



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

Analistas

Macarena Villalobos M.

Margarita Andrade P.

Tel. 56 – 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

margarita.andrade@humphreys.cl

Seguros Generales Suramericana S.A.

Abril 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 224335200 – Fax 224335201

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable ¹
Estados financieros base	31 diciembre 2016

Balance general IFRS					
M\$	31-Dic-12	31-Dic-13	31-Dic-14	31-Dic-15	31-Dic-16
Inversiones	102.310.636	112.482.580	111.928.314	110.332.139	113.999.787
Cuentas por cobrar de seguros	146.504.263	166.567.384	193.115.115	201.844.083	230.780.623
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	149.096.265	140.176.082	157.007.047	214.334.707	267.310.465
Otros activos	15.886.431	18.502.728	22.799.116	30.027.886	28.295.704
Total activos	413.797.595	437.728.774	484.849.592	556.538.815	640.386.579
Reservas técnicas	257.016.536	248.027.945	282.902.083	344.813.664	407.819.805
Deudas por operaciones de seguro	57.399.341	77.899.566	92.094.214	84.567.140	97.433.066
Otros pasivos	36.667.722	36.773.299	37.855.866	48.594.547	48.700.460
Patrimonio	62.713.996	75.027.964	71.997.429	78.563.464	86.433.248
Total pasivos y patrimonio	413.797.595	437.728.774	484.849.592	556.538.815	640.386.579

Estado de resultado IFRS					
M\$	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
Prima directa	259.582.807	280.390.491	276.575.775	317.707.653	336.621.277
Prima cedida	119.815.643	132.496.716	126.420.245	155.657.285	164.393.056
Prima retenida	141.499.085	148.834.237	152.028.561	168.934.725	181.058.712
Costo de siniestros	57.595.018	61.997.091	73.467.836	66.003.863	76.426.563
Resultado intermediación	10.198.525	11.108.612	15.578.690	14.599.220	16.836.310
Costo de administración	45.324.550	46.420.732	51.828.255	57.426.131	64.552.809
Resultado de inversiones	800.046	3.092.126	2.731.719	1.082.267	1.189.540
Resultado final	6.476.533	12.343.426	-4.219.120	6.103.244	7.869.784

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Seguros Generales Suramericana S.A. (Suramericana) es una sociedad que forma parte de Grupo Sura, organización multilatina con más de 70 años de experiencia en Colombia y con inversiones estratégicas en los sectores de banca, seguros, pensiones, ahorro e inversión. En la actualidad, el grupo Sura exhibe una clasificación a escala global de categoría BBB. La compañía llegó a Chile el 2016, a través de la adquisición de RSA Seguros, entidad con una historia de más de 300 años en Reino Unido.

Según estados financieros terminados a diciembre de 2016, la empresa tuvo una prima directa de \$ 337 mil millones, una prima retenida de \$ 181 mil millones y una utilidad neta por \$ 7,9 mil millones; finalizando el ejercicio anual con inversiones por \$ 114 mil millones, reservas técnicas por \$ 408 mil millones y un patrimonio de \$ 86 mil millones. La compañía está orientada fundamentalmente a las líneas de negocio de incendio y adicionales y vehículos.

Durante 2016, se materializó la adquisición de RSA Seguros por parte de Suramericana S.A. y pasó a denominarse **Seguros Generales Suramericana S.A.**, no habiéndose visualizado efectos negativos ante el cambio de controlador², tanto en términos internos como en las políticas de reaseguros, comerciales y estratégicas. De esta manera, la perspectiva para la clasificación de la compañía cambia desde "En Observación"³ a "Estable"⁴.

Las principales fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de los contratos de seguros de **Suramericana** en "Categoría AA" son, en orden de importancia: su alto y consistente posicionamiento de mercado, que a la fecha de clasificación se manifiesta con un 15,8% de participación, medido en términos de prima directa⁵; una amplia cartera de clientes (monto cercano a los 4,1 millones de ítems vigentes) y la calidad y capacidad de su política de reaseguros. Asimismo, en opinión de **Humphreys**, la sociedad matriz presenta las condiciones para apoyar el desarrollo de la compañía.

