

INFORME DE CLASIFICACION

SEGUROS DE VIDA SURA S.A.

NOVIEMBRE 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.12.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.15

	Nov. 2014	Nov. 2015
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

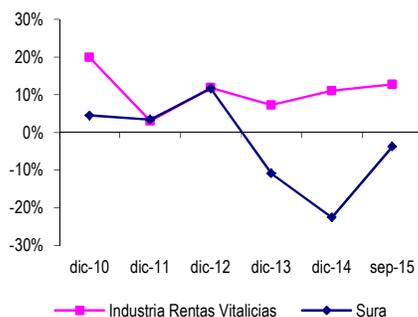
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

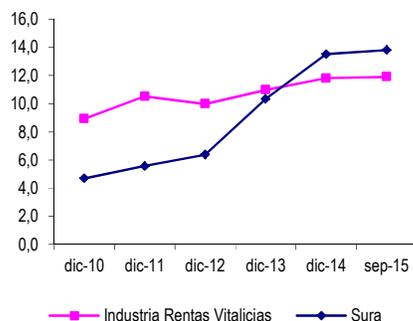
	2013	2014	sep-15
Prima Directa	277.249	309.153	304.366
Resultado de Operación	-50.151	-67.488	-36.465
Resultado del Ejercicio	-6.570	-15.161	-2.434
Total Activos	699.187	982.574	1.270.236
Inversiones	663.913	949.796	1.238.560
Patrimonio	60.453	67.150	85.461
Part. Mercado	7,2%	7,5%	8,2%
Retorno Inversiones	4,7%	4,2%	1,9%
Gasto Neto	13,3%	11,5%	8,2%
ROE	-10,9%	-22,6%	-3,8%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento total

Nº veces



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

Fundamentos

La ratificación de la calificación de solvencia de las obligaciones de seguros comercializados por Seguros de Vida SURA S.A. se sustenta en su coherente plan de crecimiento, conservadora estructura financiera y de administración de riesgos y, un desempeño competitivo en línea con el foco estratégico y la planificación del grupo controlador.

La compañía pertenece a la división de administración de activos financieros del Grupo SURA, inversionista regional de amplia diversificación en sectores productivos y financieros.

En Chile, bajo el control de Grupo SURA la entidad aseguradora ha ido integrando operaciones de seguros, de ahorro y de rentas vitalicias.

Seguros de Vida Sura se caracteriza por participaciones de importancia en el ahorro de largo plazo y en seguros colectivos de vida y salud. Actualmente es un actor relevante en rentas vitalicias. Ello le ha permitido acumular activos y pasivos de largo plazo de relevancia.

La capacidad competitiva de la compañía es fuerte, logrando una sólida posición de marca, fuerza comercial eficiente y amplia red de cobertura geográfica. Sus productos están focalizados en el ahorro y la previsión, logrando aumentar su participación de mercado sobre una base conservadora y presupuestada.

Producto de la inserción en el segmento de rentas vitalicias, la rentabilidad de la aseguradora ha caído, generándose pérdidas contables, propias del ciclo de ventas de seguros previsionales. Lograr retornos positivos requiere alcanzar una masa crítica de activos administrados que permitan, sujeto a la generación de un spread adecuado, construir los recursos necesarios para financiar el

crecimiento.

Por su parte, el desempeño técnico de los seguros tradicionales es ajustado, propio de su participación en segmentos muy competitivos o donde la contribución depende del logro de escalas de operaciones adecuadas.

La estructura financiera actual está respaldada por un endeudamiento regulatorio conservador, un riesgo de reinversión también acotado, estructura que comienza a reflejar el perfil de largo plazo que el proyecto contempla. Por ello, las proyecciones de la administración y el plan desarrollado para llegar a ellas son, a juicio de Feller Rate, muy relevantes en el contexto de la clasificación actualmente asignada. En esta etapa la velocidad de crecimiento en rentas vitalicias va necesariamente aparejada de la disponibilidad de recursos patrimoniales de respaldo del apalancamiento de las reservas de seguros, siendo respaldado con aportes de capital periódicos. El perfil de inversiones es también una fortaleza, reflejado en sólidos niveles de riesgo crediticio, de spread y de calce.

Los factores de riesgo de Vida Sura son coherentes con el mercado de seguros largo plazo. El comportamiento actuarial de los pasivos, la rentabilidad y calce de las inversiones y, el desempeño de los segmentos de seguros tradicionales. Un escenario de presiones regulatorias y reformas exige nuevos compromisos a los partícipes.

Perspectivas: Estables

La clasificación asignada está basada en la solidez financiera que reporta la aseguradora y en el compromiso del grupo asegurador en el segmento del ahorro de largo plazo y en gestión de riesgos.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

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

Riesgos

- Superávit de inversiones sujeto a volumen de ventas.
- Alta competitividad del segmento de seguros tradicionales.
- Riesgo de mortalidad y sobrevivencia en rentas vitalicias.
- Riesgo de reinversión en calce de activos/pasivos.
- Presiones de márgenes en seguros colectivos.
- Regulaciones en desarrollo pudieran generar nuevos requerimientos y presiones regulatorias.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

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

Propiedad

A fines de 2011 el Grupo SURA adquirió los activos que ING administraba hasta esa fecha en Chile, que incluían la administración de fondos de pensiones, de fondos mutuos y, operaciones de seguros de vida. Paralelamente adquirió los activos de ING en América Latina relacionados fundamentalmente con la administración de fondos previsionales. Actualmente el grupo cuenta con una extensa base de operaciones de servicios financieros en la región, respaldando la capacidad gerencial del equipo local.

