

INFORME DE CLASIFICACION

SEGUROS DE VIDA SURA S.A.

NOVIEMBRE 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.12.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.16

Solvencia	Dic. 2015 AA	Dic. 2016 AA
Perspectivas	Estables	Estables

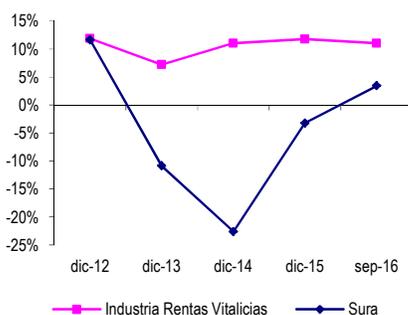
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

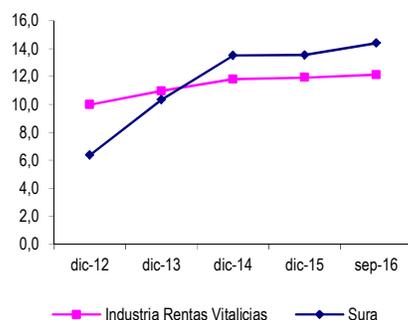
	2014	2015	Sep16
Prima Directa	309.153	415.786	341.655
Resultado de Operación	-67.488	-53.593	-30.169
Resultado del Ejercicio	-15.161	-3.054	2.779
Total Activos	982.574	1.382.779	1.664.878
Inversiones	949.796	1.350.644	1.633.634
Patrimonio	67.150	94.707	107.844
Part. Mercado	7,5%	8,2%	7,8%
Retorno Inversiones	4,2%	2,5%	4,2%
Gasto Neto	11,5%	8,0%	7,6%
ROE	-22,6%	-3,2%	3,4%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento total no regulatorio

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(56-2) 2757-0474

Fundamentos

La ratificación de la clasificación crediticia de las obligaciones de seguros de Seguros de Vida SURA S.A. (SURA SV) se sustenta en su coherente plan de crecimiento, conservadora estructura financiera y de administración de riesgos y, en su sólido desempeño competitivo.

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 complementado operaciones de seguros, de ahorro y de rentas vitalicias. En 2016, luego de finalizar el periodo regulatorio de transición, el ala de seguros generales del Grupo Sura incorporó los activos latinoamericanos adquiridos a RSA UK, permitiéndole alcanzar un importante posicionamiento en nuevas líneas de negocios.

El desempeño comercial de la aseguradora 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 creciente importancia.

La capacidad competitiva de la compañía es fuerte, basada en 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 se han generado pérdidas contables, propias del ciclo de ventas de seguros previsionales. Alcanzar una masa crítica de activos administrados, que permitan

financiar un crecimiento auto sostenido, es una meta a lograr en el mediano plazo.

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 y un riesgo de reinversión conservador, que refleja el perfil de largo plazo que contempla la empresa. Con ello, las proyecciones de la administración y el plan desarrollado son, a juicio de Feller Rate, muy coherentes con la clasificación actualmente asignada.

Los presupuestos de venta de rentas vitalicias van aparejados de la disponibilidad de recursos patrimoniales de respaldo del apalancamiento de las reservas de seguros, siendo sustentado 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 de largo plazo. Se vinculan al comportamiento actuarial de los pasivos, la rentabilidad y calce de las inversiones, y el desempeño de los segmentos de seguros tradicionales. Un 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

- Riesgo de ajustes a la expectativa de sobrevivencia de los rentistas.
- Riesgos de reinversión de los flujos descalzados de largo plazo.
- Alta competitividad del segmento de seguros tradicionales.
- Presiones de márgenes en seguros colectivos.
- Regulaciones en desarrollo pudieran generar nuevos requerimientos y presiones regulatorias.

Solvencia
Perspectivas

AA
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 Latinoamérica, que incluían la administración de fondos de pensiones, de fondos mutuos y, operaciones de seguros de vida.

Actualmente el grupo colombiano cuenta con una extensa base de operaciones, no sólo de servicios financieros, sino también productivos y alimentos.

Grupo Sura mantiene clasificaciones en grado de inversión, BBB con perspectivas “Estables” por Fitch y “Negativas” por S&P. Los activos de administración de terceros y de seguros se gestionan a través de SURA Asset Management (SUAM), entidad clasificada BBB+ por Fitch, en escala global.

