

Seguros de Vida Sura S.A.

SURA

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Seguros de Vida Sura S.A.

(USD millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activos	1.947	1.619
Inversiones Totales	1.902	1.565
Reservas Técnicas	1.784	1.473
Reservas Rentas	851	595
Vitalicias		
Reservas Valor del Fondo	746	666
Prima Suscrita	585	510
ROA (%)	-0,3	-1,8
ROE (%)	-3,8	-23,8

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Crecimiento por Encima del Mercado: Durante el 2015, Seguros de Vida Sura S.A. (SURA) evidenció un crecimiento importante en prima, principalmente en las líneas de seguros de vida con ahorro y rentas vitalicias, las que representaron el 91,8% del total suscrito al cierre del año. El creciente primaje ha posicionado a la compañía como un actor relevante de la industria de seguros de vida (8,2% de cuota de mercado), así como en sus principales líneas de negocios, destacando su participación como líder en el segmento de seguros con ahorro (21,9%)

Calce Adecuado de Activos y Pasivos: SURA mantiene un calce adecuado de flujos de pasivos y activos (100% hasta el tramo 9), el cual compara favorablemente con el tramo promedio obtenido por compañías con similar mix de negocios. Unido a ello, la clasificación incorporó el riesgo bajo de reinversión de los activos, reflejado en un Test de Suficiencia de Activos (TSA) – estable los últimos años– de -0.21%.

Inversiones Financieras de Riesgo Bajo y Flujos Estables: SURA mantiene el 91,9% de sus activos concentrados en inversiones financieras. Las inversiones –asociadas al negocio de seguros– se mantuvieron concentradas en instrumentos de renta fija emitidos por instituciones locales de calidad crediticia alta, (riesgo promedio del portafolio en el rango de 'AA-(cl)') favorable en relación al promedio de la industria. La composición de inversiones limita de manera adecuada la exposición a volatilidades en resultados, resguardando la estabilidad patrimonial.

Endeudamiento Contenido por Aumentos de Capital: Los niveles de endeudamiento han mostrado una tendencia creciente como respuesta al elevado crecimiento de líneas asociadas a niveles altos de reservas. Los resultados negativos del período han sido compensados con sucesivos aportes de capital, conteniendo el endeudamiento en 13,5 veces (x). Fitch Ratings considera que el endeudamiento de SURA es alto, sin embargo, coherente con el mix de negocios. A diciembre de 2015, el endeudamiento normativo alcanzó 8,8x, manteniéndose alineado con los parámetros incorporados en la clasificación vigente

Mejora en Indicadores de Desempeño: Los resultados de la compañía se explican por su desempeño financiero, lo cual responde a un negocio asociado mayoritariamente a la administración de activos. Si bien el ingreso de inversiones registró un retroceso leve respecto al cierre de 2014 (producto de los resultados de inversiones asociadas a la cartera CUI), los resultados netos mostraron una recuperación importante dada la mejoría en el desempeño operacional. Fitch valora el avance en los resultados de la operación, no obstante, espera que en el mediano plazo estos superen su posición deficitaria, situando al índice operacional bajo el 100% esperado para el negocio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva responde a que Fitch no espera variaciones relevantes en las políticas de crecimiento, composición de negocios e inversiones de la compañía. El resultado operacional debiese mejorar como respuesta a la consolidación del desarrollo observado a la fecha. Incrementos sustanciales en los niveles de endeudamiento; incorporación de inversiones de volatilidad mayor sobre el resultado financiero y deterioros sostenidos en resultados operacionales, podrían significar una presión sobre la clasificación. Contrario a ello, un fortalecimiento sustancial de los indicadores de desempeño (rentabilidad, endeudamiento e inversiones) podría resultar en una revisión al alza en la clasificación.

Informes Relacionados

Panorama Seguros de Vida Segundo
Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros de Vida Chile (Enero
27, 2015)

Grupo de Inversiones Suramericana- Análisis
de Riesgo (Marzo 15, 2016)

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(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Seguros de Vida Sura S.A.

(USD millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activos	1.947	1.619
Inversiones Totales	1.902	1.565
Reservas Técnicas	1.784	1.473
Reservas Rentas	851	595
Vitalicias		
Reservas Valor del Fondo	746	666
Prima Suscrita	585	510
ROA (%)	-0,3	-1,8
ROE (%)	-3,8	-23,8

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Crecimiento por Encima del Mercado: Durante el 2015, Seguros de Vida Sura S.A. (SURA) evidenció un crecimiento importante en prima, principalmente en las líneas de seguros de vida con ahorro y rentas vitalicias, las que representaron el 91,8% del total suscrito al cierre del año. El creciente primaje ha posicionado a la compañía como un actor relevante de la industria de seguros de vida (8,2% de cuota de mercado), así como en sus principales líneas de negocios, destacando su participación como líder en el segmento de seguros con ahorro (21,9%)

Calce Adecuado de Activos y Pasivos: SURA mantiene un calce adecuado de flujos de pasivos y activos (100% hasta el tramo 9), el cual compara favorablemente con el tramo promedio obtenido por compañías con similar mix de negocios. Unido a ello, la clasificación incorporó el riesgo bajo de reinversión de los activos, reflejado en un Test de Suficiencia de Activos (TSA) – estable los últimos años– de -0.21%.

