

Seguros de Vida Sura S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Nacional
Obligaciones AA(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

Seguros de Vida Sura S.A.

(USD millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Activos	2.643	1.947
Inversiones Totales	2.595	1.902
Reservas Técnicas	2.450	1.785
Reservas Rentas	1.247	851
Vitalicias		
Reservas Valor del Fondo	993	746
Prima Suscrita	711	586
ROA (%)	0,1	-0,3

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 13, 2017\)](#)

[Comunicado: Nuevas Tablas de Mortalidad No Tendrían Efecto Sobre Clasificaciones Chilenas \(Julio, 13, 2016\)](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Crecimiento Alineado al del Mercado, con Cartera Más Madura: Seguros de Vida Sura S.A. (SURA) mostró un crecimiento en primaje de 14,4% al cierre de diciembre de 2016, inferior al de 2015 (34,5%) y acorde con el observado en el mercado de seguros de vida (15,9%). Esta tendencia refleja la madurez que ha alcanzado en rentas vitalicias, producto que componía 49,1% del total de prima de la compañía al cierre de 2016.

Posicionamiento Fuerte en la Industria: SURA concentra la mayor porción de prima suscrita en rentas vitalicias y seguros de vida con componente de ahorro, los cuales representaban en conjunto 92,7% del total al cierre de 2016. En esta última línea, a la fecha señalada, la compañía lideraba el mercado con 20,5% del total de prima, mientras que por su participación en rentas vitalicias ocupa la sexta posición con 8,3% de la prima suscrita, inferior al 9,5% del cierre de 2015.

Resultado Neto Favorable: La compañía alcanzó un resultado neto positivo de CLP897 millones al cierre de 2016, impulsado por el mejor resultado de inversiones que, a esa fecha, fue de CLP63.834 millones, 87,6% más alto que en el año anterior. Ello refleja el volumen más alto de prima en sus principales ramos, lo que ha llevado a un mayor manejo y gestión de activos como inversiones financieras, que permitió sostener el margen de contribución que, si bien continúa deficitario, mejoró 38,0% respecto al año anterior.

Crecimiento Patrimonial Sustentado por Aportes de Capital Fresco: SURA mantiene un programa de aportes de capital para el corto y mediano plazo con el objeto de apoyar un nivel alto de reservas en su principal línea, a fin de lograr un crecimiento orgánico de largo plazo. A diciembre de 2016, el capital pagado ascendió a CLP117.427 millones, por lo que logró mitigar también el endeudamiento, el cual ha aumentado paulatinamente en los últimos 5 años y alcanzó 15,7 veces (x) a dicha fecha, congruente con su foco de negocios. Siguiendo la misma tendencia creciente, el endeudamiento normativo totalizó 10,4x al cierre de 2016.

Inversiones Financieras con Riesgo Crediticio Bajo: A diciembre de 2016, la cartera de inversiones de la compañía estaba compuesta mayoritariamente (92,3%) por instrumentos de renta fija de riesgo crediticio bajo, con 86,8% de sus instrumentos sobre el rango de clasificación AA-(cl) en escala nacional. Los principales instrumentos de inversión al cierre de 2016 eran bonos corporativos (43,0%) y bancarios (28,8%).

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable y responde a que Fitch Ratings no prevé variaciones sustanciales en la estrategia de negocio de la compañía, considerando las perspectivas de crecimiento, la estructura de inversiones y los productos. La clasificación podría verse afectada frente a un deterioro importante del resultado operacional de SURA o mediante la incorporación de instrumentos de mayor volatilidad a su cartera de inversiones. Por otro lado, podría verse favorecida por un fortalecimiento y estabilidad posterior en su endeudamiento e indicadores de rentabilidad.

Seguros de Vida Sura S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Nacional
Obligaciones AA(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

Seguros de Vida Sura S.A.