En 2015 el Grupo Sura adquirió los activos latinoamericanos del grupo inglés RSA de seguros generales, incrementando ampliamente sus inversiones en la región y en nuestro país. Esta inversión se realizó por el holding Suramericana, a diferencia de Seguros de Vida Sura S.A. que depende de SUAM. No obstante ambos vehículos tienen como controlador final al Grupo SURA.

Propiedad

Inversiones Suramericana (Grupo SURA) cuyas principales inversiones regionales están 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, cemento, energía y otros. Una política de expansión inorgánica fuerte lo ha dotado de 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, a través de Inversiones Suramericana, filial aseguradora de Grupo Sura, se adquieren los activos regionales del grupo inglés RSA, operación que incorpora al grupo a una amplia base de operaciones y clientes de seguros. En Chile el grupo inglés controlaba a RSA Seguros Generales aseguradora hoy denominada Seguros Suramericana SA (AA/en desarrollo por Feller Rate), entidad que se ha caracterizado por mantener lugares de liderazgo en el mercado.

A nivel regional SUAM reporta activos en administración por más de US\$103 mil millones con base en 17 millones de clientes, diversificados en Chile, Colombia, México, Perú, El Salvador y Uruguay. En 2016 se producen algunos cambios a nivel de la Junta Directiva. Conforme a su plan de actividades personales, Andres Castro decide retirarse después de 4 años liderando el proceso de adquisición y consolidación regional, que el Grupo Sura asumió tras la compra de activos al grupo ING. A partir de mayo 2016 es designado Ignacio Calle a cargo de la presidencia ejecutiva de SUAM.

En Chile, administra activos por más de US\$33 mil millones, con una participación de mercado del 20%. Las inversiones de pensiones, seguros y administración de fondos son administradas financieramente desde el holding local Sura S.A, entidad que pertenece indirectamente al Grupo Sura, a través de SUAM. Su principal inversión es AFP Capital, entidad madura y generadora de importantes flujos de dividendos, lo que constituye una fuente de recursos de capitalización para otras entidades del grupo que en su etapa actual pueden demandar 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. Considerando que la operación adquirida a ING consideraba los seguros previsionales la estructura operacional enfrentó ajustes internos aunque de menor relevancia.

Actualmente, la estructura operacional y organizacional de SURA manifiesta una sólida madurez y consolidación, contando con una planta ejecutiva de alto nivel y experiencia, en algunos casos integrando la experiencia y conocimientos adquiridos con ING y en otros casos la experiencia de sus ejecutivos en otros mercados regionales. La base operacional manifiesta alta especificidad, dadas las elevadas exigencias regulatorias del segmento rentas vitalicias y la gestión competitiva de los seguros individuales. La integración sinérgica y de economías de ámbito entre las actividades del grupo en Chile colabora también a dar eficiencia al modelo. Finalmente, lograr alta integración operacional y, por sobretodo comercial, dará forma a los objetivos globales que el propio grupo controlador persigue en toda la región.

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. Así, el segmento de seguros tradicionales individuales y colectivos ha sido objeto de mayor reevaluación y fortalecimiento.

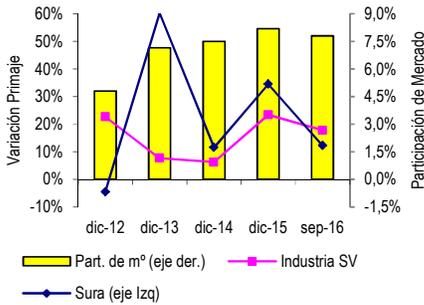
En 2015 el mercado de rentas vitalicias enfrentó una etapa de fuerte crecimiento logrando posiciones competitivas que superaron sus propios presupuestos, debiendo solicitar aumentos de capital de respaldo de costos.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Estrategia

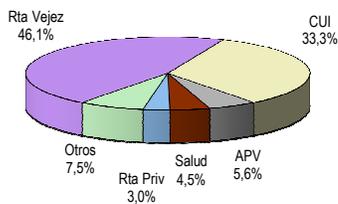
Oferta competitiva en rentas vitalicias y segmentos de seguros con ahorro forman parte de la oferta global.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Sept. de 2016



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 una sólida y eficiente productividad de la fuerza de ventas configurando una cartera de seguros tradicionales relativamente diversificada, aunque en algunos segmentos expuesta a riesgos de rescates y de alta siniestralidad.