Inversiones Financieras de Riesgo Bajo y Flujos Estables: SURA mantiene el 91,9% de sus activos concentrados en inversiones financieras. Las inversiones –asociadas al negocio de seguros– se mantuvieron concentradas en instrumentos de renta fija emitidos por instituciones locales de calidad crediticia alta, (riesgo promedio del portafolio en el rango de 'AA-(cl)') favorable en relación al promedio de la industria. La composición de inversiones limita de manera adecuada la exposición a volatilidades en resultados, resguardando la estabilidad patrimonial.

Endeudamiento Contenido por Aumentos de Capital: Los niveles de endeudamiento han mostrado una tendencia creciente como respuesta al elevado crecimiento de líneas asociadas a niveles altos de reservas. Los resultados negativos del período han sido compensados con sucesivos aportes de capital, conteniendo el endeudamiento en 13,5 veces (x). Fitch Ratings considera que el endeudamiento de SURA es alto, sin embargo, coherente con el mix de negocios. A diciembre de 2015, el endeudamiento normativo alcanzó 8,8x, manteniéndose alineado con los parámetros incorporados en la clasificación vigente

Mejora en Indicadores de Desempeño: Los resultados de la compañía se explican por su desempeño financiero, lo cual responde a un negocio asociado mayoritariamente a la administración de activos. Si bien el ingreso de inversiones registró un retroceso leve respecto al cierre de 2014 (producto de los resultados de inversiones asociadas a la cartera CUI), los resultados netos mostraron una recuperación importante dada la mejoría en el desempeño operacional. Fitch valora el avance en los resultados de la operación, no obstante, espera que en el mediano plazo estos superen su posición deficitaria, situando al índice operacional bajo el 100% esperado para el negocio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva responde a que Fitch no espera variaciones relevantes en las políticas de crecimiento, composición de negocios e inversiones de la compañía. El resultado operacional debiese mejorar como respuesta a la consolidación del desarrollo observado a la fecha. Incrementos sustanciales en los niveles de endeudamiento; incorporación de inversiones de volatilidad mayor sobre el resultado financiero y deterioros sostenidos en resultados operacionales, podrían significar una presión sobre la clasificación. Contrario a ello, un fortalecimiento sustancial de los indicadores de desempeño (rentabilidad, endeudamiento e inversiones) podría resultar en una revisión al alza en la clasificación.

Informes Relacionados

Panorama Seguros de Vida Segundo
Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros de Vida Chile (Enero
27, 2015)

Grupo de Inversiones Suramericana- Análisis
de Riesgo (Marzo 15, 2016)

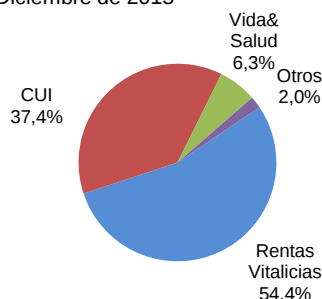
Analistas

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

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

Composición Primaje SURA

Diciembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tamaño y Posición de Mercado

Actor Relevante en Segmento de Seguros Asociados a Administración de Activos

- Compañía Líder en Seguros con Componente de Ahorro
- Vida con Ahorro y Rentas Vitalicias Explican Crecimiento de Prima
- Mayor Foco en Distribución Vía Agentes Propios

Compañía Líder en Seguros con Componente de Ahorro

La compañía continúa mostrando una prima suscrita que crece a tasas superiores a la media del mercado (34,5% a diciembre 2015; 23,7% mercado), alcanzando los CLP415.786 millones. La prima emitida por la compañía la posiciona como un actor relevante en la industria, con el 8,2% de la prima suscrita por esta. Destaca su participación como líder en el mercado de seguros de vida con componente de ahorro (21,9% de la prima del segmento), mientras en el segmento de rentas vitalicias (54,4% de su primaje a diciembre de 2015) se posiciona como la sexta compañía de mayor tamaño con el 9,6% suscrito por el segmento.

Vida con Ahorro y Rentas Vitalicias Explican Crecimiento de Prima

SURA mantiene un mix prima diversificado y alineado a su estrategia aun cuando presenta una concentración más marcada en negocios asociados a la administración de activos (rentas vitalicias y seguros con ahorro). Dichas líneas son las que han impulsado el mayor crecimiento de primaje en los últimos años. Al cierre de 2015, el segmento de seguros con ahorro mostró un alza de 46,7% y el segmento de rentas vitalicias un 38,8%. Las líneas asociadas a salud experimentaron un 16,0% de retroceso en la prima respecto a diciembre de 2014, explicado principalmente por la salida de cuentas de mayor tamaño (asociadas a seguros de salud colectivos) y que se ajustan a un reenfoque de incremento de margen operativo por parte de la compañía desde fines de 2014 y cuyo efecto debiese tender a mitigarse en 2016.

Mayor Foco en Distribución Vía Agentes Propios

La distribución por canal mantiene un comportamiento estable y coherente con el foco de productos. A diciembre de 2015, aproximadamente 86% de las ventas estaba asociada a agentes propios, oferentes principalmente de productos de renta vitalicia y vida individual, mientras el 11% estaba en manos de asesores previsionales y 3% en venta directa. La incorporación de nuevos productos podría adicionar nuevos canales de distribución al mix, pese a lo cual Fitch espera que estos se mantengan más concentrados en el canal propio en consideración a la composición de negocios objetivo de la compañía.

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 (IDR) por Fitch en categoría 'BBB+' , Outlook Estable. SUAM pertenece al grupo de origen colombiano 'Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura)', el cual en los últimos años ha evidenciado una fuerte expansión y presencia en Latinoamérica (servicios financieros, seguros y pensiones). Además de Chile, su operación se extiende a México, Perú, Uruguay, el Salvador y Colombia, totalizando activos administrados por USD103.100 millones. El grupo, a su vez, incorpora una diversidad amplia de negocios por medio de los *holdings* Grupo Nutresa S.A. (alimentos procesados) y Grupo Argos S.A. (cementos, concreto y energía).

En Chile, la presencia de Grupo Sura se extiende a la industria de seguros y al segmento previsional a través de la Administradora de Fondos de Pensiones Capital (cuarta en el país y que concentra 20,0% del total de activos administrados del sistema), operaciones que fueron

Gobierno Corporativo

Fitch valora la emisión de nuevas normas para el fortalecimiento de los gobiernos corporativos por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros (junio de 2015), las cuales buscan mejorar la información entregada por las sociedades anónimas abiertas.

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.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2015 fueron auditados por Ernst & Young Servicios Profesionales de Auditoría y Asesoría, sin observaciones.

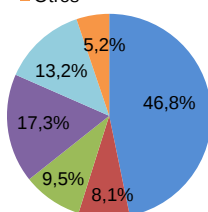
Metodología Utilizada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Distribución Prima Industria

Diciembre de 2015

■ Rentas Vitalicias
■ Desgravamen
■ SIS
■ Seguros con Ahorro
■ Vida & Salud
■ Otros



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

incorporadas a finales de 2011, luego de la adquisición de las operaciones de ING en la región. Recientemente el grupo extendió su presencia en el mercado local a través de la incorporación de las operaciones que mantenía el grupo RSA, adquiridas por Grupo Sura a nivel latinoamericano.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros chilena mantiene un perfil maduro, con tasas de penetración (4,2% del PIB) y densidad de seguros (USD612 per cápita), donde si bien se posiciona favorablemente en la región, todavía genera espacios de crecimiento al considerar que economías desarrolladas pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) mantienen rangos de penetración en torno al 8% del PIB, presentando ello atractivos espacios para crecimiento.

A diciembre de 2015, el primaje de la industria de seguros alcanzó los CLP7.465.861 millones, distribuido en 68,3% por seguros de vida y 31,7% por seguros generales, tendencia que se ha mantenido estable en relación a períodos anteriores.

La industria de vida presentó un crecimiento de 23,7% respecto al cierre de 2014, liderado principalmente por las líneas de rentas vitalicias y seguros con componente de ahorro. En términos de mix de productos, el 56,2% de la prima suscrita por la industria de vida se encuentra asociada a seguros previsionales (rentas vitalicias y Seguro de Invalidez y Sobrevivencia [SIS]), en tanto el resto del primaje suscrito mantiene una posición balanceada y estable respecto de períodos anteriores (26,5% vida tradicional y 17,3% ahorro/CUI).

El desempeño de la industria se mantiene positivo con un índice de rentabilidad sobre activos anualizados de 1,2% (1,1% al cierre de 2014) y sobre patrimonio anualizado de 13,2% (11,7% en 2014), ambos levemente por sobre lo logrado el año anterior. Si bien la rentabilidad a nivel de industria se ha mantenido estable, Fitch observa un comportamiento disperso al analizar individualmente las compañías que la componen.