Grupo Sura mantiene clasificaciones en grado de inversión, BBB con Perspectivas Estables. Se caracteriza por la búsqueda constante del crecimiento inorgánico, la última de ellas en el ámbito de los seguros generales, adquiriendo los activos latinoamericanos del grupo inglés RSA, una de cuyas principales operaciones se encuentra en Chile.

Propiedad

Inversiones Suramericana (Grupo SURA) con sus principales inversiones regionales en el sector asegurador, ahorro previsional, bancario e industrial.

Grupo SURA matriz del conjunto de inversiones Suramericana, abarca activos de gestiones de pensiones, bancarias, de seguros de vida y generales, además de operaciones en el sector alimentario, del cemento, energía y otros. Ha mantenido una política de expansión inorgánica fuerte mediante diversificación territorial aumentando significativamente su base de clientes. Desarrollar importantes sinergias de negocios vinculados a la administración de servicios financieros, sobre la base de una marca común, forma parte del foco objetivo a mediano plazo, en una región de positivo potencial de desarrollo y de oportunidades en la gestión de riesgos financieros para terceros. En 2015 el ala aseguradora del grupo lanzó una oferta de compra del conjunto de activos regionales del grupo inglés RSA, oferta que fue aceptada por el vendedor, y actualmente es sometida a las regulaciones de cada país involucrado. En Chile el grupo inglés controlaba a RSA Seguros Generales (AA/en desarrollo por Feller Rate) aseguradora que permanentemente se entrelaza en los primeros lugares del mercado.

En 2014 la aseguradora SURA se trasladó a sus nuevas oficinas corporativas, potenciando así la marca grupal y la posición competitiva de seguros y pensiones.

En Chile, las inversiones son administradas financieramente desde el holding local Sura S.A, entidad que pertenece indirectamente al Grupo Sura, a través de Sura Asset Management. Algunos activos relevantes poseen flexibilidad para liberar dividendos, lo que constituye una fuente de recursos de capitalización para otras entidades del grupo que en su etapa actual demandan recursos.

Administración y estructura operacional

Después de una etapa de evaluación y análisis interno, a partir de 2013 el proyecto de rentas vitalicias tomó forma iniciando una etapa de crecimiento. La estructura administrativa y de operaciones enfrentó ajustes internos aunque, al tenor de lo visibilizado, apalancándose sobre la capacidad heredada desde la operación de ING, no exigiendo grandes ajustes internos. Los desafíos operacionales y comerciales más complejos continúan presentes en el segmento de los seguros tradicionales individuales y colectivos, donde no sólo se enfrenta una fuerte competencia sino también costos operacionales elevados.

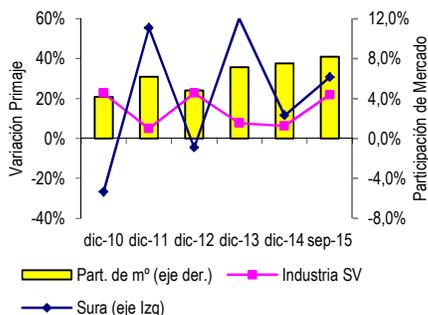
Entre las fortalezas comerciales que SURA SV mantiene se encuentra su fuerza de ventas de seguros individuales, que continuará jugando un importante rol en la distribución de negocios y proyectos actuales.

En 2015 el mercado de rentas vitalicias enfrentó una etapa de fuerte crecimiento sometiendo a la estructura operacional, comercial y financiera de SURA a una importante prueba de desempeño, logrando posiciones competitivas que incluso superaron sus expectativas, debiendo solicitar aumentos de capital.

Los compromisos crediticios y regulatorios que supone una activa participación en rentas vitalicias previsionales requieren de una sólida operatividad y gestión de los riesgos de largo plazo, aspectos en que el Grupo Sura manifiesta un marcado compromiso, visibilizado en el perfil de sus inversiones y en sus principales indicadores de solvencia.

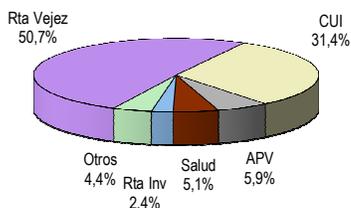
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Sept. de 2015



Estrategia

Oferta competitiva en rentas vitalicias y segmentos de seguros con ahorro, forman parte de la oferta global.

Desde su división y hasta mediados de 2012 la compañía se concentró sólo en seguros de vida tradicional, tanto individuales como colectivos, segmento donde venía participando desde sus inicios. Con ello, logró mantener la calidad de su fuerza de ventas y cartera de seguros tradicionales, potencialmente expuesta a riesgos de rotación ante cambio de propiedad.

El ahorro privado sigue siendo 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 en el segmento del ahorro voluntario, tanto previsional como privado. La aseguradora se focaliza en segmentos de captación del ahorro de rentas altas, con sesgo a las primas únicas, a través de fuerzas de venta de alta calificación, y segmentos de rentas medias, captadas a través de canales de afinidad con empresas y empleadores.

En seguros colectivos se comercializan coberturas de vida y salud complementaria, a través de canales de corredores independientes y en menor medida por agentes.

En 2012 el Grupo Sura cumplió el plazo impuesto por el comprador y dio inicio al proyecto de rentas vitalicias en Chile, ampliando la parrilla de productos financieros del grupo. La comercialización se ha venido realizando fundamentalmente a través del canal Agentes, conformando una plataforma de dedicación exclusiva a la compañía.

Los productos de ahorro que la industria de seguros entrega permiten a los asegurados participar más activamente en la administración del perfil de sus fondos, además de otras ventajas como la designación de beneficiarios, liquidez, coberturas de invalidez, entre otras, lo que los convierte en un producto altamente competitivo, en especial en los actuales escenarios de volatilidad financiera. Diversas franquicias tributarias colaboran también al desempeño competitivo, especialmente en el caso del APV, segmento en que las aseguradoras han ido ganando terreno.

Posición competitiva

Fuerte crecimiento en seguros CUI y rentas vitalicias. Seguros colectivos se reducen.

— INDIVIDUALES

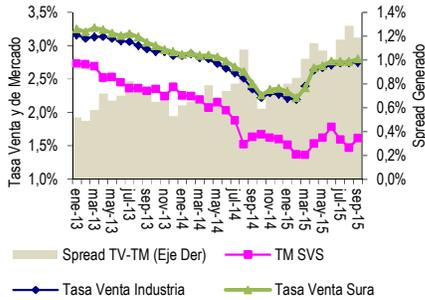
El segmento de seguros individuales se sustenta fundamentalmente en dos negocios relevantes y de características relativamente similares. El seguro con ahorro CUI, con el 31% de la producción y un 21% de participación de mercado (junio 2015, cifras AACH), y el seguro con APV, que alcanza al 6% de la cartera y al 8% de participación (también a junio 2015, cifras AACH) en el marco comercializado sólo por aseguradoras. Entre ambos representan el 37% de la producción total. Hasta septiembre 2015 la cartera CUI reportaba un significativo crecimiento, de 53% en términos interanuales, en tanto que los seguros con APV reportaban un 20% de incremento. Ambas carteras manifiestan presión respecto de la rotación de cuentas y rescates. A septiembre 2015 los pagos por concepto de rescate alcanzaron a unos \$33.800 millones, cerca del 58% de los siniestros totales de seguros tradicionales y un 30% del primaje respectivo (CUI más APV). Es importante notar que alrededor del 60% del primaje es calificado como prima de primer año, es decir, la productividad de la fuerza de ventas es crucial para mantener el volumen de operación necesaria y en equilibrio, recuperando la reducción por rescates.

Además, en el ámbito de los seguros CUI en 2015 se efectuaron diversos cambios regulatorios, algunos relacionados con los costos de rescate total y mayor transparencia, lo que incidirá en los costos del producto y en su mecanismo de comercialización. Con todo, una mayor transparencia va en el sentido correcto de cara a la mayor exigencia que actualmente el asegurado y la regulación imprimen a los servicios financieros.

En el posicionamiento competitivo es relevante la amplia red de sucursales que SURA presenta a través del país.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Tasas Renta Vitalicia



— COLECTIVOS

La cartera de Seguros Colectivos de salud representa el 5% de la producción total y reporta un 5% de participación de mercado. Ha manifestado reducciones de cierta relevancia, particularmente en algunas coberturas de mayor tamaño, en línea con una revisión de los retornos técnicos y costos operacionales.

A septiembre 2015 la aseguradora reporta una participación muy acotada en desgravamen hipotecario, comercializando seguros de desgravamen colectivo para créditos de consumo en un volumen más visible.

— RENTAS VITALICIAS

La compañía inició la comercialización de Rentas Vitalicias en marzo del año 2012, sólo con vejez normal, en junio del mismo año incorporó rentas anticipadas para finalmente, en junio 2013 comenzar a participar en el segmento de invalidez total. Hasta la fecha acumula reservas de rentas vitalicias por unos \$539 mil millones, un 2,3% de la industria.

Entre enero y septiembre de 2015 comercializó UF 6,6 millones, un 30% superior a 2014, fundamentalmente de vejez normal, alcanzando una participación del 10%. SURA se focaliza en un segmento de primas más bien por sobre la media de mercado, en línea con la segmentación que caracteriza la estrategia de la aseguradora en otros nichos. Sus tasas de venta avanzan alineadas con el promedio del mercado.

Es posible apreciar la correlación que ha existido entre las tasas de mercado libres de riesgo, representadas por la TM, y las tasas de venta (ver cuadro Tasas Renta Vitalicia). El spread entre ambas ha estado aumentando, lo que en 2014 incidió en mayor costo de reservas y menores pensiones. En 2015 se llevan a cabo ajustes regulatorios al mecanismo de cálculo de la tasa de reservas (vector de tasas), que redujo el costo de venta y aumentó las pensiones ofertadas. Con ello, la industria de rentas vitalicias reportó un importante aumento de ventas, de un 30% en UF.

La industria viene registrando un proceso de consolidación y reformas que, junto a revisiones de tablas actuariales, puede incidir en mayores costos de reservas y presiones a las tasas de venta. Por otra parte, Sura no está expuesta a ajustes actuariales relevantes de un portafolio de antigua data, lo que genera ventajas competitivas. Para 2016 proyecta ventas algo inferiores a las manifestadas durante el año 2015.

No obstante el crecimiento, se perciben algunos potenciales riesgos sobre la industria. Reducidas tasas de rentabilidad de inversiones, presiones sobre las tasas de venta ante ajustes a las tablas actuariales, presiones de costos o limitaciones legales sobre algunos activos relevantes para la inversión de los recursos captados en la venta, además de un escenario político social pro reformas, generan en suma presiones de carácter competitivo y de costos, que pueden incidir en las decisiones de inversión y capitalización.

Con todo, a juicio de Feller Rate, el segmento de rentas vitalicias continuará formando parte relevante del ciclo de pensiones del sistema, de modo que para los actores presentes en la industria resta responder adecuadamente a los desafíos regulatorios que se avecinan. Las importantes inversiones extranjeras efectuadas en el segmento del ahorro previsional dan cuenta del atractivo que sigue representando para los principales administradores de carteras, hoy presentes en ambos ciclos: ahorro y desahorro.

Expectativas de vida al alza en la población de rentistas y la insuficiencia del ahorro actual está imponiendo nuevas presiones sobre las pensiones, que apuntan en el sentido de aumentar el ahorro, la edad de jubilación o ambos, además de fortalecer la base de contribución al pilar solidario.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

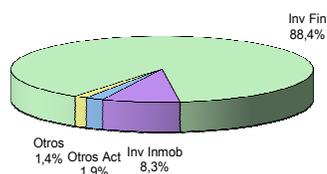
2015: nuevos avances en consolidación y maduración.

Estructura Financiera

Migrando hacia estructuras comparables a la media de las aseguradoras presentes en rentas vitalicias.

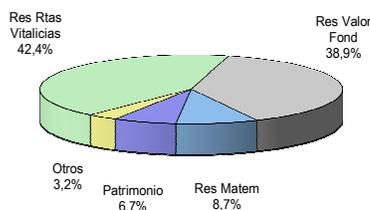
Activos

Septiembre 2015



Pasivos

Septiembre 2015



Desde el año 2009, post división y venta de la cartera de rentas vitalicias, hasta 2012, la aseguradora estuvo focalizada sólo en seguros de vida tradicionales, administrando además, algunas reservas del antiguo seguro de Invalidez y Supervivencia. La base de reservas técnicas estuvo configurada fundamentalmente por los seguros con ahorro, APV, reservas matemáticas tradicionales y el run-off ex Seguro AFP. Así, su endeudamiento regulatorio era muy acotado creciendo ligeramente a través de los años, en tanto que el fuerte superávit de inversiones de arrastre estaba destinado a cubrir necesidades de capital de trabajo de la etapa de reestructuración interna, generando un perfil financiero muy sólido pero de carácter transitorio.

Por ello, hasta 2012 la estructura financiera soportó algunos repartos de dividendos, sin ningún efecto relevante sobre su perfil crediticio. En 2012 se dio inicio al proyecto de comercialización de rentas vitalicias, con un presupuesto inicialmente conservador. Durante 2013 se fortalece la venta, requiriendo alrededor de \$15 mil millones de inversión neta en margen operacional, respaldado por el rendimiento de inversiones.

En 2014 la venta de rentas vitalicias siguió creciendo, conforme al plan trazado, generando una pérdida neta de \$20 mil millones, aún lejos del equilibrio en resultados, dada la etapa de formación de la cartera. Durante ese año el leverage regulatorio de la aseguradora alcanzó a septiembre de 2014 a 9,76 y el superávit reducido a un 0,9%. Antes de fin de año se efectúa un aumento de capital por \$20 mil millones y se cubren las pérdidas contables del año.

Durante el año 2015 las ventas de rentas vitalicias han continuado creciendo, a tasas similares a las del mercado. En los 9 meses de 2015 las reservas reportan alzas del orden del 30%. Así, a junio 2015 el leverage se había elevado marginalmente, hasta 10,45 veces en tanto que el superávit se mantenía en torno al 1,9%. La aseguradora mantiene una política de endeudamiento conservadora, que fluctúa en torno a 10 veces como límite superior, en línea con la clasificación asignada y con la etapa de financiamiento de sus operaciones. Por ello, en este segundo semestre se han efectuado dos aumentos de capital, uno por \$20 mil millones, que se visibiliza a septiembre 2015 y otro por \$10 mil millones que fue incorporado posteriormente. Así, SURA SV se encuentra capitalizado para respaldar el crecimiento proyectado del resto del año 2015 y del plan para 2016. A septiembre 2015 el leverage alcanzaba a 8,93 y el superávit a 2,6%.

La compañía no registra deuda con instituciones financieras. Su flujo de caja operacional es ajustado y, a septiembre 2015 reflejaba el crecimiento en ventas y aumentos de capital.

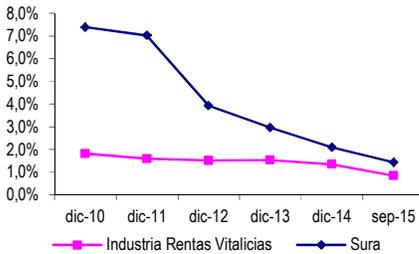
Una alta proporción de los ingresos por ventas se destina a inversión de renta fija o inmobiliaria y una menor base de recursos al pago de siniestros y pensiones. Al cierre de septiembre de 2015 el superávit de inversiones de respaldo llegó a \$32 mil millones, reflejando el nuevo aumento de capital por \$20 mil millones. La flexibilidad patrimonial medida como Patrimonio neto a patrimonio de riesgo llegó a 1,93 veces. Cabe señalar que el patrimonio de riesgo está determinado por el margen de solvencia de los seguros de vida individual, colectivos y pasivos de rentas vitalicias más CUI, entre ellos el endeudamiento total o financiero. Con todo, la cartera de inversiones excedentarias genera flexibilidad para tomar posiciones a firme en tasas de interés, por lo que es necesario contar con una base adicional de inversiones y patrimonio de respaldo.

Se reportan diversas transacciones entre partes relacionadas, correspondientes al ciclo de negocios con la AFP, la Agencia de Valores y la Administradora General de Fondos además del financiamiento reportado en el flujo de caja. Se reportó también algunas transacciones efectuadas con SURA Chile S.A. por ciclos operacionales.