Junto a las rentas vitalicias, el ahorro privado sigue siendo parte fundamental de la estrategia de posicionamiento global del grupo, complementando las oportunidades generadas en el segmento del ahorro voluntario previsional. La aseguradora se focaliza en segmentos de captación del ahorro de rentas altas, a través de fuerzas de venta de alta calificación y segmentos de rentas medias. 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.

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

En 2012 el Grupo Sura dio inicio al proyecto de rentas vitalicias en Chile, ampliando el portafolio 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.

Posición competitiva

Importante posicionamiento en seguros con ahorro. Participación en rentas vitalicias es conservadora y estable.

— INDIVIDUALES

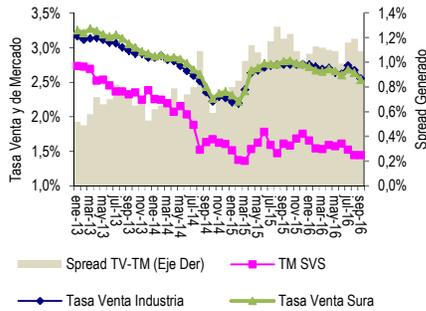
El segmento de seguros individuales se sustenta fundamentalmente en dos negocios relevantes y de características relativamente similares. El seguro con ahorro CUI, con el 33% de la producción y un 23% de participación de mercado y, el seguro con APV que alcanza al 6% de la cartera y al 9% de participación entre aseguradoras. Ambos suman el 40% de la producción total. Hasta septiembre 2016 la cartera CUI reportaba un significativo crecimiento, de 19% en términos interanuales, en tanto que los seguros con APV reportaban un 5% de incremento. Alta presión de rotación y rescates caracteriza al segmento, presionando la productividad de sus canales. A septiembre 2016 los rescates representaban cerca del 43% del primaje y una porción significativa de la producción del primer año.

Además, el segmento ha estado presionado por nuevas regulaciones, algunas destinadas a estandarizar los costos de rescate total y lograr mayor transparencia frente a los asegurados. La labor de la autorregulación de la industria ha jugado también un rol importante y complementario a la normatividad, estableciendo nuevos ordenamientos que contribuirán a fortalecer la oferta de seguros asociados a los productos CUI.

En el posicionamiento competitivo es relevante la amplia red de sucursales que SURA presenta a través del país, contando actualmente con unas 19 oficinas sumando regiones y la capital del país.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Tasas Renta Vitalicia



— **COLECTIVOS**

La cartera de Seguros Colectivos se compone fundamentalmente de Salud, Temporal Vida y Desgravamen Consumo. Representa el 5% de la producción total y reporta un 5% de participación de mercado. En 2015 se redujo algunas coberturas, en línea con una revisión de los retornos técnicos y operacionales. Durante 2016 el primaje de colectivos ha continuado ajustándose, aunque a una menor velocidad.

— **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 captar invalidez total. Hasta la fecha acumula reservas de rentas vitalicias por unos \$784 mil millones, un 3% de la industria.

Entre enero y septiembre de 2016 comercializó UF 6,6 millones, volumen similar a 2015, fundamentalmente de vejez normal, alcanzando una participación del 8% en el mercado de Rentas vitalicias. SURA se focaliza en un segmento de primas promedio 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 relevante.

La industria de rentas vitalicias ha reportado dos años de importante aumento de ventas, en parte apoyadas por mejoras a las pensiones, después de correcciones al mecanismo de cálculo de la tasa de reservas técnicas obligatorias, que redujo el costo de venta y permitió mejorar las pensiones ofertadas.

La industria de rentas vitalicias se ve enfrentada a algunos riesgos potenciales. Reducidas tasas de rentabilidad de inversiones, correcciones de la esperanza de vida de los rentistas, limitaciones legales sobre los activos de respaldo, además de un escenario social desencantado con la insuficiencia de las pensiones, en suma, generan presiones de carácter regulatorio, competitivo y de costos, que pueden incidir en las decisiones de los accionistas, la rentabilidad futura de sus inversiones y en la capitalización existente. En diversas latitudes de Latinoamérica el Grupo Sura está expuesto a algunos escenarios potencialmente complejos, asociados a presiones de cambios sobre los sistemas de pensiones, cuyas aristas, en todo caso, deben converger hacia soluciones globales técnicamente factibles y coherentes con un incentivo al mayor ahorro en el largo plazo.

