4.350	5.289	4.490	4.643
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	7.925	13.683	13.761	0	0	0
Activo Fijo	5.643	1.611	732	0	0	0
Otros activos	20.656	11.978	11.449	9.402	9.672	10.417
TOTAL ACTIVOS	982.574	699.187	509.832	431.841	400.460	447.702
Reservas Técnicas	893.892	608.308	413.238	335.420	306.481	344.234
Riesgo en Curso	3.709	7.855	10.090	2.667	8.431	6.127
Matemáticas	107.758	104.193	102.482	99.337	73.562	70.013
Matemáticas Seguro SIS	19	1.480	4.417	18.733	66.265	134.564
Rentas Vitalicias	361.241	173.615	42.957	0	0	0
Rentas Privada	2.784	831	125	0	0	0
Reserva de Siniestros	10.126	12.162	11.367	7.993	8.273	7.084
Reservas CUI	404.088	304.947	238.979	204.594	139.576	125.023
Otras Reservas	4.167	3.224	2.820	2.096	10.374	1.423
Pasivo Financiero	1.571	13	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	5.880	15.004	13.758	12.411	7.959	8.230
Deudas por reaseguro	2.725	8.560	7.893	9.374	6.057	6.175
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	3.156	6.443	5.865	3.036	1.903	2.054
Otros Pasivos	14.081	15.410	15.592	17.589	15.749	11.797
TOTAL PASIVOS	915.424	638.734	442.588	365.419	330.189	364.261
Capital Pagado	77.427	57.427	57.427	0	0	0
Reservas	(973)	(1.564)	(1.343)	10.303	13.739	25.552
Utilidad (Pérdida) Retenida	(9.304)	4.590	11.161	8.056	10.591	11.365
Otros ajustes	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	67.150	60.453	67.244	18.359	24.330	36.916

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	298.841	249.912	146.651	156.717	97.731	151.587
Prima Directa y Aceptada	309.153	277.249	172.949	181.234	121.199	171.412
Prima Cedida	10.312	27.337	26.298	24.518	23.469	19.825
Variación Reservas	78.095	59.068	28.930	76.368	30.528	22.649
Costo de Siniesto	253.731	207.542	107.000	56.343	50.278	154.529
Siniestro Directo y Aceptado	258.221	219.994	122.708	67.377	64.051	167.272
Siniestro Cedido	4.490	12.452	15.707	11.034	13.773	12.743
Resultado Intermediación	14.526	13.524	6.961	5.593	6.978	7.816
Costo de suscripción	15.135	14.928	8.362	3.665	4.651	5.692
Ingresos por reaseguro	609	1.404	1.401	(1.928)	(2.327)	(2.124)
Otros gastos	81	262	336	100	98	109
Margen de Contribución	(47.591)	(30.484)	3.424	18.312	9.849	(33.516)
Costo de Administración	19.897	19.667	18.697	29.018	28.264	23.849
Resultado inversiones	39.663	31.301	29.400	11.490	32.740	82.713
Resultado Técnico de Seguros	(27.826)	(18.850)	14.126	783	14.325	25.349
Otros Ingresos y Gastos	629	976	673	1.056	398	1.651
Neto unidades reajustables	6.589	9.623	(4.936)	3.883	(10.999)	(12.358)
Corrección monetaria			(891)	94	(3)	721
Resultado Antes de Impuesto	(20.607)	(8.251)	8.973	5.816	3.720	15.363
Impuestos	(5.446)	(1.681)	1.141	3.570	573	1.176
Resultado Neto	(15.161)	(6.570)	7.832	2.246	3.147	14.187

Categorías de Clasificación de Riesgo (Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota