

INFORME DE CLASIFICACION

SEGUROS DE VIDA SURA S.A.

NOVIEMBRE 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.12.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.17

	Nov. 2016	Nov. 2017
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

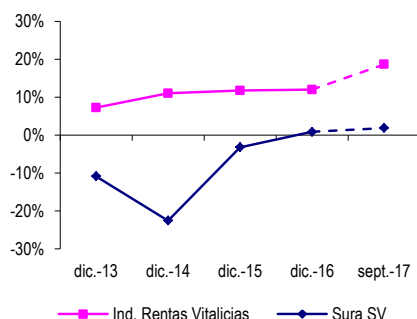
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

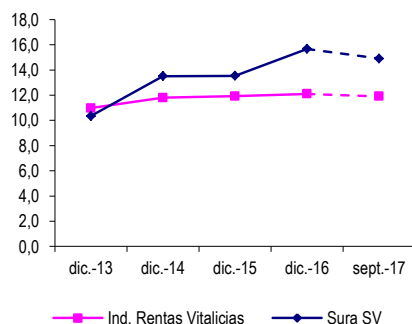
	2015	2016	Sep17
Prima Directa	415.786	475.774	324.168
Resultado de Operación	-53.593	-42.592	-60.562
Resultado del Ejercicio	-3.054	897	1.782
Total Activos	1.382.779	1.769.643	2.023.127
Inversiones	1.350.644	1.737.548	1.978.571
Patrimonio	94.707	105.935	126.968
Part. Mercado	8,2%	9,3%	8,5%
Retorno Inversiones	2,5%	3,7%	4,8%
Gasto Neto	8,0%	7,5%	8,2%
ROE	-3,2%	0,8%	1,9%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento total no regulatorio

Nº veces



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

Fundamentos

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

La compañía pertenece a la división de administración de activos financieros del Grupo SURA, inversionista regional de amplia diversificación en sectores productivos y financieros. En Chile, complementa operaciones de pensiones, de seguros, de ahorro y de rentas vitalicias. Además, el grupo colombiano es un importante actor de seguros generales, de la banca y del sector alimenticio e infraestructura.

El desempeño comercial de la aseguradora se caracteriza por participaciones de importancia en el ahorro de largo plazo y más conservadoras en rentas vitalicias y en seguros colectivos. Ello le ha permitido acumular activos y pasivos de largo plazo de creciente relevancia.

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 privado y productos previsionales, logrando aumentar su participación de mercado sobre una base conservadora de presupuestos de venta.

En 2013 inicia la venta de rentas vitalicias, cuyo crecimiento ha sido apoyado por una importante base de aportes de capital, generados desde su filial de administración de pensiones. Con ello, a nivel local el grupo logra mantener una estructura financiera auto sostenida. A mediano plazo la aseguradora debería alcanzar una masa crítica de activos administrados de tal magnitud que le permita

respaldar su crecimiento con recursos propios.

El desempeño técnico de los seguros con ahorro está mejorando, sobre la base de mayor apalancamiento y racionalización de sus costos. Con todo, enfrenta presiones de la regulación, que pueden incidir en escalas de actividad.

La rentabilidad del segmento rentas vitalicias está en plena etapa de formación, siendo sus principales riesgos el calce y la rentabilidad de las inversiones de respaldo, junto a los ajustes a la expectativa de vida de los rentistas. Debido a la antigüedad de la originación de la cartera los riesgos a ajustes actuariales son menos significativos. En 2017 la venta ha estado bastante ralentizada sufriendo los efectos de ajustes competitivos, de condiciones de mercado y de costos.

La estructura financiera actual está respaldada por un endeudamiento regulatorio bajo 10 veces y un riesgo de reinversión muy conservador e inferior a la media de la industria. La calidad crediticia de sus activos de respaldo es muy sólida y reporta excedentes de reservas técnicas estatutarias.

El sistema de pensiones está expuesto a cambios y reformas, de alta visibilidad en etapas electorales. Los objetivos apuntan a fortalecer la pensión entregada a los futuros pensionados. Bajo el actual sistema la renta vitalicia, producto de alta demanda, en relación al retiro programado, representa el cierre del ciclo de desahorro, por tanto requiere de una búsqueda continua de mejoras, viéndose enfrentada también a nuevas regulaciones.

Perspectivas: Estables

La clasificación asignada supone mantener la solidez financiera junto al compromiso patrimonial del grupo asegurador.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Controlador fuertemente comprometido en el proyecto de pensiones y ahorro regional.
- 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

Propiedad

Sura Asset Management Chile S.A. (filial de la rama estratégica de la matriz Grupo SURA).

Grupo SURA es la matriz del conjunto de inversiones divididas entre estratégicas y de portafolio. La diversificación geográfica y por sectores es muy significativa y aporta un importante valor económico. Las inversiones estratégicas son el foco principal de la matriz, y se focalizan en tres segmentos relevantes. Sura Seguros, Tendencias y Riesgos, con inversiones en Seguros Generales, de Vida y de la Seguridad Social. Sura Asset Management (SUAM), focalizada en la administración de Pensiones, Ahorro e Inversión. Y, Grupo Bancolombia, compañía no controlada por Grupo Sura, destinada a desarrollar y explotar la Banca universal o multibanca. Las inversiones de portafolio se focalizan a través de Grupo Nutresa y Grupo Argos, con activos en la industria de alimentos procesados, el cemento, la energía y la infraestructura.

El crecimiento de Grupo Sura se ha basado no sólo en el desempeño propio sino también en la expansión inorgánica, dando énfasis a la diversificación territorial y al fortalecimiento de su base de clientes. Con ello se han ido logrando importantes sinergias en la gestión y administración de sus operaciones. Una marca común, de creciente penetración junto a un extenso posicionamiento en los más diversos sectores financieros de cada país, forma parte de las fortalezas diferenciadoras de la marca SURA.

En 2011, Grupo Sura adquiere los activos regionales del asegurador holandés ING, dando origen a SUAM. En 2015, adquiere los activos regionales del grupo inglés RSA, operación que incorpora al grupo a una amplia base de operaciones y clientes de seguros. Con ello se da forma a su agresiva expansión regional, completando presencia y diversificación en 11 países del continente.

En Chile RSA Seguros Generales y RSA Seguros de Vida, son actualmente denominadas Seguros Suramericana. La entidad de seguros generales se ha caracterizado por lugares de liderazgo en el mercado y accede a un rating AA/en desarrollo por Feller Rate.

Grupo Sura administra activos estratégicos por más de US\$180.000 millones y cuenta con un patrimonio de US\$8.500 millones. Mantiene presencia en 11 países y acceso a 44 millones de clientes. Su base de accionistas es muy amplia y diversificada, incluyendo no sólo al grupo original, con cerca del 38%, sino también a Fondos de Pensiones con 25%, y Fondos Internacionales con 22% de la propiedad.

A través del Fondo de Pensiones Capital, en Chile administra activos previsionales por más de US\$34 mil millones, con una participación cercana al 20% del total de activos del sistema (US\$172 mil millones). AFP Capital, la administradora del Fondo de Pensiones, es un activo maduro, generando dividendos relevantes, que constituyen fuente de capitalización para otras operaciones demandantes de recursos, como es el caso de las rentas vitalicias. La industria previsional chilena enfrenta periodos de fuerte cuestionamiento y críticas a las bajas pensiones entregadas. Por ello, Grupo Sura se ve enfrentado a importantes desafíos internos y de demandas de reformas al sistema previsional. Ellas van a dar espacio a la necesidad de fortalecer las bases operacionales y los fundamentos del sistema privado de ahorro, aspectos en que Grupo Sura a través de SUAM deberá asumir una importante responsabilidad corporativa y de proyección al futuro del sistema.

No sólo localmente, sino también a escala internacional, los sistemas previsionales son sometidos a revisiones permanentes. Tanto por parte de los gobiernos, como desde la perspectiva de los asegurados y pensionados, la búsqueda de mejores pensiones, más confiables y estables son un objetivo permanente. Junto con ello, la necesidad de los gobiernos de turno de dar respuesta a las visibles demandas por mejores pensiones, que colaboren a darle soporte político, presiona aún más las reformas y búsqueda de soluciones no siempre técnicamente respaldadas. En este escenario, Grupo Sura, junto a otros actores de relevancia (Principal, MetLife, ILC, entre los más conocidos) debe administrar sus inversiones globales en la gestión del ahorro y del desahorro. A juicio de Feller Rate, los desequilibrios entre las pensiones observadas en Chile, y trasladadas a reformas en proceso, forman parte del desafío competitivo que estos actores enfrentan en la región, y por qué no decirlo, en el ámbito global. Una combinación de sistemas de pensiones entre el sector privado y el público están configurando los mecanismos en todos los ámbitos

A fines de 2011 el Grupo SURA adquiere los activos que ING administraba hasta esa fecha en Latinoamérica, que incluían la administración de fondos de pensiones, de fondos mutuos y las operaciones de seguros de vida tradicional.

El grupo controlador, de origen colombiano, cuenta con dos áreas de inversiones. Estratégicas, en servicios bancarios, seguros, pensiones, ahorro e inversión. De portafolio, en sectores productivos de alimentos procesados, cementos y energía.

Grupo Sura emite deuda y transa sus acciones en la Bolsa de Colombia, además de ADRs en el mercado norteamericano. Accede a clasificaciones en grado de inversión, BBB. 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 2017 el grupo colombiano adquiere un importante paquete accionario de SUAM, que hasta esa fecha era propiedad de IFC. Con ella incrementa el control de SUAM hasta el 83,6%, fortaleciendo la base de dividendos percibidos.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

geográficos. Por ello, a juicio de Feller Rate, Sura, junto a otras instituciones de alto prestigio internacional presentes en el país, continuarán formando parte relevante del ciclo de ahorro y desahorro nacional.

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 sostenido crecimiento. Considerando que la operación adquirida a ING consideraba la licencia para comercializar 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. En 2017 se efectúa una reestructuración de la fuerza de ventas, reduciéndose la dotación de la aseguradora.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

Estrategia

Oferta competitiva en rentas vitalicias y segmentos de seguros de vida individual forman parte de la oferta global relevante.

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 en 1989 (al alero del grupo norteamericano Aetna). Con ese foco logró una sólida y eficiente productividad de la fuerza de ventas configurando una cartera de seguros tradicionales relativamente diversificada, y con activos crecientes. Sus pasivos reportaban exposición a presiones de mercado, aunque no generaban una demanda excesiva de patrimonio adicional.

El seguro con ahorro privado (CUI) forma parte relevante de la estrategia global de SUAM Chile, complementando el segmento del ahorro obligatorio y voluntario previsional, el APV, que mantiene ciertos rezagos y menor densificación. La fuerte competencia de diversos operadores del sistema junto a sus regulaciones rigidiza la operación y potencialidad comercial. A través de una propuesta de valor orientada a los segmentos de ahorro de rentas medias y altas SURA ha ido dando forma a una fuerza de ventas creciente y muy competitiva. 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 diferenciable, en especial en escenarios de volatilidad financiera y respecto de su competencia genérica. No obstante, hoy día diversas ventajas comparativas que presentaba el seguro CUI están siendo reevaluadas, lo que podría derivar en nuevas regulaciones y una potencial reducción de su potencialidad. Paralelamente, la aseguradora ha reducido la dotación de agentes, de forma de racionalizar sus costos y la productividad, a una escala de operaciones de mayor madurez.

La oferta global incluye seguros de salud, colectivos e individuales, seguros de vida temporal, accidentes personales individuales y colectivos, entre otros. También contempla seguros colectivos de desgravamen para créditos de consumo. La distribución privilegia la venta directa individual (cruces de cartera) y, en menor escala corredores para los seguros colectivos.

En 2012 el Grupo Sura da 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 comisionistas", conformando una plataforma de dedicación exclusiva a la compañía. Con el desarrollo del proyecto de rentas vitalicias, la aseguradora manifiesta un fuerte impulso competitivo, de paso delinea una cartera de activos de respaldo de largo plazo, con asignaciones de activos por retorno y plazos de duración, además de nuevas exigencias de solvencia y de patrimonio adicional. El grupo ha ido invirtiendo nuevos recursos conforme a los requerimientos del presupuesto.

Bajo un plan de ventas muy racional y coherente con los recursos existentes, la venta se ha mantenido alineada a las exigencias de rentabilidad del accionista. Los primeros cuatro años de actividad en rentas vitalicias han sido relativamente flexibles y competitivos, logrando cumplir los presupuestos comprometidos. Disponiendo de activos de larga data, de favorables tasas de retorno, cumplir satisfactoriamente con las exigencias de rentabilidad del accionista era una tarea competitiva conservadora. En adelante, la fuerte competencia del mercado, junto a una relativa estrechez para encontrar nuevos activos de respaldo, capaces de generar el spread esperado, está condicionando la rentabilidad esperada de todos los partícipes. Los límites de inversiones de la actual regulación han afectado marginalmente, presionando la demanda por algunos tipos de instrumentos. A futuro las nuevas normas de CBR y de SBR (SVS) debieran dar mayor flexibilidad para invertir y, con ello, impactando favorablemente en las pensiones generadas por esta vía. Por de pronto, en 2017 se ha reducido significativamente la venta del mercado, ante la caída de las pensiones en relación a su competencia genérica, el retiro programado. Otras condiciones de mercado, junto a los escenarios de reformas esperadas también están contribuyendo a la ralentización de la producción.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

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

— SEGUROS INDIVIDUALES

En seguros individuales la posición competitiva del seguro con ahorro CUI es importante. Representa el 42% de la producción total y logra mantener un 24% de participación de mercado. El seguro APV es menos relevante, alcanza sólo al 6% de la cartera y al 8% de participación entre las aseguradoras. Ambos suman cerca del 50% de la producción total justificando la relevancia de la fuerza de venta especializada. Entre 2013 y 2017 la cartera CUI reporta un crecimiento de más de 3,5 veces, en tanto que los seguros APV apenas lo hacen en un 12%. Alta presión de rotación y rescates caracterizan ambos segmentos, presionando la productividad de sus canales. Los rescates representan cerca del 90% del costo de siniestros y el 50% del primaje. Así, una porción significativa de la producción del primer año se destina a recuperar los rescates.

Además, el segmento está presionado por nuevas regulaciones y revisiones tributarias, que pueden incidir en su potencialidad. Con todo, la cartera de seguros vigentes debería mantener su fortaleza diferenciadora.

En el posicionamiento de seguros individuales es relevante la posición competitiva de la marca y la amplia red de sucursales que SURA administra geográficamente.

— SEGUROS COLECTIVOS

La cartera de Seguros Colectivos se compone fundamentalmente de Salud, Vida Temporal y Desgravamen para créditos de Consumo. A sept 2017 reporta unos \$20 mil millones de producción, en su mayoría provenientes del seguro de salud. Representa el 6% de la producción total y un 5% de participación de mercado. En 2015 SURA se retira del seguro de desgravamen hipotecario licitado. Para el cierre 2017 el primaje de colectivos debiera mantener un crecimiento conservador, del orden del 8% anual, para cerrar el año con unos \$28 mil millones. La cartera de salud reporta ciclos más favorables, después de una importante revisión de tarifas y coberturas. Los seguros individuales de salud aportan ingresos por unos \$3.600 millones al año y se comercializan como complemento a la oferta de la fuerza de ventas individual, con costos de operación y de renovación más altos.

— RENTAS VITALICIAS

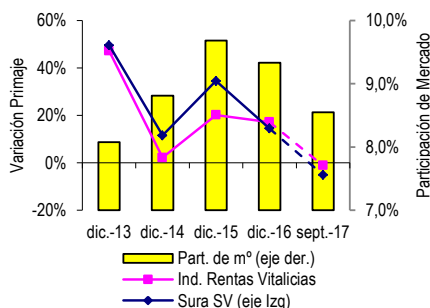
La compañía inició la comercialización de Rentas Vitalicias en marzo del año 2012, sólo con vejez normal. En junio del mismo año incorporó rentas anticipadas para, finalmente, en junio 2013 comenzar a captar invalidez total. Hasta sept 2017 acumula ventas por UF36,6 millones, un 7,5% de la producción de la industria.

Después de un año 2016 con un máximo en ventas de mercado de rentas vitalicias por UF 106 millones, a partir de la última parte de ese año se reporta una visible ralentización, previéndose una venta anual de no más de UF92 millones para este año. A sept 2017 la venta media mensual de mercado ha bajado a cerca de UF 7,7 millones, contra más de UF 9 millones que se había reportado en el mismo periodo de 2016.

En los últimos años la demanda por rentas vitalicias y por retiro programado ha sido creciente, llegando a una venta de UF11 millones en julio 2016, previéndose un fuerte aumento de la demanda para los años siguientes. No obstante, actualmente, bajo escenarios de alta rentabilidad de los fondos, unido a expectativas de cambios al sistema de pensiones, la demanda por rentas vitalicias se ha detenido. Las bajas tasas de interés de largo plazo y acotadas opciones de inversión también juegan negativamente. En términos de tasa de ventas en 2017 se reporta una visible reducción, reflejo de mayores costos de reservas y baja rentabilidad de activos disponibles.

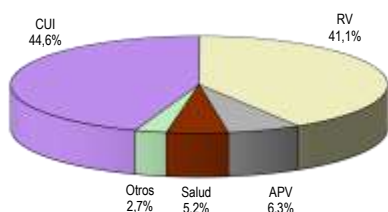
En los últimos 12 meses SURA SV comercializó UF 7,2 millones, inferior a los UF 8,6 millones que había comercializado en todo el año 2016. La baja está afectando a toda la industria, que viene reportando una caída del orden del 20% hasta septiembre 2017. No obstante, la participación de SURA se ha mantenido en torno al 8% de mercado. SURA se focaliza en un segmento de primas promedio por sobre la media, en línea con la segmentación que la caracteriza en otros nichos. Sus tasas de venta avanzan alineadas con el promedio del mercado relevante.

**Participación de Mercado
y Variación en Prima Directa**

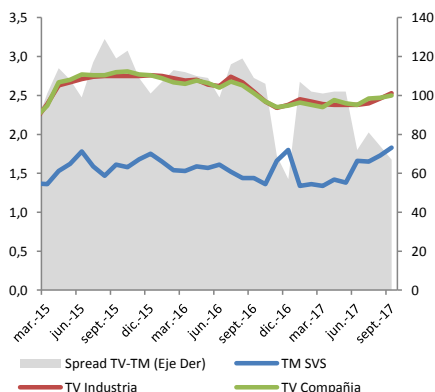


Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Sept. de 2017



Tasa de Ventas de Renta Vitalicia



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

La industria de rentas vitalicias se ve enfrentada a algunos riesgos potenciales. Reducidas tasas de rentabilidad de inversiones, correcciones a 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 los costos patrimoniales, la rentabilidad futura de las inversiones y en la capitalización requerida. 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 tendientes a lograr un incentivo mayor al ahorro en el largo plazo.

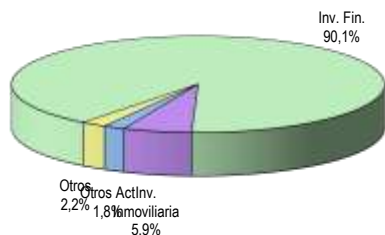
A juicio de Feller Rate, independientemente de que una parte de la población dependa de los sistemas de pensiones básicas y solidarias, una gran parte de la sociedad seguirá ahorrando sobre una base privada y previsional. Así, el segmento de rentas vitalicias continuará formando parte complementaria relevante del ciclo de desinversión del sistema de ahorro previsional. De este modo, 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

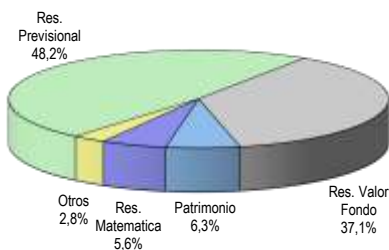
Activos

Septiembre 2017



Pasivos

Septiembre 2017



PERFIL FINANCIERO

Estructura coherente y conservadora respalda el ciclo de negocios y los pasivos de largo plazo.

Estructura Financiera

Estructura comparable a la media de las aseguradoras presentes en rentas vitalicias, da visibilidad a los compromisos asumidos por el accionista.

Hasta 2012 la base de reservas técnicas estuvo configurada fundamentalmente por los pasivos de la Reserva de Valor del Fondo, por las reservas matemáticas tradicionales y de siniestros, además del run-off del Seguro AFP. Durante esa etapa su endeudamiento regulatorio fue muy acotado, en tanto que el superávit de inversiones representativas de arrastre estaba respaldado por activos de renta fija e inmobiliaria, destinado a cubrir futuras necesidades de inversiones. En 2012 se dio inicio al proyecto de comercialización de rentas vitalicias, incorporando reservas de largo plazo con componente actuarial y de tasa de interés a término, donde la tarificación, el desempeño de la mortalidad y el riesgo de descalce se constituyeron en los principales focos de análisis técnico.

Conforme al plan trazado la cartera de rentas vitalicias creció, generando nuevas reservas técnicas y alzas en el endeudamiento regulatorio. Debido a la etapa y velocidad de las ventas el soporte de solvencia se fue cubriendo con aumentos de capital, que a la fecha suman unos \$80 mil millones. La fuente principal de recursos del accionista son los dividendos generados por la AFP Capital, entidad que enfrenta un ciclo de madurez competitiva, además de un conjunto de riesgos de reformas al sistema previsional.

La estructura de activos de SURA SV es muy coherente con sus principales obligaciones de seguros. Las reservas Valor Fondo alcanzan a \$750 mil millones que, junto a unos \$5.500 millones en patrimonio de riesgo, son respaldadas por \$741 mil millones en activos CUI, esto es equivalente a una cobertura del 98%. La reserva de rentas vitalicias y privadas alcanza a unos \$975 mil millones que sumados al patrimonio de riesgo exigido, por cerca de \$49 mil millones, son respaldados por \$1.083 miles de millones en activos financieros a costo amortizado más \$122 mil millones en inversiones inmobiliarias, en suma generan un exceso de \$181 mil millones que permite cubrir otras reservas (matemáticas, de riesgo en curso, de siniestros, entre otras). Estas últimas suman un total de cerca de \$126 mil millones más su patrimonio de riesgo, del orden de \$12 mil millones. Así evaluado, en total el excedente de inversiones alcanza a unos \$43 mil millones.

Las transacciones entre relacionadas son básicamente servicios prestados entre filiales, por servicios básicos, administración de cartera, asesorías, arriendos de oficinas y operaciones de seguros. El efecto neto en resultados es cercano al 20% del gasto de la operación. Muchas transacciones son reembolsos o devoluciones de gastos (rebates).

Los saldos en créditos a asegurados por operaciones de seguros marcan un saldo medio de \$2.300 millones y aunque parecen altos en relación a sus ciclos de seguros ello obedece a la relevancia de las primas de seguros con ahorro con cobro mensual.

Los saldos con reaseguradores son coherentes con sus carteras de larga data, algunas con 100% de cesión al reaseguro.

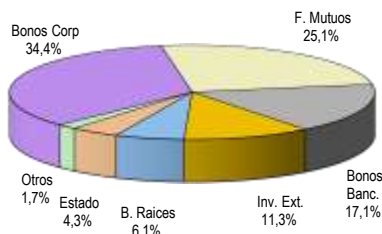
En saldos por otros activos se reportan impuestos diferidos netos por unos \$12 mil millones y otros saldos por cobrar por impuestos por unos \$7.600 millones. Además, entre otras partidas, se contabilizan gastos anticipados, saldos en operaciones de inversiones, arriendos por cobrar, que suman unos \$16 mil millones.

Otros pasivos no financieros de relevancia alcanzan a impuestos, diversas garantías, y otros, por unos \$18 mil millones. En suma, las operaciones en otros activos y pasivos se relacionan con el giro directo.

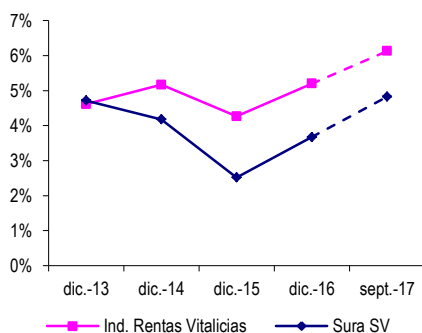
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Septiembre 2017



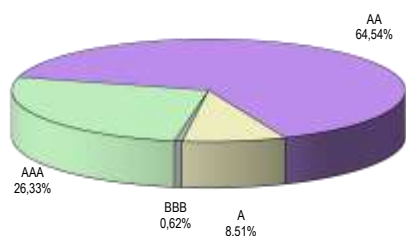
Retorno de Inversiones*



*Incluye retorno seguros CUI

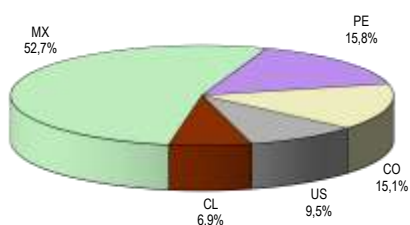
Clasificación Cartera IRF Nacional

(Agosto 2017)



Inversión Extranjera de Renta Fija

(Agosto 2017)



Inversiones

Gestión de inversiones se focaliza en lograr un adecuado 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 2017 a unos \$1.978 miles de millones, un 5% del total del mercado previsional de seguros. En casi seis años de actividad ha aumentado en más de \$1.550 miles de millones, tanto en inversiones de soporte de rentas vitalicias como de los seguros con ahorro.

Bajo la administración del Grupo SURA la política de inversiones 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 alcanzada. Contar con una estructura operacional y organizacional de alta madurez y consolidación operacional ayuda a generar mejores accesos 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 Blackrock o Franklin Templeton), que dan soporte a una gestión de inversiones no sólo nacional sino con alcance regional e internacional.

Actualmente los gap de duración entre activos y pasivos se limitan a un máximo de 1 año, estando a diciembre 2016 en 0,44 veces. El spread de tasas de devengo se mantiene en 1,68%, históricamente fuerte y muy favorable. Mantener esta satisfactoria combinación de fortalezas es un desafío muy relevante para la administración de inversiones y de gestión del riesgo ALM, especialmente ante la mayor relevancia de las reservas de rentas vitalicias y rentas privadas.

La cartera de inversiones cuenta con mecanismos swap y forwards, de protección UF/Dólar que le permiten mejoras al calce, contando con contrapartes de satisfactoria calidad crediticia. El respaldo de los seguros con ahorro y APV está compuesto 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, corresponde a renta fija e inmobiliaria. La renta fija reporta una sólida base crediticia, con un 90% de ella en rango AA y AAA. La inversión extranjera es bastante simplificada y transparente, siendo respaldada por unos 13 instrumentos, por valor de \$54 mil millones, incluyendo sus coberturas de derivados. Reporta también clasificaciones muy sólidas, en el rango BBB internacional. Los derivados son respaldados por BCI y Bco Santander y reportan garantías líquidas para respaldar margin call.

La cartera de inversión inmobiliaria ha estado aumentando de tamaño. Los excedentes de relevancia, adquiridos a ING fueron convertidos en respaldo de las reservas de rentas vitalicias y patrimonio de riesgo, de modo que hoy se están buscando nuevas oportunidades de inversión, logrando tomar posiciones en algunos edificios para renta. No se invierte en bodega.