(USD millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Activos	2.643	1.947
Inversiones Totales	2.595	1.902
Reservas Técnicas	2.450	1.785
Reservas Rentas	1.247	851
Vitalicias		
Reservas Valor del Fondo	993	746
Prima Suscrita	711	586
ROA (%)	0,1	-0,3

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 13, 2017\)](#)

[Comunicado: Nuevas Tablas de Mortalidad No Tendrían Efecto Sobre Clasificaciones Chilenas \(Julio, 13, 2016\)](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Crecimiento Alineado al del Mercado, con Cartera Más Madura: Seguros de Vida Sura S.A. (SURA) mostró un crecimiento en primaje de 14,4% al cierre de diciembre de 2016, inferior al de 2015 (34,5%) y acorde con el observado en el mercado de seguros de vida (15,9%). Esta tendencia refleja la madurez que ha alcanzado en rentas vitalicias, producto que componía 49,1% del total de prima de la compañía al cierre de 2016.

Posicionamiento Fuerte en la Industria: SURA concentra la mayor porción de prima suscrita en rentas vitalicias y seguros de vida con componente de ahorro, los cuales representaban en conjunto 92,7% del total al cierre de 2016. En esta última línea, a la fecha señalada, la compañía lideraba el mercado con 20,5% del total de prima, mientras que por su participación en rentas vitalicias ocupa la sexta posición con 8,3% de la prima suscrita, inferior al 9,5% del cierre de 2015.

Resultado Neto Favorable: La compañía alcanzó un resultado neto positivo de CLP897 millones al cierre de 2016, impulsado por el mejor resultado de inversiones que, a esa fecha, fue de CLP63.834 millones, 87,6% más alto que en el año anterior. Ello refleja el volumen más alto de prima en sus principales ramos, lo que ha llevado a un mayor manejo y gestión de activos como inversiones financieras, que permitió sostener el margen de contribución que, si bien continúa deficitario, mejoró 38,0% respecto al año anterior.

Crecimiento Patrimonial Sustentado por Aportes de Capital Fresco: SURA mantiene un programa de aportes de capital para el corto y mediano plazo con el objeto de apoyar un nivel alto de reservas en su principal línea, a fin de lograr un crecimiento orgánico de largo plazo. A diciembre de 2016, el capital pagado ascendió a CLP117.427 millones, por lo que logró mitigar también el endeudamiento, el cual ha aumentado paulatinamente en los últimos 5 años y alcanzó 15,7 veces (x) a dicha fecha, congruente con su foco de negocios. Siguiendo la misma tendencia creciente, el endeudamiento normativo totalizó 10,4x al cierre de 2016.

Inversiones Financieras con Riesgo Crediticio Bajo: A diciembre de 2016, la cartera de inversiones de la compañía estaba compuesta mayoritariamente (92,3%) por instrumentos de renta fija de riesgo crediticio bajo, con 86,8% de sus instrumentos sobre el rango de clasificación AA-(cl) en escala nacional. Los principales instrumentos de inversión al cierre de 2016 eran bonos corporativos (43,0%) y bancarios (28,8%).

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable y responde a que Fitch Ratings no prevé variaciones sustanciales en la estrategia de negocio de la compañía, considerando las perspectivas de crecimiento, la estructura de inversiones y los productos. La clasificación podría verse afectada frente a un deterioro importante del resultado operacional de SURA o mediante la incorporación de instrumentos de mayor volatilidad a su cartera de inversiones. Por otro lado, podría verse favorecida por un fortalecimiento y estabilidad posterior en su endeudamiento e indicadores de rentabilidad.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio a la clasificación. Sin embargo, pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

El sistema de gobierno corporativo y control interno se ajusta a los requerimientos de la normativa local, contando al cierre de 2016 con comités de riesgo y de inversiones.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros de la compañía a diciembre de 2016 fueron auditados por la firma Ernst & Young Servicios Profesionales de Auditoría y Asesoría, sin presentar observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Participación Importante en Industria de Vida

- Crecimiento Considerable de Primaje Impulsado por Principales Productos
- Líder en Seguros de Vida con Componente de Ahorro
- *Mix* de Productos Concentrado

Crecimiento Considerable de Primaje Impulsado por Principales Productos

SURA mantuvo un crecimiento alto en la prima suscrita en 2016, con un aumento de 14,4% respecto del año anterior y acorde con el crecimiento del mercado (15,9%). Fue impulsado fundamentalmente por sus principales líneas de negocio: ahorro, que creció 33,3%, y rentas vitalicias, que aumentó 3,3%. Dicho crecimiento, si bien se mantiene en rangos bastante elevados, presentó una disminución respecto al del período 2014–2015 (promedio: 34,5%), lo que es coherente con una etapa de mayor madurez de la cartera y con la estrategia de negocios de la compañía. Fitch estima que, en el mediano plazo, el crecimiento debería tender a una estabilización, conforme se alcance el grado de madurez trazado en el modelo de negocios inicial.