Los resultados operacionales de la industria de vida también se mostraron favorables respecto a diciembre de 2014, registrando indicadores de siniestralidad de 104,4%, eficiencia de 1,8% (gastos de administración sobre activos) y resultados de inversiones de 5,0%, los que favorecieron moderadamente los índices operativos hasta un 98,3% a diciembre 2015 desde 100,8% en diciembre 2014.

Análisis Comparativo

Diciembre de 2015

	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (x)	Reservas Ajustadas/PRND (%)
SURA	AA(cl)	8,2	1.382.779	117,7	106,5	1,3	-0,3	-3,8	13,5	4,2
Metlife Vida	AA+(cl)	13,1	4.603.193	121,8	90,7	1,5	1,5	21,3	12,7	6,6
Bice Vida	AA+(cl)	7,8	2.949.206	158,0	121,5	1,5	1,0	10,6	9,9	6,8
Vida Security	AA-(cl)	4,8	2.221.162	142,3	85,3	1,4	1,3	16,8	12,1	11,1
Consortio Vida	AA+(cl)	10,8	4.787.396	133,8	87,2	0,9	0,8	8,5	10,6	8,5

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

La industria de seguros de vida mostró un crecimiento importante en los segmentos de rentas vitalicias y seguros con ahorro, tendencia que también fue observada por SURA.

En relación a sus comparables, la compañía aún muestra indicadores de desempeño levemente alterados por la fuerte tendencia al alza en el primaje de rentas vitalicias tras su reingreso al negocio en el 2012. Ello ha significado arrastrar un nivel de pérdidas acumuladas de CLP12.358 millones (CLP3.054 millones en el período), afectando consecuentemente los indicadores de rentabilidad frente a sus comparables. En términos operacionales, la compañía

exhibe un índice combinado favorable frente a sus pares, sin embargo, el índice operacional aún se muestra deficitario y desfavorable frente al grupo comparativo, producto principalmente de resultados de inversiones más acotados asociados a una cartera de inversiones más conservadora. Fitch espera que el nivel de rentabilidad tienda a incrementarse en el mediano plazo, en la medida que sus pasivos alcancen un grado de madurez mayor y permita diluir el efecto de constitución de reservas inicial.

Si bien el nivel de endeudamiento de SURA se mantiene superior al promedio de compañías comparables, este responde principalmente a un mix de negocios con una participación alta de seguros de vida con componente de ahorro. De esta forma, al comparar el endeudamiento normativo, la compañía muestra una posición favorable, con un nivel de apalancamiento de 8,8x en comparación a 10,7x del promedio comparable.

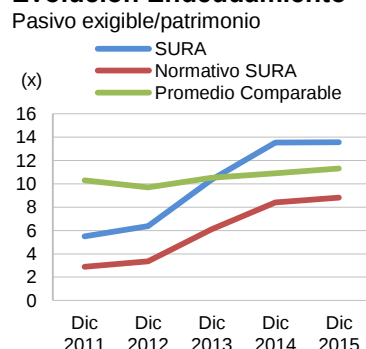
Capitalización y Endeudamiento

	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	13,5	13,5	10,3	6,4	5,5	En consideración a la estrategia de crecimiento de la compañía, Fitch estará atento a los planes de capitalización futuros, esperando que estos permitan mantener indicadores de endeudamiento acotados y coherentes con el mix de productos mantenido.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,98	0,98	0,95	0,93	0,92	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	-13,0	-13,9	7,6	16,6	12,1	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	4,3	4,5	4,1	2,2	2,4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

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

Evolución Endeudamiento



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Endeudamiento Alto Coherente con Mix de Negocios

- Capital Fresco Contiene un Alza más Pronunciada del Endeudamiento
- Crecimiento en Prima Requeriría Aporte de Capital Fresco

Capital Fresco Contiene un Alza más Pronunciada del Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía se mantuvo estable respecto a lo exhibido al cierre de 2014, registrando al cierre de 2015 un indicador de pasivo exigible a patrimonio de 13,5x (0,2% superior a lo exhibido el año anterior). Si bien la compañía mostró un alza de prima fuerte, el efecto en el endeudamiento fue contenido, en gran medida, por el aumento de capital realizado en el cuarto trimestre de 2015, que significó un incremento en reservas de 41,8%.