Se destaca como fortaleza el hecho que la sociedad aseguradora ha podido conformar una cartera de riesgos masivos atomizada y con una elevada escala para acceder a un comportamiento estadísticamente normal. Además, su exposición a los grandes riesgos, y a aquellos de carácter catastrófico, se protegen con una adecuada estructura de contratos de reaseguros.

Cabe señalar, que el actual controlador de la compañía ha mantenido la continuidad de las operaciones y, con el fin que **Suramericana** logre alinearse a la estructura de la matriz y fortalecer su gobierno corporativo, se ha creado la Dirección de Riesgos, la cual reporta directamente al Gerente General y a Colombia.

² Hasta el 2015, RSA Seguros Chile era controlado por el Grupo RSA.

³ La clasificación había sido puesta "En Observación" para evaluar en la práctica los posibles efectos del cambio de matriz.

⁴ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

⁵ Considerando todas las compañías de seguros generales excluidas las compañías de seguros de garantía y crédito.

En el mediano plazo, el *rating* podría verse favorecido en la medida que su administración mejore de forma continua los resultados e indicadores financieros de la compañía en relación con el resto del mercado, o bien si eleva aun más su participación de mercado, sin deteriorar sus resultados.

Para mantener esta clasificación, resulta necesario que la compañía no debilite aquellos aspectos que determinan su fortaleza como institución, en particular su fuerte posición de mercado en términos de ventas.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Internalización *de know how* y prácticas de control interno avanzado.
- Elevada participación de mercado (impacto favorable en economías de escala).

Fortalezas complementarias

- Cartera de riesgos masivos atomizada.
- Estructura de reaseguros eficiente y probada.

Fortalezas de apoyo

- Avance en control de riesgos operativos.

Riesgos considerados

- Concentración de los márgenes (riesgo de bajo impacto).
- Niveles de endeudamiento más elevados que el mercado (aspecto administrable).
- Cambios regulatorios (riesgo común al sector).

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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.

Hechos recientes

Resultados 2016

Al cierre del año 2016, **Suramericana** presentó una prima directa por \$ 336.622 millones y una prima retenida por \$ 181.056 millones, lo que implicó un crecimiento de 6,0% y 7,2%, respectivamente, en relación con el año anterior. Por su parte los costos por siniestros alcanzaron los \$ 76.427 millones (42,2% de los ingresos comparado al 39,1% de 2015) y los costos de administración se contabilizaron en \$ 64.553 millones (35,7% de los ingresos y 34,0% en 2015). Como porcentaje del total de los costos de siniestros, el ramo que presenta la mayor proporción es el asociado a Daños Físicos a Vehículos Motorizados, equivalente al 44% del total del periodo.

Durante 2016, la compañía obtuvo un resultado final de \$ 7.869 millones, lo cual se compara favorablemente con el resultado \$ 6.556 millones obtenido el año 2015.

A diciembre de 2016, la compañía presentaba activos por \$ 640.387 millones, con reservas técnicas por \$

407.820 millones y un nivel de patrimonio de \$ 86.443 millones.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo efectivo de la matriz: Grupo Sura es una organización multilatina con más de 70 años de experiencia y con inversiones estratégicas en los sectores de banca, seguros, pensiones, ahorro e inversión, a través de las cuales entrega soluciones financieras integrales. A diciembre de 2016, presentó un patrimonio de COP 25,4 billones (el patrimonio de la compañía local representa menos de 1% de su matriz) y un nivel de ventas de COP 19 billones. En escala internacional, la matriz “Grupo Sura”, ha sido calificada en categoría BBB, lo que a juicio de **Humphreys** se traduciría en una fuerte capacidad para responder ante eventuales requerimientos de capital por parte de su filial chilena.

Posicionamiento de mercado: Actualmente, la compañía lidera el mercado de seguros generales con sus principales ramos asegurados. A nivel global, durante los últimos tres años la compañía ha mantenido una participación en torno al 14% del mercado, sobresaliendo en los ramos incendio y vehículos, donde su participación llega a 21,0% y 10,3%, respectivamente.

Amplia cartera de clientes: Para una compañía orientada a seguros personales es de suma importancia contar con “masas críticas” que le permitan que su cartera de clientes presente, en términos de siniestralidad, un comportamiento estadísticamente normal (ley de los grandes números). Asimismo, una amplia base de clientes facilita la obtención de economías de escala, en especial en lo relativo a los gastos de apoyo necesarios para las funciones propias de una sociedad aseguradora. En esta línea, a diciembre de 2016 la compañía administra una masa de aproximadamente 1,5 millones de pólizas vigentes (con 3,28 millones de asegurados).

Política de reaseguro: La estructura de reaseguros de la empresa otorga elevadas capacidades para cubrir los riesgos asumidos, mediante una fuerte cesión en aquellas operaciones que involucran capitales asegurados de alta magnitud. Una combinación de baja retención en riesgos catastróficos y alta retención en ramos personales permiten no comprometer, de manera significativa, el patrimonio de la compañía. Asimismo, dicha política se ve fortalecida como consecuencia de las características particulares de sus contratos, así como por la calidad de sus reaseguradores y corredores de reaseguros, los cuales en el 99,1% está en categoría de riesgo A- o superior, a nivel internacional.

Factores de riesgo

Indicadores susceptibles de mejorar: La aseguradora presenta un endeudamiento que es sostenidamente superior al mercado: al considerar el promedio anual de los últimos cinco años la compañía exhibe un indicador de 3,3, en tanto que la del mercado alcanza al 2,8, medido como pasivo exigible⁶ sobre patrimonio (a diciembre de 2015, la diferencia era de 3,4 versus 2,7 veces, respectivamente). El margen de contribución se concentra en los ramos terremoto y maremoto, daños físicos a vehículos motorizados y robo,

⁶ A contar de 2012 (IFRS) se ajusta por participación del reaseguro en las reservas técnicas.

representando un 27,5%, 21,0% y 19,7% respectivamente. (en 2015 terremoto y maremoto concentró el 54,7% del margen.

Cambios regulatorios: La empresa posee una fuerte presencia en el segmento de seguros asociados al negocio hipotecario, por lo que eventuales cambios en la regulación orientados hacia generar un entorno más competitivo para estos productos, podrían afectar sus márgenes, o eventualmente generar reestructuraciones en el mercado que pudiesen afectar su posición de liderazgo.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Suramericana llegó a Chile el 2015 a través de la adquisición de RSA Seguros, compañía con una historia que se remonta a 300 años en el Reino Unido. En 1710, nació *The Sun*, compañía que se fusionó el 1959 con la también centenaria *The Alliance*, para tomar el nombre de *Sun Alliance* con operaciones en Europa y Norteamérica.

En 1996 *Sun Alliance* se volvió a fusionar, esta vez con la compañía *Royal Insurance*, adquiriendo el nombre *Royal & Sun Alliance Insurance Group*.

En 1980 se fusionó con Seguros La República, la más prestigiosa empresa del mercado de asegurador chileno, cuyo origen se remonta a 1905 y que a los años cambió su nombre a RSA Seguros, con el que reafirmó su posición de liderazgo en el mercado nacional.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura de propiedad de la compañía al 31 de diciembre de 2016:

Nombre	% de propiedad
Suramericana S.A.	99,42%
FCMI Chilean Holdings Ltd., Agencia en Chile	0,49%
Cargill, Incorporated Limitada	0,09%

Con el ingreso a la propiedad de Suramericana S.A., al directorio de la compañía se incorporaron tres directores de la matriz, en tanto la administración de la sociedad descansa sobre un grupo de profesionales con experiencia en el sector, y que se ha mantenido posterior al cambio de controlador. A ello debe sumarse la aplicación de herramientas tecnológicas (principalmente a través del uso sistemas de inteligencia de negocios e implementación de *work flow*) que permiten fortalecer la gestión y otorgar un mayor control de las operaciones.

A continuación, se presenta la nómina de directores y plana ejecutiva de la compañía a la fecha de clasificación:

Nombre	Cargo
Víctor Jarpa Riveros	Presidente del directorio
Peter Hill Dowd	Vicepresidente del directorio
Ángel Cabrera Venegas	Director
Roberto Ferraro	Director
Gonzalo Pérez	Director
Juana Llanos	Directora
Juan Uribe	Director

Nombre	Cargo
Sebastián Dabini Ribas	Gerente General
Juan Pablo Marotta	Director de Riesgos
Gregory Foulger	Director Técnico
Gustavo Espósito Claveir	Director de Negocios de Empresas y Personas
Juan Cifuentes	Director de Negocios de Masivos
Arturo Geissbuhler	Director de Negocios Corporativos
Claudio Scheel Hernández	Gerente de Indemnizaciones
Francisco Bauer Novoa	Fiscal
Augusto Bermúdez Hoppe	Gerente de Finanzas y Tecnología
María de la Luz Soffia Ahumada	Gerente de Talento Humano y Marketing

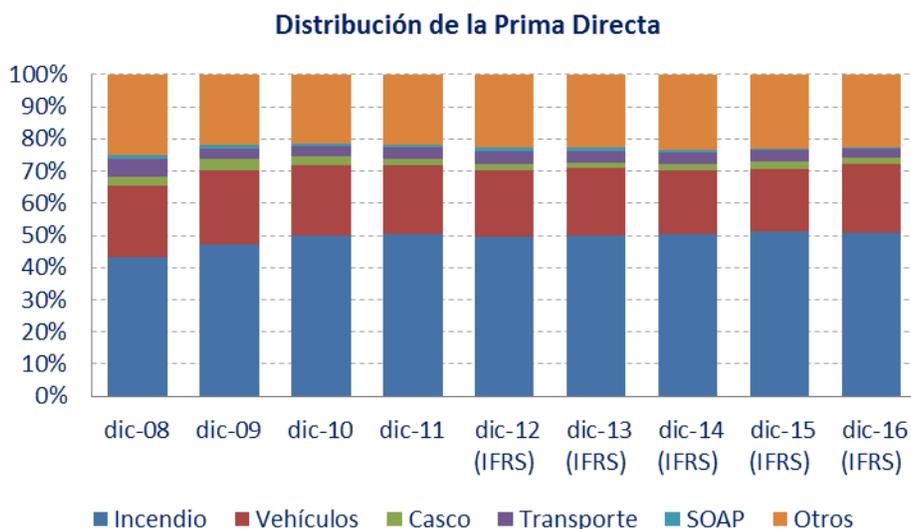
Cartera de productos

La compañía aseguradora ofrece una amplia gama de productos y participa en la distribución de casi la mayoría de los seguros que se comercializan en el mercado, manteniendo a la fecha una posición de liderazgo en términos de prima directa dentro de la industria y tercera posición a nivel de prima retenida. En este sentido, la visión de negocio de la compañía es desarrollar una cartera orientada a mantener un correcto equilibrio entre la comercialización de productos masivos y otros de grandes riesgos.

A la fecha de clasificación, sus ventas se concentran en las líneas de incendio y adicionales, vehículos y otros tipos de seguros.

Cartera diciembre 2016		
Líneas de negocios	Importancia sobre primaje directo	Importancia sobre primaje retenido
Incendio y adicionales	50,9%	30,0%
Vehículos	21,1%	39,2%
Casco	2,1%	0,0%
Transporte	2,7%	1,4%
Soap	0,8%	1,4%
Otros	22,5%	27,9%

Junto con lo anterior, a continuación se exhibe la evolución de su *mix* de ventas:



Posicionamiento

Suramericana lidera la industria en términos de participación en el primaje directo y es tercero en prima retenida. A diciembre de 2016, manejaba el 15,8% del mercado en prima directa y el 14,1% medido sobre prima retenida⁷. La empresa ha incrementado su participación en términos de prima directa durante el último año, reforzando de este modo, su liderazgo en ventas.

PD	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Participación de mercado	17%	17%	16%	15%	15%	14%	13%	13%	13%	15%

Capitales asegurados

A diciembre de 2016, la compañía presentaba capitales asegurados directos por US\$ 231 mil millones, sobre los que exhibía una retención de 61%. Las coberturas de incendio y adicionales han aportado cerca del 79% de los montos asegurados retenidos y mientras que un 18 % corresponde a la rama Otros.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada *ítem* expone un monto que en promedio representa el 0,3% de su patrimonio. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A diciembre de 2016, la empresa contaba con cerca de 4,1 millones de *ítems* vigentes, de los cuales un 46% corresponde a otros, 35% en incendios, 10% vehículos y 9% a soap.