Líder en Seguros de Vida con Componente de Ahorro

A diciembre de 2016, la compañía se mantuvo como el cuarto actor más relevante dentro de la industria aseguradora de Chile, con un nivel de prima suscrita de CLP475.774 millones, equivalente a una participación de mercado agregada de 8,1%. Junto con ello, se posicionó como líder en el segmento de seguros de vida con componente de ahorro, con 20,5% de la prima suscrita total, además de tener una participación de mercado de 8,3% en rentas vitalicias. Si bien su participación de mercado en términos de las reservas de rentas vitalicias es creciente y alcanzó 5,1% a diciembre 2016, Fitch estima que, con los actuales volúmenes de prima de rentas vitalicias, las participaciones de mercado de SURA se equiparán en el mediano plazo.

Mix de Productos Concentrado

A diciembre de 2016, SURA mantenía 92,7% de la prima suscrita principalmente en rentas vitalicias y en seguros de vida con componente de ahorro, con 49,1% y 43,6% respectivamente del total. Esta concentración que permaneció similar a la del año anterior (91,8%). No obstante, la compañía cuenta con productos asociados a salud (4,4%), vida tradicional (0,6%), desgravamen (0,6%) y accidentes personales (0,3), que complementaron su actividad central.

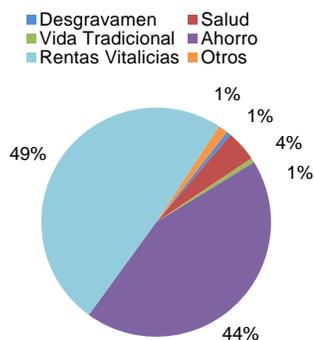
Propiedad Neutral para la Clasificación

SURA es propiedad en 100% de SURA Asset Management (SUAM), clasificada en escala internacional (IDR) por Fitch en categoría 'BBB+' con Perspectiva Estable, la cual es a su vez parte de Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura), de origen colombiano y conformado por diversos accionistas, principalmente holdings de inversión, fondos de pensiones y fondos internacionales. Grupo Sura ha mantenido una estrategia activa de expansión a lo largo de Latinoamérica en los últimos años, con negocios ligados a pensiones, seguros, banca y otros servicios financieros. Está presente en 11 países, con un total de activos administrados por USD22,6 miles de millones y un patrimonio de USD8,5 miles de millones al cierre de 2016.

De forma complementaria, Grupo Sura mantiene inversiones en grupos con compañías de diversa índole, como del rubro alimenticio, energético, inmobiliario y de transportes. Además de contar la compañía de seguros de vida SURA, el grupo mantiene presencia en Chile en la industria financiera, de seguros y de pensiones a través de Seguros Generales Suramericana S.A. (Suramericana), Corredores de Bolsa SURA S.A., Administradora General de Fondos SURA S.A. y

Mix Prima Suscrita

Diciembre de 2016



Fuente: SVS y Fitch.

Metodología Relacionada

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

Administradora de Fondos de Pensiones Capital S.A. (AFP Capital), con gran presencia de marca y participación alta en cada uno de los mercados en los que opera.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena continúa mostrando un desempeño débil y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La menor inversión privada, un mayor desempleo y un mercado de créditos personales más ajustado limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros, particularmente en el segmento de seguros no previsionales. Pese a ello, la industria local aún tiene un margen importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8%.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de renta vitalicia (diciembre 2016: 33,6% de la prima suscrita total), segmento que ha impulsado el crecimiento agregado durante los últimos 2 años (diciembre 2016: 18,1% crecimiento anual), derivado principalmente de eventos coyunturales que favorecieron estos productos sobre otras alternativas de pensión. Además, las líneas de seguros de vida con componente de ahorro también mostraron un crecimiento importante (15,0%) en base anual al cierre 2016, beneficiado por indicadores favorables de movilidad social, ingresos promedio más altos en el país y una propensión mayor a la búsqueda de alternativas de ahorro de largo plazo.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida presentó una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% superior mayor que al cierre 2015, y el segmento de seguros generales tuvieron un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior al de diciembre de 2015.

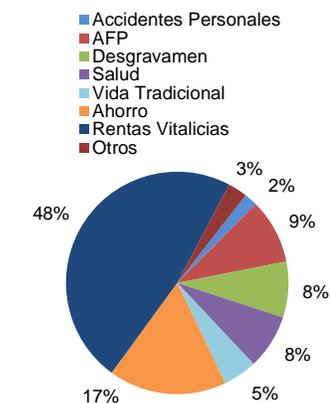
Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total de la industria aseguradora, los resultados de esta han estado determinados principalmente por resultados previsionales y de ahorro. Desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios, cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria se encuentra inmersa en procesos de fusión activos o inminentes de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la composición de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. En opinión de la agencia, una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora ha sido la presión competitiva mayor a raíz de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores que buscan fortalecer sus posiciones de mercado.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria sostiene tasas de retención en rangos acotados (59,1% a diciembre de 2016), con enfoque en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Composición Prima Industria

Diciembre de 2016



Fuente: SVS y Fitch.

Análisis Comparativo

A diciembre de 2016	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Activos (CLP millones)	Índice Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Administrativos /Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (x)	Reservas Ajustadas/ PRND (X)
SURA	AA(cl)	8,1	1.769.643	112,0	94,0	1,1	0,1	0,9	15,7	4,6
Metlife Vida	AA+(cl)	12,3	5.039.277	124,5	91,5	1,5	1,1	14,7	13,1	6,7
Bice Vida	AA+(cl)	6,9	3.115.945	151,1	97,1	1,4	0,5	5,6	10,7	7,2
Vida Security	AA-(cl)	5,9	2.394.634	135,6	88,3	1,4	0,9	13,3	13,6	8,9
Consorcio Vida	AA+(cl)	11,7	5.297.390	128,0	78,7	1,1	1,7	18,7	9,6	7,2

x: veces. PRND: prima retenida neta devengada.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

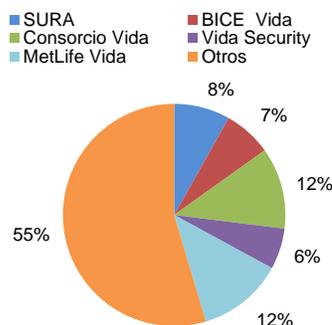
Siguiendo la tendencia del año anterior, a diciembre de 2016, la industria de seguros de vida exhibió un crecimiento de la prima suscrita de 15,9%, impulsado por el crecimiento de todas las líneas, pero ponderando en mayor medida aquellas que representan una porción más alta del mercado total: rentas vitalicias, que aumentaron 18,1%, y seguros con componente de ahorro, que crecieron 15,0%. SURA se alineó a dicha tendencia y mostró crecimientos similares en primaje, con un crecimiento total de 14,4%, mientras que en sus líneas de seguros con ahorro y rentas vitalicias fue de 33,3% y 3,3% respectivamente.

SURA continúa exhibiendo indicadores de rentabilidad inferiores al promedio de su grupo comparable, debido a la incorporación de rentas vitalicias a su cartera a partir de 2012, línea que exige un fortalecimiento patrimonial permanentemente que merma los indicadores descritos en una fase inicial. El índice operacional de la compañía (diciembre 2016: 94,0%), si bien ha disminuido la brecha con sus pares (88,9%), continúa siendo desfavorable. Ello se debe principalmente a un resultado de inversiones más acotado (4,1%) que el promedio de sus comparables (5,8%), asociado a un portafolio de inversiones conservador. En tanto, el índice combinado alcanzó 112,0% a diciembre de 2016, siguiendo con la tendencia de disminución de los periodos anteriores, al igual que el resultado de intermediación, el cual fue de 4,3%, favorable frente al promedio de su segmento (5,6%).