Si bien el nivel de endeudamiento es considerado alto por la agencia, el análisis ha incorporado el mix de negocios de la compañía, el cual involucra mayoritariamente líneas asociadas a una constitución de reservas alta (rentas vitalicias y seguros con componente de ahorro). A diciembre de 2015, el endeudamiento normativo alcanzó 8,8x (8,0x diciembre de 2014), inferior al promedio de compañías comparables (10,7x), y en línea con los parámetros incorporados en la clasificación de riesgo vigente y con el análisis ajustado realizado por Fitch.

Crecimiento en Prima Requeriría Aporte de Capital Fresco

El patrimonio muestra un incremento de 41,0% respecto al 2014, favorecido principalmente por el aumento de capital por CLP30 mil millones (31,7% del patrimonio a diciembre de 2015) y por la disminución de cerca de 80% de las pérdidas del período, alcanzando estas CLP3.054 millones a diciembre de 2015.

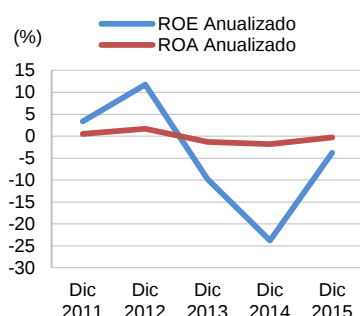
El aumento de capital se enmarca dentro de los planes de capitalización de la compañía. Estos han sido determinados con el objeto de sostener los niveles mayores de crecimiento proyectados para los próximos años, en consideración a que un incremento orgánico del patrimonio es esperado para los próximos 2 años (en base a la proyección del punto de equilibrio). Fitch estará atento al cumplimiento del plan de capitalización planteado, la coherencia de este con el nivel de crecimiento de las operaciones y el efecto que ello tenga en el endeudamiento de la compañía.

Desempeño Operativo

	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	117,7	130,6	126,3	113,0	113,2	De acuerdo a lo planteado por la administración, Fitch espera que los resultados operacionales continúen con la tendencia favorable, alcanzando un equilibrio durante el 2016. Pese a ello, la agencia estará atenta al efecto que los ajustes en las tablas de mortalidad puedan tener en los resultados operacionales.
Índice Operacional (%)	106,5	112,6	109,9	88,0	98,9	
Gastos de Adm./PRND (%)	5,8	9,0	10,3	15,9	36,1	
ROAA (%)	-0,3	-1,8	-1,1	1,5	0,5	
ROEA (%)	-3,8	-23,8	-10,3	11,6	3,4	

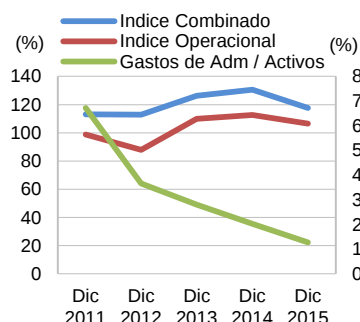
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Evolución Rentabilidad



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Resultados Operacionales



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Mejora Operacional Quiebra Tendencia Negativa de Resultados

- Menores Costos de Rentas Favorece Resultado Operacional y Neto
- Ingreso Financiero Fuente Principal de Resultados
- Mejora en Indicadores Operacionales

Menores Costos de Rentas Favorece Resultado Operacional y Neto

El creciente primaje en productos de altas reservas mantiene los resultados de la compañía aún en terrenos deficitarios, sin embargo, favorables respecto al cierre de 2014. A diciembre de 2015, las pérdidas acumuladas alcanzaron CLP3.054 millones, y se redujeron 79,9% en comparación al año anterior, beneficiándose de un crecimiento en operaciones relevante y de una disminución proporcional en costos rentas y siniestros. La pérdida del período se tradujo en un ROAA de -0,3% y un ROAE de -3,8%, rentabilidades favorables respecto a lo mostrado durante los últimos 2 años, sin embargo, aún inferiores frente a un grupo comparable con indicadores promedio de 1,1% y 14,3%, respectivamente.

Ingreso Financiero Fuente Principal de Resultados

El crecimiento en operaciones y los menores costos proporcionales del período significaron una mejora en el resultado operacional, pese a lo cual se mantuvo negativo aunque coherente con su mix de productos (margen operacional CLP-53.593 millones). Congruente con un foco de negocios orientado mayoritariamente a la administración de activos, el resultado neto estuvo beneficiado principalmente por los resultados de inversión (CLP34.022 millones), los que, sin embargo, mostraron una disminución leve respecto a 2014 (-14,2%), producto principalmente de los resultados de las inversiones asociadas a la cartera CUI.

Fitch estará atento al comportamiento que mantenga la cartera de inversiones en el corto y mediano plazo, considerando el reciente ajuste en la estrategia de inversión de la compañía (se incorpora la posibilidad de inversiones internacionales). La agencia analizará el nivel de riesgo de las nuevas inversiones y el potencial efecto que ello pueda tener en la estabilidad de resultados.