A juicio de Feller Rate, el segmento de rentas vitalicias continuará formando parte complementaria relevante del ciclo de desinversión del sistema de ahorro previsional, de modo que para los actores presentes en la industria de seguros resta responder adecuadamente a los desafíos regulatorios y operacionales que se avecinan. Las importantes inversiones extranjeras efectuadas en el segmento de la administración de fondos previsionales dan cuenta de la importancia que a nivel global, alcanza la gestión de carteras en los ciclos de ahorro obligatorio y voluntario.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

PERFIL FINANCIERO

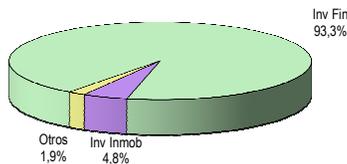
Estructura conservadora con el ciclo de negocios.

Estructura Financiera

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

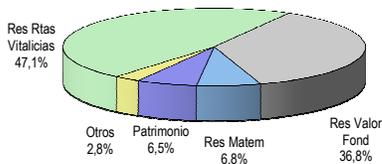
Activos

Septiembre 2016



Pasivos

Septiembre 2016



Hasta 2012 la aseguradora estuvo focalizada sólo en seguros de vida tradicionales, administrando además, algunas reservas del antiguo seguro de Invalidez y Sobrevivencia. La base de reservas técnicas estuvo configurada fundamentalmente por los seguros con ahorro y APV, reservas matemáticas tradicionales y el run-off del Seguro AFP. En esa etapa su endeudamiento regulatorio era muy acotado, en tanto que el fuerte superávit de inversiones de arrastre de la compra de ING estaba destinado a cubrir futuras necesidades de inversiones y patrimonio de riesgo. En 2012 se dio inicio al proyecto de comercialización de rentas vitalicias, contando con una conservadora base patrimonial y presupuestos de venta coherentes con sus recursos.

Entre 2014 y 2015 la venta de rentas vitalicias comenzó a crecer, conforme al plan trazado, generando nuevas reservas técnicas y alzas en el endeudamiento regulatorio. Así, se llega a requerir aumentos de capital, el primero en diciembre de 2014 por \$20 mil millones, luego dos en 2015 por una suma de \$30 mil millones y, finalmente en abril de este año se concretan \$10 mil millones adicionales..

Producto de una venta de rentas vitalicias similar a la de 2015, a sept 2016 el leverage ha cerrado en torno a 9,6 veces en tanto que el superávit se reportaba en torno al 2,6% (de RT+PR). La política de endeudamiento es conservadora, resultando en índices en torno a 10 veces como límite superior, en línea con la etapa de desarrollo de sus operaciones. Así, SURA SV se encuentra capitalizado para respaldar un crecimiento soportado en bases técnicas satisfactorias y conservadoras. De ser necesarios nuevos aportes la aseguradora dispone de líneas abiertas por \$20 mil millones, según lo requiera el presupuesto de venta 2017. Con todo, el plan se mantiene en línea con los presupuestos iniciales, bajo los que no se deberían requerir nuevos aportes de capital.

La compañía no registra deuda con instituciones financieras. Producto del ciclo de reservas técnicas y de su inversión, el flujo de caja operacional es deficitario, siendo complementado con los aumentos de capital. Por ello, una alta proporción de los ingresos por ventas se destina a inversión de respaldo de reservas, vía renta fija o inmobiliaria y sólo una menor porción de ingresos se destina al pago de siniestros y pensiones. Transacciones entre partes relacionadas corresponden a la gestión de servicios compartidos entre empresas del grupo y financiamiento.

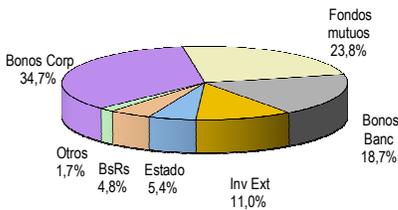
Al cierre de septiembre de 2016 el superávit de inversiones de respaldo llegó a \$40 mil millones, en su mayoría invertidos en bonos corporativos. La flexibilidad patrimonial medida como Patrimonio neto a patrimonio de riesgo llegó a 1,94 veces, contando con recursos para respaldar un patrimonio de riesgo, hoy determinado por margen de solvencia. Así, la cartera de inversiones excedentarias cuenta con flexibilidad para continuar respaldar la oferta de rentas vitalicias y continuar creciendo.

La clasificación asignada actualmente por Feller Rate se soporta en el conjunto de factores que comprenden el perfil financiero global, la conservadora política y cartera de inversiones, un acotado riesgo de reinversión alineado a las prácticas e índices de la industria, un superávit de resguardo estructuralmente adecuado a las exigencias operacionales y potenciales riesgos patrimoniales, factores que, evaluados en su conjunto, dan un soporte conservador y coherente a sus obligaciones de seguros. Por ello, contar con un adecuado soporte patrimonial es una variable relevante de respaldo crediticio así como de visibilidad del compromiso del accionista.

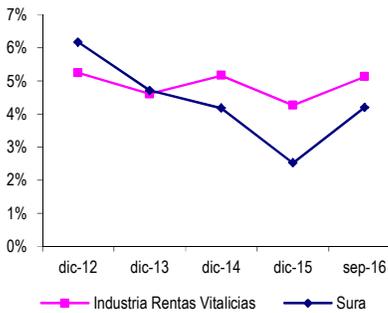
Solvencia AA
Perspectivas Estables

Inversiones

Septiembre 2016

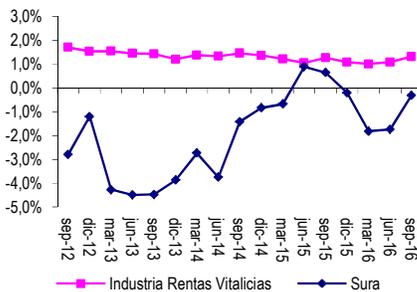


Retorno de Inversiones*



*Incluye retorno seguros CUI

Tasa de Reinversión (TSA)



Inversiones

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

La cartera de inversiones de SURA Seguros de Vida alcanzó a septiembre de 2016 a unos \$1.633 miles de millones, un 5% 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 de respaldo de reservas no asociadas a seguros con ahorro, y de soporte del patrimonio, ha mantenido conservadores lineamientos, focalizándose en inversiones de renta fija local o internacional, e inmobiliaria. Producto de la relevancia de la venta de rentas vitalicias la gestión de evaluación y de colocación de los recursos obtenidos en la comercialización asume un rol significativo, buscando un adecuado equilibrio del spread requerido, del riesgo crediticio asumido y respecto de la tasa de reinversión necesaria. Contar con una estructura operacional y organizacional de alta madurez y consolidación operacional ayuda a generar mejores 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 o Franklin Templeton), 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 \$605 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 inversiones financieras de respaldo de obligaciones de rentas vitalicias, otros pasivos técnicos y patrimonio alcanza a unos \$950 mil millones, más unos \$76 mil millones en bienes raíces principalmente para arriendo. La cartera excedentaria que se había adquirido a ING ha sido convertida en respaldo de las reservas y patrimonio de riesgo.

Los resultados de inversiones lograron retornos del 3,8% de rentabilidad para la cartera propia. Son cerca de \$30 mil millones, de los que \$8.550 millones provienen de inversión inmobiliaria, \$21.224 millones de renta y \$2.820 millones de retornos realizados. Por su parte, producto de la revalorización de los fondos de inversión, los retornos de seguros con Ahorro y APV subieron fuertemente, generando así un retorno contable cercano a los \$22 mil millones, que se compensa con el ajuste a la reserva de valor fondo. El devengo promedio de la cartera de renta fija se estima en torno a 4,2% real.

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 2016 dispone de un excedente de sobrevaloración económica del orden del 54% de la inversión contable.

El riesgo crediticio del portafolio de renta fija global es muy sólido, con un 40% en AAA y un 55% entre AA- y AA+. No se ha reportado contabilización de deterioro por activos, de montos relevantes.

El 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.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Satisfactoria solvencia regulatoria en una etapa de crecimiento de reservas de largo plazo.

El análisis de 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, y sus obligaciones 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 carga potencial del déficit de reservas reglamentarias atribuibles al stock de pasivos vigentes constituidos con ocasión de ajustes a las tablas actuariales de rentistas es acotado y, el último ajuste reciente representa menos del 2% de las reservas y será contabilizado en cuotas trimestrales en un plazo de 6 años, como lo autoriza la regulación.

Dado el perfil conservador de la renta fija e inversiones inmobiliarias, el ajuste por riesgo, estimado por Feller Rate a los activos de SURA es muy acotado (0,9% contra 2,7% para el mercado). Los pasivos técnicos se corrigen por el margen de solvencia regulatorio de los seguros tradicionales.

Así determinado, el índice de cobertura ajustado por riesgo es muy favorable, en torno a 1,10 veces en SURA, contra 1,04 veces para la industria de rentas vitalicias. El test de suficiencia de activos, reportaba, a septiembre 2016, una tasa de -0,32%, contra un mercado promedio de 1,32%.

A juicio de Feller Rate la actual estructura financiera y de solvencia aunque altamente conservadora, está transitando por una etapa de consolidación, comenzando a asimilarse al perfil de largo plazo que se espera para una aseguradora muy intensiva en rentas vitalicias. Con todo, el Grupo SURA ha aplicado conservadoras políticas de gestión de riesgos financieros, manifestado en carteras de inversiones de respaldo coherente con una política altamente conservadora y coherente con el perfil que la aseguradora ha comprometido. Adicionalmente, la aseguradora ha mantenido un alto soporte operacional sumado a un accionista comprometido con aportes de capital necesarios para respaldar el desempeño competitivo.

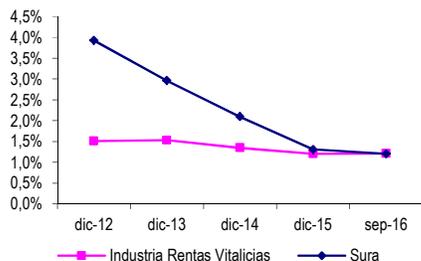
Eficiencia y Rentabilidad

Crecimiento de negocios previsionales mejora la distribución de gastos pero mantiene presión sobre los resultados finales.

Puesto que el foco competitivo es el seguro tradicional, el ahorro voluntario y la renta vitalicia, sus indicadores de eficiencia y rentabilidad tienen como base alcanzar un tamaño de activos adecuados y suficientes para generar altos spreads y bajas tasas de gasto. 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 manteniendo cierta presión sobre los gastos y capital de respaldo regulatorio. 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 bastante fija, por lo que la rentabilidad depende en buena medida de lograr un apalancamiento satisfactorio de su capacidad de producción y del logro de sinergias operacionales.

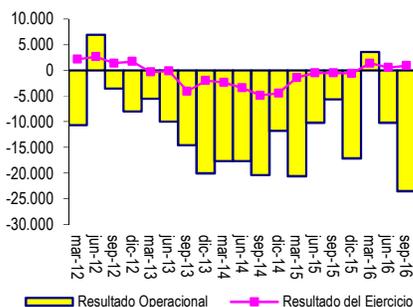
La plataforma de agentes de ventas y la red de sucursales se encuentra bastante madura restando continuar fortaleciendo la gestión comercial y de producción. La orientación a seguros colectivos de vida/salud está más limitada y se externalizan muchos de sus costos de liquidación. Dar cumplimiento a nuevas normativas y reglamentaciones de la industria para los seguros de vida con ahorro pueden generar ciertos costos adicionales.

Gasto Administración / Inversiones



Retorno Operacional Trimestral

Millones de cada periodo



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

El segmento colectivo consume alrededor de un cuarto de los gastos de administración, aunque sólo contribuye con el 5% de la producción. En tanto, los seguros individuales contribuyen con el 44% de producción y representan el 60% de los costos. En contraposición, el segmento previsional aporta el 50% del ingreso pero consume sólo un 17% del gasto. Medido sobre inversiones la tasa de gasto refleja mejoras, alcanzando un nivel similar al promedio de compañías del segmento de Rentas Vitalicias.

Como se aprecia, lograr un adecuado control técnico de los costos asociados a los seguros tradicionales es parte relevante de las potenciales mejoras al retorno operacional. En tanto que la rentabilidad de inversiones busca cubrir los costos técnicos de rentas vitalicias.