En todo caso, debido a su posición de liderazgo dentro de la industria, la compañía, en relación al sector, presenta un volumen importante de asegurados en sus principales nichos.

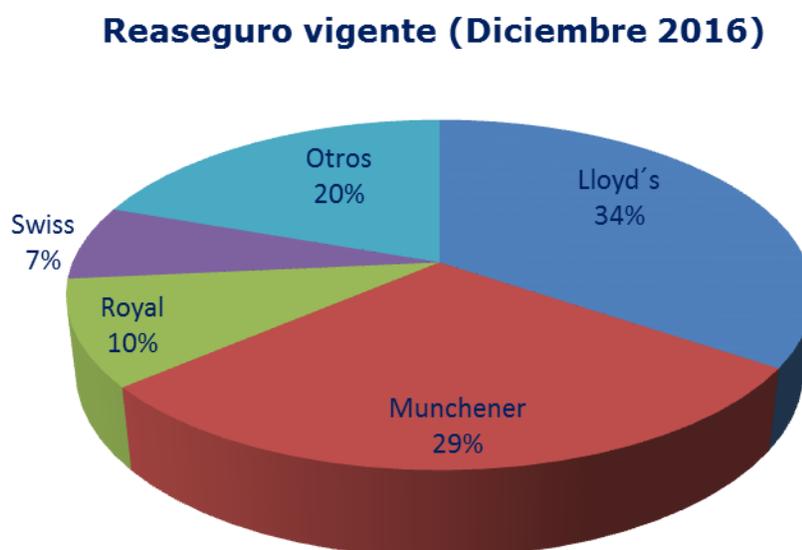
Reaseguros

La compañía cuenta con una política de reaseguros que, bajo la perspectiva de la clasificadora, permite acotar de manera razonable los riesgos asumidos por la firma y no expone de manera indebida su patrimonio. Dicha política se ve fortalecida por las características particulares de sus contratos y la calidad de sus reaseguradores. Con todo, el nivel de cesión de prima no ha excedido el 47% durante los últimos años.

Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Retención prima	53%	62%	58%	60%	58%	54%	54%	53%	55%	53%	54%

La cartera de reaseguradores de la compañía cuenta con una alta solvencia, en donde el 99,1% de ésta, medida en término de montos reasegurados, posee clasificación de riesgo "Categoría A-" o superior, a escala global.

El gráfico siguiente muestra la estructura de reaseguro de la compañía a diciembre de 2016:

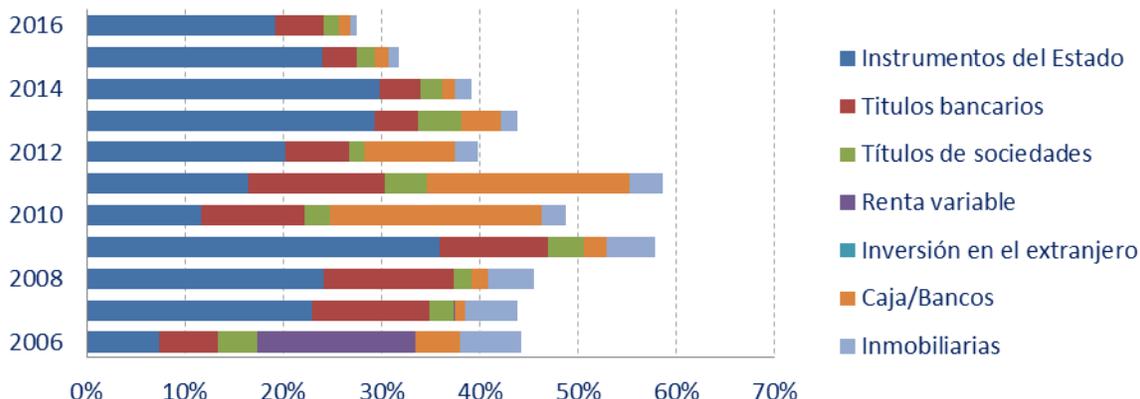


Inversiones

Suramericana ha mantenido una política de inversión conservadora a lo largo de los años: en 2016, la cobertura de reservas técnicas, considerando sólo efectivo y activos financieros, alcanzó un 28%, de los cuales –medidos como porcentaje de las reservas– un 1% estuvo invertido en caja y bancos, un 19% en títulos del estado, un 5% en títulos bancarios o del sistema financiero y un 2% en títulos de sociedades, todos instrumentos de renta fija. El 1% restante correspondió a inversiones inmobiliarias.