Mejora en Indicadores Operacionales

Los favorables resultados de la operación a diciembre de 2015, permitieron revertir la tendencia mantenida desde el 2013 (inicio de la venta de rentas vitalicias), mostrando un punto de inflexión en los indicadores operacional y de eficiencia, los cuales alcanzaron 106,5% y 1,3% respectivamente, ambos favorables respecto del 112,6% y 2,0% obtenidos al cierre de 2014.

En consideración a las políticas de crecimiento de la compañía, se espera una mejora paulatina en los indicadores de gestión en el mediano plazo, particularmente un índice operacional inferior al 100%. Fitch estará atento al efecto que tenga en el desempeño los cambios en las tablas de mortalidad aplicables a partir del segundo semestre de 2016, sin embargo, espera que los efectos sean bastante más acotados que la media de la industria dada la limitada antigüedad de la cartera de la compañía.

Inversiones y Riesgo de Activos

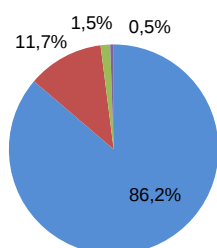
	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	13,4	13,0	10,0	6,2	5,3	Si bien Fitch espera una reestructuración en la composición de la cartera de inversiones, considera que, en términos de riesgo, esta no debiese presentar variaciones sustanciales que afecten su estructura global.
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (veces)	0,84	1,1	1,0	0,9	0,9	
Retorno Inversiones Totales	3,0	4,9	5,5	6,6	2,8	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Portafolio de Inversiones

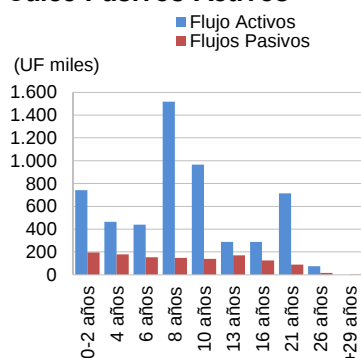
CLP835.365 MM, excluye CUI

■ Inst. Deuda ■ Bienes Raíces
■ Inv. Extranjera ■ Otros



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Calce Pasivos-Activos



Fuente: SVS.

Bajo Riesgo de Inversiones y Adecuado Calce de Pasivos

- Activos concentrados en Inversiones Financieras
- Concentración en Instrumentos de Flujo Estable y Limitado Riesgo Crediticio
- Incorporación de Inversiones Extranjeras
- Menor Rentabilidad Comparativa
- Administración Adecuada de Flujos de Activos y Pasivos

Activos concentrados en Inversiones Financieras

Los activos mantienen una composición estable respecto a períodos anteriores, representados mayoritariamente por inversiones financieras e inmobiliarias generadoras de flujos. Al cierre de 2015 las inversiones financieras representaron 91,9% de los activos, con una tendencia creciente durante los últimos 3 años en comparación a una disminución leve en el peso de activos inmobiliarios (5,8% del total de activos).

Las inversiones inmobiliarias se concentraron en bienes para arriendo, incorporando flujos estables al resultado (bajos niveles de vacancia y morosidad). Si bien la compañía podría incrementar su exposición a inversiones de flujos inmobiliarios de volatilidad mayor, estos no debiesen representar una proporción significativa del portafolio, limitando la exposición del riesgo global.

Concentración en Instrumentos de Flujo Estable de Limitado Riesgo Crediticio

Considerando el portafolio de inversiones neto de aquellas que respaldan seguros con ahorro (CUI), SURA continúa manteniendo un foco conservador, con activos concentrados en instrumentos de renta fija local (86,2% del total de inversiones sin CUI). En términos de riesgo crediticio, el portafolio de instrumentos de deuda mantiene un riesgo de crédito ponderado en el rango de las 'AA-(cl)', favorable en relación al promedio observado en la industria.

Las inversiones en renta variable (acciones) se mantienen en rangos muy limitados, representando el 0,4% del portafolio de inversiones y el 3,5% del patrimonio, con lo cual Fitch no considera que exista un riesgo real a la solvencia de la compañía. Por su parte, la inversión en cuotas de fondos mutuos está concentrada en fondos con subyacente de deuda local de corto plazo, no considerándose un factor adicional de volatilidad.

Incorporación de Inversiones Extranjeras

Respecto de años anteriores, y con el objeto de optimizar retornos de la cartera, la compañía ha aumentado su exposición a inversiones internacionales (1,5% de inversiones excluyendo CUI), incorporando mayormente instrumentos de renta fija y de riesgo de crédito promedio en el rango 'BBB' de la escala internacional. La proporción de inversiones extranjeras debiese tender a incrementarse en el mediano y largo plazo alineado al plan de la administración. Fitch considera que la alternativa de mercados internacionales es atractiva para disipar la profundidad limitada del mercado local, sin embargo, considera de central relevancia la capacidad de la compañía, y de la industria, de limitar los riesgos de descalce de monedas respecto de sus obligaciones emitidas mayormente en unidades de fomento (UF).