Respecto a los niveles de endeudamiento, SURA continúa por encima del promedio de sus pares, lo que se explica fundamentalmente por la preponderancia de los seguros con ahorro en su mezcla de productos (diciembre 2016: 43,6%), los cuales implican una capacidad mayor de apalancamiento por sus características. Así, el apalancamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 15,7x frente a 11,7x en promedio del grupo comparable, mientras que el endeudamiento normativo de la compañía fue de 10,4x, favorable frente a 11,3x observado en promedio para sus pares.

Participación de Mercado sobre Prima de Grupo Comparable

Diciembre de 2016



Fuente: SVS.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	15,7	13,5	13,5	10,3	6,4	5,5	La agencia estima que los niveles de apalancamiento deberían tender a estabilizarse en el corto a mediano plazo, al mismo tiempo que la brecha con el endeudamiento normativo debería disminuir, conforme las reservas correspondientes a rentas vitalicias tomen mayor significancia respecto a las de seguros con componente de ahorro.
Reservas/Pasivo Exigible ^a (veces)	0,99	0,98	0,98	0,95	0,93	0,92	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	(10,8)	(13,0)	(13,9)	7,6	16,6	12,1	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	4,5	4,3	4,5	4,1	2,2	2,4	

^a Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Endeudamiento Elevado y Aportes de Capital Amplios

- Tendencia Creciente de Endeudamiento Acorde con Mezcla de Productos
- Aportes de Capital Fresco Sustentan Crecimiento Patrimonial

Tendencia Creciente de Endeudamiento Acorde con Mezcla de Productos

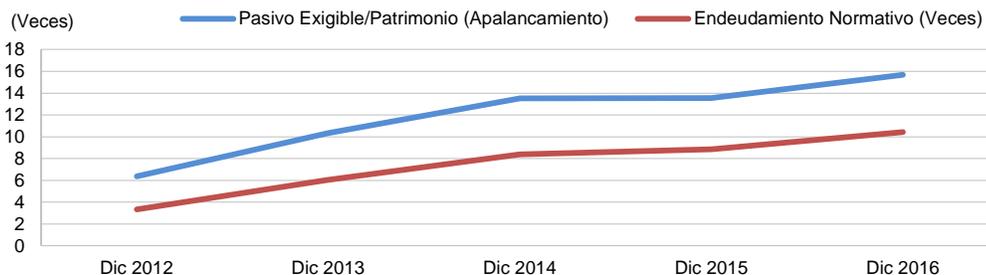
Los niveles de apalancamiento de la compañía han seguido una tendencia creciente desde 2012, que se explica fundamentalmente por el crecimiento en productos de vida individual, sumado al

aumento también intenso de rentas vitalicias en el mismo período. La diferencia marcada entre el endeudamiento normativo (diciembre 2016: 10,4x) y el endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio (15,7x) deriva principalmente de los efectos del peso de los seguros con componente de cuenta única de inversión (CUI) en la cartera global. Pese a la tendencia, el crecimiento se encuentra en rangos congruentes con la mezcla de productos de la compañía y apoyado por el influjo de capital fresco que se ha realizado cada año; a diciembre de 2016, alcanzó capital pagado de CLP117.427 millones.

Aportes de Capital Fresco Sustentan Crecimiento Patrimonial

SURA cuenta con un programa de inyecciones de capital que apunta a sostener los niveles de crecimiento en el corto y mediano plazo, hasta alcanzar una madurez que permita un crecimiento patrimonial orgánico. En este marco, se han realizado aportes de capital continuos; el último fue en 2016 por CLP10 mil millones, incrementando el patrimonio en 11,9%. La agencia prevé que el nivel de apalancamiento debería tender a bajar a medida que la compañía establezca su crecimiento y las rentas vitalicias tome mayor relevancia en la mezcla de productos.

Evolución de Endeudamiento



Fuente: SVS, Fitch.