La clasificación asignada actualmente por Feller Rate supone que el perfil financiero global, la cartera de inversiones, el riesgo de reinversión y los superávits de resguardo, evaluados en su conjunto, se mantendrán dentro de parámetros conservadores y coherentes con la media de la industria. Por ello, contar con un adecuado soporte patrimonial es una variable relevante de respaldo crediticio así como de visibilidad del compromiso del accionista.

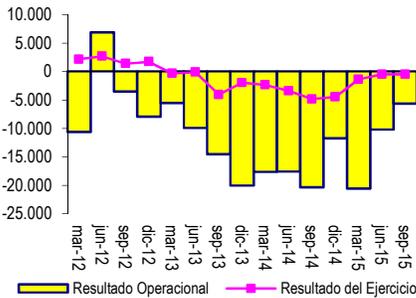
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Gasto Administración / Inversiones



Retorno Operacional Trimestral

Millones de cada periodo



Eficiencia y Rentabilidad

Crecimiento de negocios previsionales mejora la distribución de gastos pero presiona los resultados finales.

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 nuevos proyectos no requirió de fuertes correcciones de costos, sino más bien, de redefiniciones internas y de rediseño de la plataforma comercial.

Puesto que el foco competitivo es el seguro tradicional, el ahorro voluntario y, desde 2012, la renta vitalicia, alcanzar indicadores de rentabilidad de cruce requiere una base de activos adecuada, alta focalización en la eficiencia y políticas de suscripción conservadoras. Reiniciar la comercialización de rentas vitalicias junto al fuerte crecimiento en ahorro privado ha permitido incrementar significativamente la base de activos en administración, aunque de paso generando presión de capital adicional. La estructura de costos de una aseguradora, cuya fortaleza comercial depende significativamente de su marca, presencia regional y calidad de su fuerza de ventas, es fuertemente fija, por lo que la rentabilidad está asociada en buena medida a lograr un apalancamiento satisfactorio de su capacidad operativa y del logro de sinergias competitivas.

A septiembre 2015 la plataforma de agentes de ventas y la red de sucursales se encuentra bastante madura y en plena etapa de fortalecimiento de la gestión comercial y de producción. La orientación a seguros colectivos de vida/salud requiere capacidad operacional para la gestión de siniestros aunque se externaliza una buena parte del costo de liquidación. La aseguradora ha debido además asumir los costos de las modificaciones necesarias para dar cumplimiento a nuevas normativas y reglamentaciones de la industria, como por ejemplo la ley 20.667 de aplicación desde fines de 2013 y en 2015 nuevas regulaciones para los seguros de vida con ahorro. El segmento colectivos consume alrededor de un tercio de los gastos de administración, aunque sólo contribuye con el 6% de la producción, lo que presiona los retornos operacionales globales. En tanto, los seguros individuales contribuyen con el 33% de negocios y representan el 42% de los costos. En contraposición, el segmento previsional aporta el 60% del ingreso pero consume sólo un tercio del gasto. Medido sobre inversiones año a año la tasa de gasto refleja mejoras. Aunque todavía se encuentra lejano del benchmarking de mercado, está en línea con el ciclo operacional que está manifestando el negocio. Además, en 12 meses la aseguradora logró reducir el gasto operacional en cerca de \$1.500 millones.

El control de la siniestralidad de los seguros colectivos, del volumen de los rescates y la rotación de agentes comerciales, son parte relevante de los riesgos operacionales. En tanto que la rentabilidad de inversiones, y los costos técnicos de rentas vitalicias forman parte de los riesgos financieros y actuariales de mayor impacto.

A septiembre de 2015 el costo de siniestros había aumentado en unos \$5.500 millones (respecto a igual mes del año anterior), alza explicada en parte por el volumen de rescates de los seguros CUI y APV. La siniestralidad de los seguros colectivos ha mejorado marginalmente y su rentabilidad operacional aunque todavía deficitaria se ha reducido en unos mil millones de pesos.

No obstante el incremento en la venta de rentas vitalicias, menores costos de reservas así como de gastos de intermediación han colaborado a alcanzar un retorno patrimonial que aunque negativo, alcanza a sólo un -4% sobre patrimonio, contra un -23% del año 2014. Así, bajo una política de crecimiento conservador, de inversiones focalizadas en la renta fija, y de profundo compromiso con el control de productividad y eficiencia, la aseguradora espera llegar a fines de 2016 con resultados en torno al equilibrio.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Gestión de inversiones debe complementar respaldo de reservas de rentas vitalicias y de pólizas con componente de ahorro

La cartera de inversiones de SURA Seguros de Vida alcanza a septiembre de 2015 a unos \$1.239 miles de millones, el 4% del total del mercado previsional de seguros. En tres años se ha duplicado de tamaño, tanto en inversiones propias como de respaldo de seguros con ahorro.

Bajo la administración del Grupo SURA la política de inversiones propias ha mantenido conservadores lineamientos, focalizándose en inversiones de renta fija e inmobiliaria de arriendo. Producto de la relevancia de la venta de rentas vitalicias la gestión de evaluación y de colocación de sus recursos obtenidos en la comercialización asume un rol significativo. Lograr un adecuado equilibrio entre spread requerido, riesgo crediticio asumido y tasa de reinversión requiere de una alta madurez operacional y acceso a mercados y oportunidades. En este aspecto el Grupo Sura se caracteriza por una amplia plataforma de inversiones y de acceso a gestión de fondos (como por ejemplo Black Rock), que dan soporte a una gestión de inversiones no sólo nacional sino con mirada regional e internacional.