⁷ Medido sobre el total de las compañías de seguros generales, excluidas aquellas compañías de garantía y crédito.

Cobertura de Reservas Técnicas

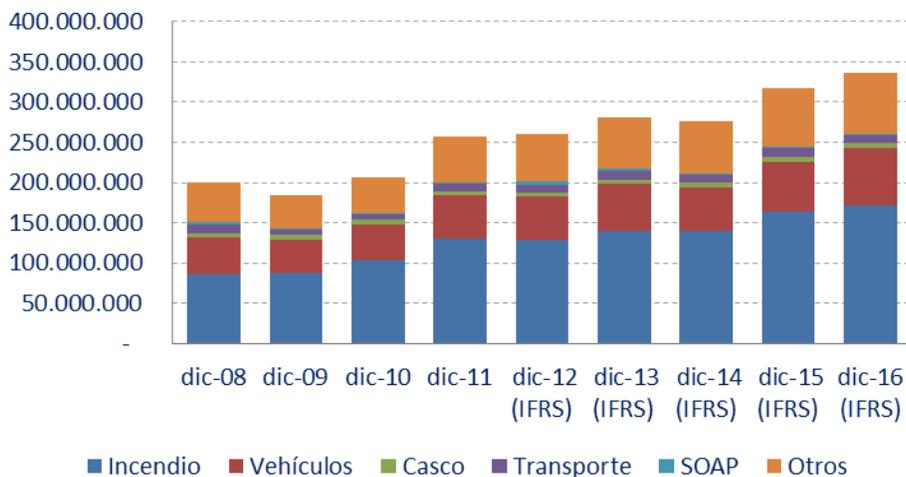


Análisis financiero

Evolución de la prima

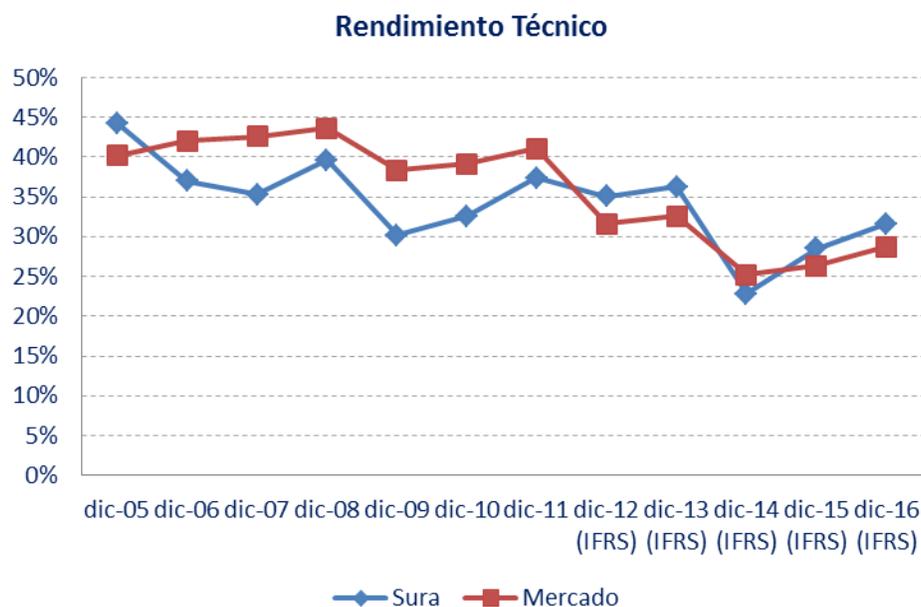
En términos generales, las ventas de la empresa han mostrado una tendencia creciente, con la excepción de lo observado durante 2009, producto del contexto económico recesivo. En ese sentido, se reconoce el carácter pro cíclico de las ventas, debido a la posición de liderazgo de la empresa y su presencia en nichos cuyo volumen estaría ligado al desempeño del Producto Interno Bruto. Durante el 2013, la compañía presenta un nivel de primaje directo de \$ 280.391 millones, lo cual representa un aumento de 8% en relación al primaje de 2012 (ambos bajo norma IFRS). El 2014 se observa una disminución de 1% de la prima directa, logrando revertirse durante los años 2015 y 2016, con un crecimiento del primaje en un 14,9% y 6,0% respectivamente.