Desempeño Operativo

	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	112,0	117,7	130,6	126,3	113,0	113,2	La compañía debería continuar alcanzando un mejor desempeño operativo en el corto y mediano plazo, acorde a la madurez de sus productos y con una notoria mejora en indicadores operacionales.
Índice Operacional (%)	94,0	106,5	112,6	109,9	88,0	98,9	
Gastos de Administración/PRND (%)	5,7	5,8	9,0	10,3	15,9	36,1	
ROAA (%)	0,1	-0,3	-1,8	-1,1	1,5	0,5	
ROEA (%)	0,9	-3,8	-23,8	-10,3	11,6	3,4	

PRND: prima retenida neta devengada.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Resultado Favorable Acorde al Volumen de Prima Alcanzado

- Resultado Positivo Impulsado por Ingresos Financieros
- Mejora Continua en Indicadores Operacionales

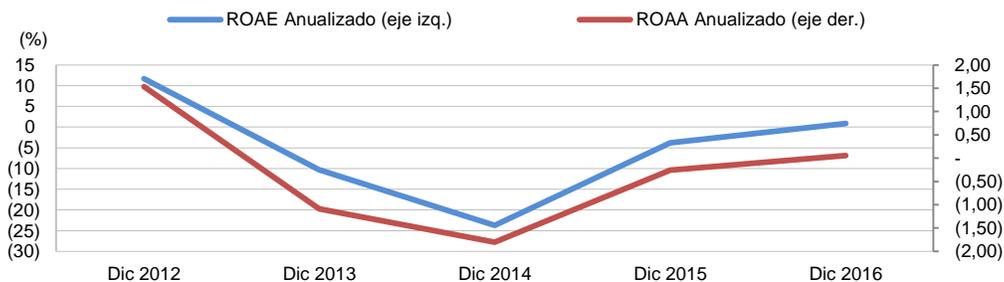
Resultado Positivo Impulsado por Ingresos Financieros

La compañía alcanzó un resultado total positivo en 2016 de CLP897 millones, luego de tres cierres anuales consecutivos con pérdidas a causa de la entrada de rentas vitalicias a su *mix* de productos. Dicha mejora se dio fundamentalmente por efecto de un resultado técnico positivo, que respondió a un mayor resultado de inversiones, el cual aumentó 87,6% respecto al período anterior, alcanzando CLP63.834 millones. El mayor volumen de activos provenientes de rentas vitalicias permite compensar el margen de contribución, el cual se mantuvo negativo en CLP22.270 millones en 2016, pero mostró una mejora progresiva respecto a los últimos cuatro cierres de ejercicio.

Mejora Continua en Indicadores Operacionales

A diciembre de 2016, SURA mantuvo la tendencia de mejores indicadores operacionales, gracias a un resultado positivo, con un índice operacional de 94,0% y una siniestralidad neta de 101,8%, ambos inferiores a los obtenidos al cierre de 2015 (106,5% y 106,6% respectivamente). Los indicadores de eficiencia permanecieron estables respecto de 2015, lo que es coherente con el crecimiento observado y la mayor madurez consecuente de su producto principal. Al respecto, el indicador de eficiencia alcanzó 1,1% al cierre de 2016, favorable respecto al nivel del año anterior (1,3%), mientras que la razón de costo de administración sobre prima suscrita se mantuvo en 4,3%. La agencia prevé que, a medida que se alcance el nivel de prima estipulado en la estrategia de negocio, no deberían existir cambios bruscos en los indicadores descritos.

Evolución de ROAE y ROAA Anualizados



Fuente: SVS, Fitch.

Inversiones y Liquidez

	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	15,7	13,4	13,0	10,0	6,2	5,3	La agencia espera que los niveles de liquidez se
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (veces)	0,75	0,84	1,1	1,0	0,9	0,9	mantengan adecuados y suficientes, en
Retorno Inversiones Totales	4,1	3,0	4,9	5,5	6,6	2,8	congruencia con su comportamiento histórico.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Portafolio de Inversiones de Perfil Conservador

- Cartera de Inversiones en Instrumentos de Renta Fija y Riesgo Crediticio Acotado
- Inversiones Inmobiliarias Acotadas
- Calce Adecuado de Flujos de Activos y Pasivos

Cartera de Inversiones en Instrumentos de Renta Fija y Riesgo Crediticio Acotado

A diciembre de 2016, los activos de la compañía presentaron una composición similar a la de años anteriores, en la cual las inversiones financieras correspondieron a 93,7% del total de activos. Al mismo tiempo, las inversiones inmobiliarias representaron 4,5% de los activos, manteniendo su tendencia a diluirse frente a un mayor volumen de inversiones totales.