Menor Rentabilidad Comparativa

Dada la cartera de inversiones de perfil más conservador, la rentabilidad promedio de las inversiones se ha mantenido menos favorable frente a sus comparables. En este contexto, la rentabilidad promedio del portafolio de inversiones de SURA (incluyendo CUI) fue de 3,0% en el 2015, mientras que el promedio comparable fue de 5,7%. Cabe señalar que en 2015 la rentabilidad de la cartera de inversiones totales estuvo influida por una rentabilidad de inversiones más baja asociada a seguros con ahorro, resultado que tiene como contrapartida un pasivo menor de clientes CUI.

Administración Adecuada de Flujos de Activos y Pasivos

El calce de flujos de activos y pasivos es adecuado, con una duración de activos de 9,95 años y pasivos de 10,32 años, exhibiendo un calce de flujos de activos y pasivos de 100% en 26 años (tramo 9), superior al calce obtenido por compañías comparables. El riesgo de reinversión es bajo e inferior al promedio de su grupo par, con un TSA equivalente a -0,21% en comparación al 1,4% promedio de sus comparables.

Adecuación de Reservas

	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	47,7	40,4	28,8	11,5	5,6	Fitch espera que la constitución de reservas mantenga su perfil conservador y de calce adecuado, producto de su lineamiento a la regulación.
Res. Valor del Fondo / Reservas (%)	41,8	45,2	50,1	57,8	61,0	
Reservas/PRNG (veces)	4,2	4,0	3,2	3,5	4,2	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	39,1	30,9	36,3	70,3	55,1	

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 base sólida de reservas técnicas.

Reservas Alineadas a Requerimientos Normativos

- Reservas Previsionales y de Productos con Ahorro Concentran el Total
- Holgura de Inversiones Adecuada y Estable

Reservas Previsionales y de Productos con Ahorro Concentran el Total

Coherente con su mix de negocios, la compañía mantiene reservas concentradas en reservas de seguros de vida con componente de ahorro (41,8%), y en reservas de rentas vitalicias (47,7%), esta última con un incremento en el peso total conforme al crecimiento en prima y en consideración a la alta constitución de reservas requeridas por regulación.

Debido a que no se esperan variaciones sustanciales en el mix de productos ofrecidos y considerando los requerimientos normativos frente a la constitución de reservas, Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas, pero si se espera que muestren una tendencia creciente conforme se incrementa el volumen de los negocios.

Holgura de Inversiones Adecuada y Estable

Las inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo mantienen estable la holgura mostrada en periodos anteriores. Al cierre de 2015, el superávit de inversiones alcanzó los CLP37.073 millones y representó 79,8% del patrimonio en riesgo y 39,1% sobre patrimonio contable, favorable en relación al promedio de compañías comparables, las que promediaron un 49,2% sobre sus respectivos patrimonios en riesgo.

Reaseguros

Los niveles de retención de SURA se han incrementado en línea con el comportamiento del mix de productos. A diciembre de 2015, el índice de retención alcanzó 98,9%, consistente con un negocio concentrado mayoritariamente en líneas de seguros de vida con componente de

ahorro y rentas vitalicias, productos de retención que representan el 91,8% de la prima suscrita y cuya participación en el total también ha ido en aumento los últimos 3 años.

Pese a los niveles altos de retención, la compañía cuenta con contratos proporcionales (cuota parte y de excedentes), cuya estructura y contraparte se mantiene estable respecto a lo observado en 2014. En consideración a la prioridad involucrada, esta no supera el 0,5% del patrimonio de la compañía. Además, la compañía cuenta con un contrato no proporcional que cubre la porción retenida de la compañía ante eventos catastróficos, dejando una exposición máxima inferior al 1% del patrimonio.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Seguros de Vida Sura S.A.