Evolución de la PD - Miles de pesos -



Rendimiento técnico y siniestralidad

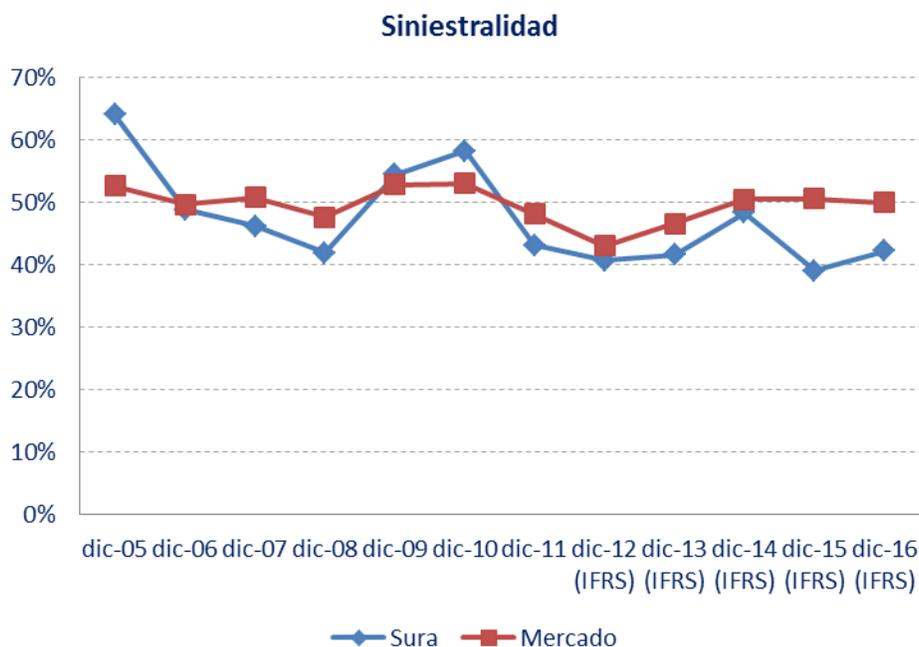
En cuanto al rendimiento, en términos globales, se puede mencionar que los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, han mostrado resultados positivos durante el horizonte analizado y más elevados que el mercado en su conjunto en los años 2012, 2013, 2015 y 2016. A diciembre de 2016, la compañía presentó un *ratio*⁸ de 32% contra un 29% del sector.



Al observar los niveles de siniestralidad de **Suramericana** hasta el 2010 y bajo norma chilena, se aprecia que la aseguradora presentaba un comportamiento similar al del mercado (promedio de las medias anuales en torno al 50% en ambos casos), aunque el indicador de la compañía evaluada exhibía un comportamiento más volátil (medido sobre la base del coeficiente de variación). Durante 2011 y 2012 se generó una caída de la siniestralidad global, debido principalmente a una fuerte reducción en la siniestralidad de los ramos de vehículos y transporte. Con todo, a diciembre de 2016, la siniestralidad global se encuentra en niveles inferiores a los del mercado, alcanzando un índice de siniestralidad de 42%, contra un 50% del sector.

A continuación, se presenta el comportamiento de la siniestralidad de la compañía:

⁸ Medido como margen de contribución sobre prima retenida.