Las inversiones financieras presentan un riesgo crediticio acotado, al constituirse 92,3% del total de la cartera a diciembre de 2016 por instrumentos de renta fija, 86,8% de los cuales se encontraba en rangos de clasificación más altos que AA-(cl) en escala nacional. La agencia no prevé una realocación de instrumentos que aumente la volatilidad y presione el riesgo de la cartera de inversiones en el corto y mediano plazo.

Inversiones Inmobiliarias Acotadas

Al cierre de 2016, SURA mantenía inversiones inmobiliarias como propiedades de inversión en rangos acotados que representaron 4,6% del total de inversiones financieras, inferior al 9,5% en promedio para los últimos 4 años. No obstante, la posibilidad de ampliar la cartera inmobiliaria

existe de manera latente y, de llevarse a cabo, no debería superar niveles de representación de las inversiones mayores que los observados en años anteriores y, por lo tanto, no generaría una mayor presión a la clasificación.

Calce Adecuado de Flujos de Activos y Pasivos

La compañía mantiene un calce adecuado de flujos de activos y pasivos, por lo que presenta un bajo riesgo de reinversión de sus activos. Esto se refleja en el test de suficiencia de activos, el cual fue de -0,11% a diciembre de 2016, favorable respecto al promedio del segmento (1,72%).

Adecuación de Reservas

	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Reservas Previsionales/Reservas (%)	50,9	47,7	40,4	28,8	11,5	5,6	Fitch espera que la composición de reservas mantenga su tendencia de estar más concentrada en las
Reservas de Valor del Fondo/Reservas (%)	40,5	41,8	45,2	50,1	57,8	61,0	relacionadas con rentas vitalicias, en contraste con una
Reservas/PRNG (veces)	4,6	4,2	4,0	3,2	3,5	4,2	proporción menor a aquellos correspondientes a seguros
Superávit de Inversiones/Patrimonio (%)	36,0	39,1	30,9	36,3	70,3	55,1	con componente de ahorro.

PRNG: prima retenida neta ganada.

Fuente: Estimaciones de Fitch.

Reservas Acorde al Marco Normativo

- Concentración de Reservas Alineado con *Mix* de Productos
- Superávit Amplio de Inversiones

Concentración de Reservas con *Mix* de Productos

Del total de reservas constituidas por la compañía al cierre de 2016 (CLP1.640.321 millones), 50,9% correspondía a reservas de rentas vitalicias, mientras que 40,5% se constituyeron para seguros de vida con ahorro, acorde a la mezcla productos que mantiene SURA. Fitch estima que las reservas se enmarcan de acuerdo a la normativa vigente y que, dada la estrategia de la compañía, no debería existir un cambio sustancial en la composición de las reservas en el corto a mediano plazo.

Superávit Amplio de Inversiones

A diciembre de 2016, SURA alcanzó un superávit de inversiones de CLP37.073 millones, que representó 64,9% del patrimonio en riesgo y 36,0% del patrimonio contable. Ambas proporciones fueron inferiores a las del cierre de 2015 (79,8% y 39,1% respectivamente), pero continúan comparando favorablemente con el promedio de compañías del segmento (45,9% y 24,9% en el mismo orden).

Reaseguro

De manera coherente con su mezcla de productos, la cual se ha concentrado en rentas vitalicias y seguros con componente de ahorro en los últimos años, SURA ha aumentado paulatinamente el nivel de retención de prima, alcanzando 99,1% a diciembre de 2016. Para ello, cuenta con contratos cuota parte y de excedentes. Además, la compañía mantiene un contrato no proporcional para eventos catastróficos para la porción. En conjunto, la exposición máxima de patrimonio de SURA es inferior a 1,0%.

En opinión de Fitch, la estructura de reaseguro con los que cuenta la compañía y su exposición máxima de patrimonio, son adecuados al tipo de negocio y sus características, por lo que no se ejerce una presión de riesgo en términos de reaseguro.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Seguros de Vida Sura S.A.