La cartera de inversiones cuenta con mecanismos swap y forwards, de protección UF/Dólar que le permiten mejoras al calce con contrapartes de satisfactoria calidad crediticia. El respaldo de los seguros CUI+APV alcanza a unos \$488 mil millones, y está compuesta fundamentalmente por fondos de renta variable extranjeros, fondos mutuos locales y renta fija local.

Por su parte, la cartera de respaldo de obligaciones de rentas vitalicias, otros pasivos técnicos y patrimonio alcanza a unos \$680 mil millones, más unos \$75 mil millones en bienes raíces principalmente para arriendo.

La cartera de activos no representativos alcanza a unos \$13 mil millones y corresponde a "Otros activos" principalmente por créditos contra el Fisco. En tanto que la cartera superavitaria representativa llegó a \$31 mil millones, mayormente en bonos bancarios.

Los resultados de inversiones generaron ingresos inmobiliarios devengados por \$8 mil millones, de renta fija a costo amortizado por \$14 mil millones y retornos realizados por \$4 mil millones. En suma se lograron retornos por \$26 mil millones, una rentabilidad del 4,2% para la cartera propia. En tanto, por la caída de las bolsas internacionales durante septiembre los retornos de seguros con Ahorro y APV cayeron fuertemente, generando una pérdida contable de \$6 mil millones, sin efecto patrimonial. Dado su ciclo contable se contrarrestan con la revalorización de la respectiva reserva de valor fondo, cuyo efecto se visibiliza en el margen técnico de los respectivos seguros. El retorno medio devengado de la cartera de renta fija se informa en torno a 3,5%, en tanto que a diciembre 2014 el spread de tasa de activos y pasivos se informaba en torno a 2,5%, muy favorable. Con el crecimiento de la cartera de pasivos y las reducidas tasas de inversiones de renta fija en equivalente UF, se espera que dicho spread se reduzca marginalmente. El rendimiento de los activos inmobiliarios ha permitido compensar caídas de márgenes.

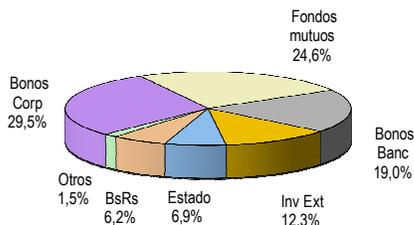
La cartera de bienes raíces está constituida fundamentalmente por oficinas y estacionamientos, más algunos locales comerciales, destinados prácticamente en su mayoría a arrendamiento. El edificio corporativo, al que se trasladó el grupo durante 2014 se arrienda a un tercero independiente. Según lo observado, la aseguradora no ha efectuado cargos relevantes por deterioro de bienes raíces y, a septiembre 2015 dispone de un excedente de sobrevaloración económica del orden del 50% de la inversión contable.

El riesgo crediticio del portafolio global es muy sólido, con un 23% en AAA y un 30% entre AA- y AA+. El portafolio sin clasificación alcanza al 55% y corresponde a Fondos mutuos locales y extranjeros, más la cartera de bienes raíces. No se ha reportado contabilización de deterioro por activos, de montos relevantes.

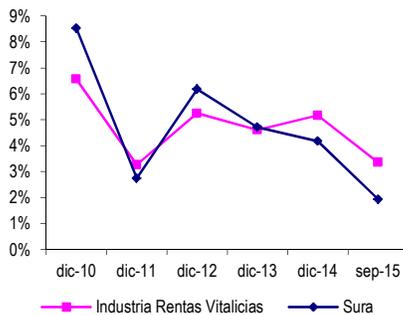
El desempeño medio del portafolio reporta retornos de cartera propia coherentes con los portafolios similares a los del mercado, apreciándose mayor exposición a la evolución de mercado de los activos CUI/APV, especialmente desde 2010 en adelante. El arrendamiento de oficinas constituye un ingreso relevante para SURA, dada su activa gestión inversionista.

Inversiones

Septiembre 2015



Retorno de Inversiones



Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

RESULTADOS TECNICOS

Pérdidas técnicas en aumento, vinculado a un presupuesto creciente de venta de rentas vitalicias.

Resultado Técnico

Actualmente y, a nivel de la cartera global, el desempeño técnico de Sura Seguros de Vida está fuertemente condicionado por las pérdidas contables de rentas vitalicias y, en segundo lugar, por la rentabilidad técnica de los seguros individuales.

Los costos de rentas vitalicias están afectados por las reducidas tasas de interés de renta fija libre de riesgo, presionando el ciclo de costos de estos seguros. Un perfil obligatorio y vinculante del seguro previsional ha propiciado el desarrollo de una regulación muy conservadora. A medida que SURA incrementó la venta de seguros de largo plazo los resultados técnicos negativos fueron siendo más relevantes. Durante 2014 el costo de las rentas vitalicias nuevas se situó en torno del 113% anual (en % de las primas vendidas). A septiembre 2015 el costo medio del año había bajado al 105%, reflejando correcciones efectuadas por la normativa de cálculo de reservas que permitieron reconocer tasas de descuento más adecuadas al perfil de inversiones disponibles para inversión. Ello no significó ajustes relevantes al perfil de riesgo global, reflejado en el conservantismo que sigue arrojando el mecanismo de solvencia denominado TSA.