Endeudamiento y posición patrimonial

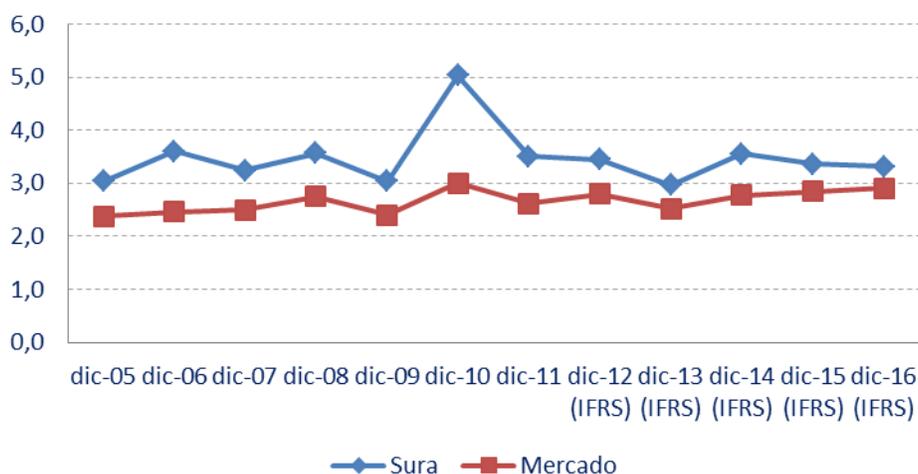
El patrimonio de **Suramericana** ha mostrado, desde el 2006, un crecimiento que se explica en gran medida por acumulación de utilidades hasta 2009 (no obstante la caída del año 2014). Durante el año 2010 se realizó un aumento de capital de US\$ 21 millones como apoyo de la matriz, con el fin de mitigar el impacto que el terremoto tuvo sobre el patrimonio de la compañía por el pago de siniestros. El 2011 se registró un mayor resultado del ejercicio lo que provocó un aumento del patrimonio de 8,6%, respecto al año anterior. Por su parte los años 2012 y 2013 presentó resultados positivos por \$ 6.477 millones y \$ 12.343 millones, lo cual afectó positivamente el patrimonio de la sociedad empujando hacia un alza este último ítem, el que presenta una disminución de 4,0% el 2014, debido a las pérdidas del ejercicio. El 2015 comienza a mejorar y al cierre de 2016 logra un resultado positivo de 7.869 millones, lo cual impulsa a un alza el patrimonio de la sociedad, llegando a los 86.433 millones.

Patrimonio y Resultado Final (M\$)



Como tendencia, la compañía muestra niveles de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio⁹, mayores a los del mercado en su conjunto. El siguiente gráfico ilustra lo descrito:

Pasivo exigible (Ajustado) / Patrimonio



Se observa que a diciembre de 2016 la empresa cumplía con los indicadores normativos de endeudamiento (3,70 de endeudamiento total informado por la SVS y 0,80 de endeudamiento financiero)

⁹ A partir de 2012 se utiliza el endeudamiento informado en la nota 48 de los estados financieros.

Margen y gastos

En un horizonte de diez años, **Suramericana** muestra indicadores de resultado final en relación a las ventas que en promedio alcanzan valores similares al mercado, aunque con un comportamiento más volátil. Sus indicadores de gastos, en tanto, también presentan un comportamiento similar al del mercado.

Seguros Generales Suramericana	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gastos administración / Prima directa	21,0%	18,0%	19,0%	20,0%	19,0%	17,0%	17,9%	16,6%	18,7%	18,1%	19,2%
Gastos administración / Margen contribución	111,0%	90,0%	80,0%	112,0%	108,0%	89,0%	89,7%	86,1%	149,6%	110,3%	109,1%
Margen contribución / Prima directa	19,0%	21,0%	24,0%	18,0%	18,0%	19,0%	19,9%	19,2%	12,5%	16,4%	17,6%
Resultado final / Prima directa	-2,0%	3,0%	1,0%	2,0%	-4,0%	1,0%	2,9%	4,4%	-1,5%	1,9%	2,3%
Mercado	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gastos administración / Prima directa	23%	22%	21%	22%	20%	19%	18%	18,6%	18,2%	17,7%	18,6%
Gastos administración / Margen contribución	99%	98%	93%	104%	99%	90%	96%	97,4%	123,2%	108,9%	102,2%
Margen contribución / Prima directa	23%	23%	23%	21%	20%	21%	19%	19,1%	14,8%	16,3%	18,2%
Resultado final / Prima directa	2%	1%	1%	2%	1%	3%	3%	3,8%	1,4%	2,0%	2,6%

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".