La siniestralidad de los seguros colectivos ha mejorado marginalmente y su déficit operacional se ha reducido en unos \$3 mil millones de pesos.

Menores costos de reservas así como un mayor flujo de retorno de inversiones, colaboraron al resultado de sept 2016, alcanzando un retorno patrimonial superavitario, de 3,4%, contra un -3,8% del año 2015. 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 ha alcanzado el equilibrio en resultados, previéndose un cierre del año también superavitario. Para 2017 se espera lograr resultados positivos, lo que en todo caso dependerá de la participación en rentas vitalicias y sus costos de reservas.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

RESULTADOS TECNICOS

Pérdidas técnicas en aumento, vinculado a un volumen creciente de reservas de rentas vitalicias.

Resultado Técnico

Globalmente, el desempeño técnico de Sura Seguros de Vida está fuertemente condicionado por las pérdidas contables de la venta y por el ajuste de la reserva acumulada de las rentas vitalicias. También es relevante la rentabilidad técnica de los seguros individuales, aunque buena parte de ellos juega contra la propia rentabilidad de inversiones, sin efecto en el patrimonio.

Las reducidas tasas de interés de renta fija libre de riesgo, presionan 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 se tornaron más negativos.

Diversas regulaciones afectaron los costos de rentas vitalicias y sus tasas de venta. En 2014 se eliminó el límite inferior de la Tasa de Mercado Libre de Riesgo en tanto que desde marzo 2015 se reemplazó la tasa única por un vector de tasas lo que complementado con un escenario de tasas al alza, posibilitó un menor costo de ventas. Por otra parte, a partir de julio 2016 se implementan nuevas tablas de mortalidad, que consideran un aumento adicional en la expectativa de vida de los rentistas, y con ello se exige una mayor constitución de reservas acumuladas stock, que podrá ser reconocida en 6 años para las pólizas en vigencia. Para Sura, el costo contable de la venta de rentas vitalicias durante 2016, medido como porcentaje de la prima, se estimó en 100,8% al cierre de septiembre, costo menor al de 2015 (102,9%), lo que posibilitó mejores resultados en el segmento previsional.

El interés técnico medio del periodo alcanzó a unos \$12 mil millones (contra sólo \$7.200 millones a sept 2015), reflejando el crecimiento de la cartera. La tasa media de costo de la reserva inicial se estima en 2,4% anual para el stock promedio. El devengo medio de la cartera de activos de respaldo es de aproximadamente 3,5% anual en UF, lo que estaría entregando un spread favorable, aunque todavía acotado en flujo, previéndose todavía cierta dependencia a nuevos aportes de capital.

La aseguradora cuenta con diversos mecanismos de revisión de suficiencia de reservas, algunas heredadas del modelo holandés, con las que trimestralmente se recalcula la suficiencia de reservas (TAP), test que a septiembre 2016 arrojó superávit.

— 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. Ni la volatilidad de mercado de estas inversiones ni las exigencias de patrimonio de riesgo afectan relevantemente el endeudamiento regulatorio. El mayor riesgo está relacionado a sus costos, alta rotación, de clientes y de agentes de venta, nuevas estructuras de costos y rescates, entre otros. Los costos por rescates se compensan con liberaciones de reservas y costos de cargo de los asegurados, impactando la productividad de los canales.

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 2016 ajustando el margen de contribución por el retorno de la cartera de inversiones respectiva se reportaba un margen de contribución cercano al equilibrio.

Por otra parte, un 9,2% de los pasivos por obligaciones CUI y APV (un 52% del patrimonio) obedece a coberturas contingentes en que la aseguradora asume el riesgo de valor póliza, es

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

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. Con todo, las reservas patrimoniales deben reflejar estos potenciales descalces afectando al endeudamiento.

— 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. En 2013 se inicia una reevaluación de las políticas de suscripción con impacto en la producción, logrado reducir la exposición a cuentas de baja rentabilidad. A septiembre 2016 los resultados operacionales eran positivos. La siniestralidad logró una mejora de casi 11 puntos porcentuales, bajando de 83% en 2015 a 72% en 2016. No obstante, ha sido necesario constituir una reserva de insuficiencia de primas, que alcanza a unos \$303 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. Mantiene un sólido riesgo crediticio. La retención por riesgo o evento es acotada y conservadora.