Balance General (CLP millones)	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Dic 2009
Activos Líquidables	746.421	469.748	299.471	175.936	141.478	180.926	239.305
Efectivo Equivalente	8.911	6.940	7.301	3.994	3.088	3.864	783
Instrumentos Financieros	737.510	462.808	292.170	171.942	138.390	177.062	238.522
Otras Inversiones	524.633	403.926	304.798	241.971	213.144	142.403	127.491
Avance Pólizas	2.915	3.125	2.961	3.011	2.971	2.592	2.603
Cuenta Única de Inversión	521.718	400.801	301.837	238.961	210.174	139.811	124.888
ParticipaciOnes Grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	75.610	70.479	58.033	57.326	58.385	59.082	61.095
Propiedades de Inversión	75.610	70.479	58.033	57.326	58.385	59.082	61.095
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	10	0	0	0
Cuentas de Seguros	9.158	12.121	23.296	22.406	9.432	8.377	9.394
Deudores Prima	2.359	1.824	4.908	4.295	4.143	3.887	4.750
Deudores Reaseguro	1.229	2.372	4.705	4.350	5.289	4.490	4.643
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	5.570	7.925	13.683	13.761	0	0	0
Activo Fijo	3.980	5.643	1.611	732	0	0	0
Otros Activos	22.977	20.656	11.978	11.449	9.402	9.672	10.417
TOTAL ACTIVOS	1.382.779	982.574	699.187	509.832	431.841	400.460	447.702
Reservas Técnicas	1.267.278	893.892	608.308	413.238	335.420	306.481	344.234
Riesgo en Curso	3.272	3.709	7.855	10.090	2.667	8.431	6.127
Matemáticas	110.935	107.758	104.193	102.482	99.337	73.562	70.013
Matemáticas Seguro SIS	14	19	1.480	4.417	18.733	66.265	134.564
Rentas Vitalicias	603.998	361.241	173.615	42.957	0	0	0
Rentas Privada	2.843	2.784	831	125	0	0	0
Reserva de Siniestros	11.433	10.126	12.162	11.367	7.993	8.273	7.084
Reservas CUI	529.807	404.088	304.947	238.979	204.594	139.576	125.023
Otras Reservas	4.976	4.167	3.224	2.820	2.096	10.374	1.423
Pasivo Financiero	2.469	1.571	13	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	5.669	5.880	15.004	13.758	12.411	7.959	8.230
Deudas por Reaseguro	2.109	2.725	8.560	7.893	9.374	6.057	6.175
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros	3.560	3.156	6.443	5.865	3.036	1.903	2.054
Otros Pasivos	12.655	14.081	15.410	15.592	17.589	15.749	11.797
TOTAL PASIVOS	1.288.072	915.424	638.734	442.588	365.419	330.189	364.261
Capital Pagado	107.427	77.427	57.427	57.427	57.427	56.041	57.984
Reservas	-362	-973	-1.564	-1.343	-1.308	491	-95
Utilidad (Pérdida) Retenida	-12.358	-9.304	4.590	11.161	10.303	13.739	25.552
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	94.707	67.150	60.453	67.244	66.422	70.271	83.441
Estado de Resultados (CLP millones)							
Prima Retenida	411.382	298.841	249.912	146.651	156.717	97.731	151.587
Prima Directa y Aceptada	415.786	309.153	277.249	172.949	181.234	121.199	171.412
Prima Cedida	4.404	10.312	27.337	26.298	24.518	23.469	19.825
Variación Reservas	108.608	78.095	59.068	28.930	76.368	30.528	22.649
Costo de Siniesto	322.849	253.731	207.542	107.000	56.343	50.278	154.529
Siniestro Directo y Aceptado	327.672	258.221	219.994	122.708	67.377	64.051	167.272
Siniestro Cedido	4.823	4.490	12.452	15.707	11.034	13.773	12.743
Resultado Intermediación	15.231	14.526	13.524	6.961	5.593	6.978	7.816
Costo de suscripción	15.699	15.135	14.928	8.362	6.935	8.042	8.894
Ingresos por Reaseguro	468	609	1.404	1.401	1.342	1.064	1.078
Otros gastos	586	81	262	336	100	98	109
Margen de Contribución	(35.892)	(47.591)	(30.484)	3.424	18.312	9.849	(33.516)
Costo de Administración	17.701	19.897	19.667	18.697	29.018	28.264	23.849
Resultado Inversiones	34.022	39.663	31.301	29.400	11.490	32.740	82.713
Resultado Técnico de Seguros	(19.571)	(27.826)	(18.850)	14.126	783	14.325	25.349
Otros Ingresos y Gastos	395	629	976	673	1.056	398	1.651
Neto unidades Reajustables	13.551	6.589	9.623	-4.936	3.883	-10.999	-12.358
Corrección Monetaria				(891)	94	(3)	721
Resultado Antes de Impuesto	(5.625)	(20.607)	(8.251)	8.973	5.816	3.720	15.363
Impuestos	-2.571	-5.446	-1.681	1.141	3.570	573	1.176
Resultado Neto	-3.054	-15.161	-6.570	7.832	2.246	3.147	14.187

Fuente: SVS.

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 cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, 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 cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, 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 cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones, 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 clasificaciones 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 clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.