El interés técnico medio del periodo aumentó a unos \$7.200 millones (contra sólo \$4,200 mll a sept 2014), reflejando el crecimiento de cartera. La tasa media de costo de la reserva inicial se estima de entre 2% a 2,2% anual para el stock promedio. El devengo medio de la cartera de activos de respaldo es del 3,5% anual en UF, lo que estaría entregando un spread favorable, aunque todavía muy insuficiente para respaldar por sí sólo los costos de venta nueva. Por ello, la venta nueva de rentas vitalicias requiere aportes de capital, para respaldar el costo y el apalancamiento generado. Trimestralmente se recalcula la suficiencia de reservas (TAP), test que a diciembre 2014 arrojó un superávit del 13%, según lo informado en nota 6.

— 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 ante 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 estas inversiones no afecta al endeudamiento regulatorio. El mayor riesgo está relacionado con la alta rotación, de la cartera de clientes y de los agentes de venta, afectando la recuperación de las comisiones pagadas y de las generadas por el volumen de activos administrados. Históricamente los costos por rescates se compensaron con ingresos contables por liberaciones de reservas y costos de cargo de los asegurados, impactando el valor económico de la cartera y la productividad de los canales. Hoy, bajo un escenario normativo pro transparencia con el asegurado se han eliminado los costos por rescates totales y se ha fortalecido la información disponible para que el asegurado decida sus opciones de aseguramiento. Ello generará mayores costos para los nuevos productos y clientes reduciendo su competitividad frente a otros agentes de administración del ahorro.

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 mantiene una sólida fuerza de ventas de seguros individuales, uno de los canales propios de mayor eficiencia de la industria. La integración con los diversos vehículos de negocios que constituyen la oferta integral del ahorro privado enfrenta otros riesgos propios de la competitividad de los productos de ahorro. Por ello, contar con una amplia oferta colabora a cubrir los espacios de competencia posibilitando captar parte de los rescates de cartera.

A septiembre 2015 ajustando el margen de contribución por el retorno de la cartera de inversiones respectiva se reportaba un margen de contribución cercano al equilibrio.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Por otra parte, un 11% de los pasivos por obligaciones CUI y APV (un 60% del patrimonio) obedece a coberturas contingentes en que la aseguradora asume el riesgo de valor póliza, es decir, ante un potencial rescate se debe liquidar como mínimo lo establecido en la respectiva póliza, la que contiene rentabilidades mínimas garantizadas. Además, en el caso de los seguros privados, los rescates anticipados obligarán al asegurador a asumir los costos, lo que tiende a aumentar eventuales riesgos de descalce. La aseguradora mantiene una reserva por \$4 mil millones que entre otras provisiones incluye las obligaciones contingentes generadas por la maduración de las pólizas. Se generan cargos netos a resultados por unos \$300 millones al año aproximadamente. Además, se constituye una reserva de insuficiencia de primas para el ramo salud, por \$323 millones. Trimestralmente se evalúa la suficiencia de reservas (TAP), que a diciembre 2014 arrojó un exceso de reservas del 5%.

— SEGUROS COLECTIVOS

Históricamente, el retorno técnico de los seguros colectivos de Sura se vio influenciado por el peso relativo y alta siniestralidad de algunas cuentas operadas bajo el concepto de cuentas en administración. Desde 2013 se están reevaluando las políticas de suscripción y se ha logrado reducir la exposición a cuentas de baja rentabilidad. Aunque a septiembre 2015 el resultado operacional del segmento de los seguros colectivos sigue arrojando pérdida, se logró una reducción del orden de mil millones de pesos respecto a sept 2014. La siniestralidad logró una mejora de 4 puntos porcentuales, bajando de 86% en 2014 a 82% en 2015. No obstante, en algunos segmentos ha sido necesario constituir una reserva de insuficiencia de primas, que alcanza a unos \$275 millones para los seguros colectivos.

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, conforme a los ramos cubiertos y reaseguradores contratados. Mantienen un sólido riesgo crediticio. La retención por riesgo o evento es acotada y conservadora.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Solvencia regulatoria se mantiene en una etapa de consolidación.

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

El conjunto de riesgos relevantes que afecta a los seguros de vida está vinculado a riesgos de sus inversiones, riesgos técnicos de sus pasivos de seguros tradicionales y rentas vitalicias y, riesgos operacionales.

La medición del riesgo de mercado y crediticio de los activos aplica sólo para la cartera propia, que respalda las reservas de rentas vitalicias, matemática y riesgo en curso. La cartera CUI asociada a seguros con ahorro no genera riesgos patrimoniales relevantes, puesto que en sólo un 11% de esos seguros la compañía asume riesgo de valor póliza y sus obligaciones contingentes se reflejan en las reservas respectivas.

La creciente participación en rentas vitalicias está incrementando los activos y pasivos expuestos a riesgos actuariales y de reinversión, incorporando nuevas exigencias a la solvencia regulatoria.

No obstante, la aseguradora mantiene ciertas fortalezas, vinculada con la ausencia de la carga de déficit de reservas reglamentarias atribuibles al stock de pasivos vigentes constituidos con ocasión del primer ajuste significativo a las tablas actuariales de rentistas.