Balance General

(CLP millones)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Liquidables	998.043	746.421	469.748	299.471	175.936
Efectivo Equivalente	12.485	8.911	6.940	7.301	3.994
Instrumentos Financieros	985.558	737.510	462.808	292.170	171.942
Otras Inversiones	659.597	524.633	403.926	304.798	241.971
Avance Pólizas	2.781	2.915	3.125	2.961	3.011
Cuenta Única de Inversión	656.816	521.718	400.801	301.837	238.961
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	76.111	75.610	70.479	58.033	57.326
Propiedades de Inversión	76.111	75.610	70.479	58.033	57.326
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	10
Cuentas de Seguros	7.957	9.158	12.121	23.296	22.406
Deudores Prima	2.090	2.359	1.824	4.908	4.295
Deudores Reaseguro	2.420	1.229	2.372	4.705	4.350
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	3.447	5.570	7.925	13.683	13.761
Activo Fijo	3.797	3.980	5.643	1.611	732
Otros Activos	24.138	22.977	20.656	11.978	11.449
Total de Activos	1.769.643	1.382.779	982.574	699.187	509.832
Reservas Técnicas	1.640.321	1.267.278	893.892	608.308	413.238
Riesgo en Curso	3.233	3.272	3.709	7.855	10.090
Matemáticas	112.704	110.935	107.758	104.193	102.482
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	14	19	1.480	4.417
Rentas Vitalicias	835.293	603.998	361.241	173.615	42.957
Rentas Privada	13.044	2.843	2.784	831	125
Reserva de Siniestros	8.156	11.433	10.126	12.162	11.367
Reservas de Seguros con Cuenta Única de Inversión	664.533	529.807	404.088	304.947	238.979
Otras Reservas	3.359	4.976	4.167	3.224	2.820
Pasivo Financiero	1.121	2.469	1.571	13	0
Cuentas de Seguros	6.620	5.669	5.880	15.004	13.758
Deudas por Reaseguro	3.085	2.109	2.725	8.560	7.893
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	3.534	3.560	3.156	6.443	5.865
Otros Pasivos	15.645	12.655	14.081	15.410	15.592
Total de Pasivos	1.663.707	1.288.072	915.424	638.734	442.588
Capital Pagado	117.427	107.427	77.427	57.427	57.427
Reservas	(31)	(362)	(973)	(1.564)	(1.343)
Utilidad (Pérdida) Retenida	(11.461)	(12.358)	(9.304)	4.590	11.161
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	105.935	94.707	67.150	60.453	67.244

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	471.499	411.382	298.841	249.912	146.651
Prima Directa y Aceptada	475.774	415.786	309.153	277.249	172.949
Prima Cedida	4.275	4.404	10.312	27.337	26.298
Variación Reservas	117.284	108.608	78.095	59.068	28.930
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	360.564	322.849	253.731	207.542	107.000
Directo y Aceptado	364.699	327.672	258.221	219.994	122.708
Cedido	4.136	4.823	4.490	12.452	15.707
Resultado Intermediación	15.073	15.231	14.526	13.524	6.961
Costo de Suscripción	15.545	15.699	15.135	14.928	8.362
Ingresos por Reaseguro	472	468	609	1.404	1.401
Otros Gastos	848	586	81	262	336
Margen de Contribución	(22.270)	(35.892)	(47.591)	(30.484)	3.424
Costo de Administración	20.322	17.701	19.897	19.667	18.697
Resultado Inversiones	63.834	34.022	39.663	31.301	29.400
Resultado Técnico de Seguros	21.242	(19.571)	(27.826)	(18.850)	14.126
Otros Ingresos y Gastos	320	395	629	976	673
Neto Unidades Reajustables	-21.315	13.551	6.589	9.623	(5.827)
Resultado Antes de Impuesto	247	(5.625)	(20.607)	(8.251)	8.973
Impuestos	(650)	(2.571)	(5.446)	(1.681)	1.141
Resultado Neto	897	(3.054)	(15.161)	(6.570)	7.832

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, las entidades clasificadoras podrán 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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings).. 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 LIDER 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".