Solvencia	6 Ene. 2012	3 Ene. 2013	6 Dic. 2013	5 Dic. 2014	4 Dic. 2015	5 Dic. 2016
Perspectivas	AA	AA	AA	AA	AA	AA
	En desarrollo	En desarrollo	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen financiero

Cifras en Millones de Pesos

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Sep-2015	Sep-2016
Balance					
Total Activo	699.187	982.574	1.382.779	1.270.236	1.664.878
Inversiones financieras	604.269	873.674	1.271.054	1.159.130	1.553.533
Inversiones inmobiliarias	59.644	76.122	79.590	79.431	80.101
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	4.908	1.824	2.359	2.320	2.293
Deudores por operaciones de reaseguro	4.705	2.372	1.229	1.577	1.444
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	13.683	7.925	5.570	5.492	3.859
Otros activos	11.978	20.656	22.977	22.287	23.647
Pasivos financieros	13	1.571	2.469	2.368	1.101
Reservas Seguros Previsionales	175.095	361.260	604.011	538.705	784.134
Reservas Seguros No Previsionales	433.212	532.632	663.267	625.786	754.048
Deudas por Operaciones de Seguros	15.004	5.880	5.669	5.363	5.422
Otros pasivos	15.410	14.081	12.655	12.553	12.328
Total patrimonio	60.453	67.150	94.707	85.461	107.844
Total pasivo y patrimonio	699.187	982.574	1.382.779	1.270.236	1.664.878
EERR					
Prima directa	277.249	309.153	415.786	304.366	341.655
Prima retenida	249.912	298.841	411.382	301.388	338.554
Var reservas técnicas	-	59.068	-	78.095	-
Costo Rentas	-	133.370	-	186.218	-
Costo de siniestros	-	74.172	-	67.513	-
Resultado de intermediación	-	13.524	-	14.526	-
Gastos por reaseguro no proporcional	-	55	-	53	-
Gastos Médicos	-	35	-	28	-
Deterioro de seguros	-	172	-	0	-
Margen de contribución	-	30.484	-	47.591	-
Costos de administración	-	19.667	-	19.897	-
Resultado de inversiones	31.301	39.663	34.022	17.926	51.433
Resultado técnico de seguros	-	18.850	-	27.826	-
Otros ingresos y egresos	976	629	395	285	228
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	9.423	11.182	18.426	17.050	-
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	200	-	4.593	-	3.140
Impuesto renta	1.681	5.446	2.571	1.909	87
Total del resultado integral	-	6.570	-	15.161	-

Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Sep-2015	Sep-2016
Solvencia					
Endeudamiento	10,3	13,5	13,5	13,8	14,4
Prima Retenida a Patrimonio	4,1	4,5	4,3	4,7	4,2
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	7,1%	6,4%	4,3%	4,4%	4,3%
Costo de Adm. / Inversiones	3,0%	2,1%	1,3%	1,4%	1,2%
Result. de intern. / Prima Directa	4,9%	4,7%	3,7%	3,7%	3,2%
Gasto Neto	13,3%	11,5%	8,0%	8,2%	7,6%
Margen Técnico	-12,2%	-15,9%	-8,7%	-7,7%	-4,6%
Result. inversiones / Result. explotación	-379,4%	-192,5%	-604,8%	-412,7%	1910,3%
Siniestralidad	38,9%	30,6%	26,5%	25,1%	27,9%
Retención Neta	90,1%	96,7%	98,9%	99,0%	99,1%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	-0,9%	-1,5%	-0,2%	-0,3%	0,2%
Utilidad / Prima directa	-2,4%	-4,9%	-0,7%	-0,8%	0,8%
Utilidad / Patrimonio	-10,9%	-22,6%	-3,2%	-3,8%	3,4%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	86,4%	88,9%	91,9%	91,3%	93,3%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	8,5%	7,7%	5,8%	6,3%	4,8%
Deudores por prima / Act. total	0,7%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,7%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Otros Activos / Act. total	1,7%	2,1%	1,7%	1,8%	1,4%
Rentabilidad de Inversiones	4,7%	4,2%	2,5%	1,9%	4,2%

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.