Dado el perfil conservador de la renta fija más un portafolio de inversiones inmobiliarias destinado a renta, con alto valor de mercado, el ajuste estimado por Feller Rate a los activos de SURA es muy acotado (0,5% contra 2,3% para el mercado). En relación a los ajustes sobre los pasivos técnicos es el margen de solvencia regulatorio de los seguros tradicionales el cargo de mayor relevancia, y está determinado por el requerimiento regulatorio sobre seguros tradicionales y CUI. Así determinado, el índice de cobertura ajustado por riesgo es muy favorable, en torno a 1,10 veces en SURA, contra 1,05 veces para la industria de seguros de vida. El test de suficiencia de activos, reportaba, a septiembre 2015, una tasa de 0,64%, por primera vez con tasas positivas de reinversión, contra un mercado promedio de 1,26%.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

A juicio de Feller Rate la actual estructura financiera y de solvencia es altamente conservadora y está comenzando a reflejar el perfil de largo plazo que se espera para una aseguradora muy intensiva en rentas vitalicias. El Grupo SURA ha aplicado satisfactorias políticas de gestión de riesgos, manifestado en carteras de inversiones de respaldo coherente con el perfil que la aseguradora ha comprometido. Adicionalmente, el accionista ha efectuado los aportes de capital necesarios para respaldar el perfil financiero, lo que se ha reflejado en alzas en el superávit de inversiones.

Solvencia	6 Ene. 2012	3 Ene. 2013	6 Dic. 2013	5 Dic. 2014	04 Dic. 2015
Perspectivas	AA	AA	AA	AA	AA
	En desarrollo	En desarrollo	Estables	Estables	Estables

Resumen financiero

Cifras en Millones de Pesos

Balance	Dic-2011PCGA	Dic-2012IFRS	Dic-2013IFRS	Dic-2014IFRS	Sep-2015IFRS
Total Activo	431.841	509.832	699.187	982.574	1.270.236
Inversiones financieras	354.622	417.918	604.269	873.674	1.159.130
Inversiones inmobiliarias	58.385	58.058	59.644	76.122	79.431
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	4.143	4.295	4.908	1.824	2.320
Deudores por operaciones de reaseguro	5.289	4.350	4.705	2.372	1.577
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	13.761	13.683	7.925	5.492
Otros activos	9.402	11.449	11.978	20.656	22.287
Pasivos financieros	0	0	13	1.571	2.368
Reservas Seguros Previsionales	18.733	47.374	175.095	361.260	538.705
Reservas Seguros No Previsionales	318.591	365.863	433.212	532.632	625.786
Deudas por Operaciones de Seguros	13.058	13.758	15.004	5.880	5.363
Otros pasivos	18.263	15.592	15.410	14.081	12.553
Total patrimonio	65.748	67.244	60.453	67.150	85.461
Total pasivo y patrimonio	434.392	509.832	699.187	982.574	1.270.236
EERR					
Prima directa	181.234	172.949	277.249	309.153	304.366
Prima retenida	156.717	146.651	249.912	298.841	301.388
Var reservas técnicas	-76.368	-28.930	-59.068	78.095	79.506
Costo Rentas	-	-43.510	-133.370	186.218	177.767
Costo de siniestros	-56.343	-63.491	-74.172	67.513	55.515
Resultado de intermediación	-5.593	-6.961	-13.524	14.526	11.306
Gastos por reaseguro no proporcional	-53	-54	-55	53	539
Gastos Médicos	-47	-39	-35	28	15
Deterioro de seguros	-	-243	-172	0	114
Margen de contribución	18.312	3.424	-30.484	47.591	23.145
Costos de administración	-29.018	-18.697	-19.667	19.897	13.319
Resultado de inversiones	11.346	29.400	31.301	39.663	17.926
Resultado técnico de seguros	640	14.126	-18.850	27.826	18.538
Otros ingresos y egresos	1.198	673	976	629	285
Corrección Monetaria	94				
Diferencia de cambio	3.885	-4.936	9.423	11.182	17.050
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-891	200	4.593	3.140
Impuesto renta	-3.570	-1.141	1.681	5.446	1.909
Total del resultado integral	2.246	7.832	-6.570	15.161	2.434

Indicadores

	Dic-2011 PCGA	Dic-2012 IFRS	Dic-2013 IFRS	Dic-2014IFRS	Sep-2015IFRS
Solvencia					
Endeudamiento	5,6	6,4	10,3	13,5	13,8
Prima Retenida a Patrimonio	2,4	2,2	4,1	4,5	4,7
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	16,0%	10,8%	7,1%	6,4%	4,4%
Costo de Adm. / Inversiones	7,0%	3,9%	3,0%	2,1%	1,4%
Result. de interm. / Prima Directa	3,1%	4,0%	4,9%	4,7%	3,7%
Gasto Neto	22,1%	17,6%	13,3%	11,5%	8,2%
Margen Técnico	11,7%	2,3%	-12,2%	-15,9%	-7,7%
Result. Inversiones / Result. explotación	195,1%	327,6%	-379,4%	-192,5%	-412,7%
Siniestralidad	70,2%	54,0%	38,9%	30,6%	25,1%
Retención Neta	86,5%	84,8%	90,1%	96,7%	99,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,5%	1,5%	-0,9%	-1,5%	-0,3%
Utilidad / Prima directa	1,2%	4,5%	-2,4%	-4,9%	-0,8%
Utilidad / Patrimonio	3,4%	11,6%	-10,9%	-22,6%	-3,8%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	82,1%	82,0%	86,4%	88,9%	91,3%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	13,5%	11,4%	8,5%	7,7%	6,3%
Deudores por prima / Act. total	1,0%	0,8%	0,7%	0,2%	0,2%
Deudores por reaseguro / Act. total	1,2%	0,9%	0,7%	0,2%	0,1%
Otros Activos / Act. total	2,2%	2,2%	1,7%	2,1%	1,8%
Rentabilidad de Inversiones	2,7%	6,2%	4,7%	4,2%	1,9%

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

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