El devengo de ingresos recurrentes genera unos \$10 mil millones trimestrales, rentabilidad que permite cubrir los costos técnicos de la cartera de rentas vitalicias (unos \$5 mil millones trimestrales) y los gastos de administración, (también de ese orden de magnitud). Una parte relevante del devengo se consume en la reajustabilidad de los pasivos técnicos. La cartera de activos a valor razonable es muy poco relevante, de modo que no hay ajustes por resultados no realizados. Los resultados realizados se originan fundamentalmente en la valorización diaria del money market. Junto con ellos, los resultados cartera CUI son importantes, aunque no generan impacto patrimonial relevante. Parte de estos resultados compensan los ajustes por unidades reajustables, que en los dos últimos años reportan costos contables relevantes.

El portafolio está actualmente buscando posicionarse en una cartera más diversificada y abierta. Los excedentes iniciales están siendo utilizados como respaldo representativo y se debe buscar nuevas oportunidades, tanto inmobiliarias como de renta fija. Una venta conservadora de rentas vitalicias colabora a una gestión ordenada y muy racional, en favor de mantener un saludable equilibrio de duration y spread, entre activos y pasivos.

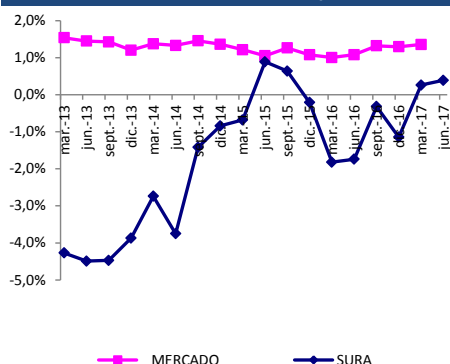
Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

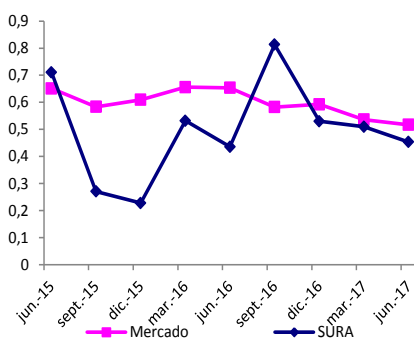
Solvencia Patrimonial

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

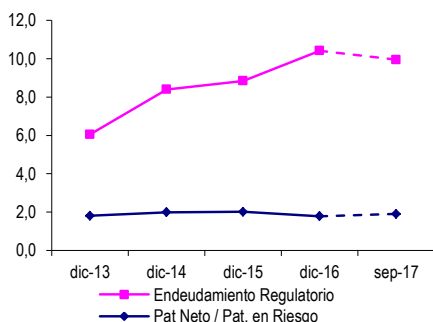
Tasa de Reinversión (TSA a jun2017)



Suficiencia de Activos sobre Patrimonio



Solvencia



La base de solvencia regulatoria global de los seguros de vida se evalúa según indicadores de apalancamiento, de suficiencia de patrimonio y de riesgos de reinversión. Paralelamente, se aplica una estricta base de limitaciones a las inversiones de respaldo y representatividad (cobertura de reservas técnicas y patrimonio de riesgo).

Bajo esa regulación SURA SV reporta una sólida posición de respaldo. A sept 2017 el leverage total regulatorio cierra en torno a 10 veces y el financiero en 0,21 veces. Aunque en ambos casos se aprecia una tendencia creciente, se mantiene dentro de rangos inferiores al segmento de pares de rentas vitalicias y coherentes con la política financiera comprometida por la aseguradora. El superávit representativo llega a \$44 mil millones, esencialmente respaldado por bienes raíces dentro del límite individual del 20% para el segundo grupo (hay también un límite conjunto para las inversiones inmobiliarias directas e indirectas).

La política de endeudamiento es conservadora, logrando mantener índices en torno a 10 veces como límite superior. Ello se basa en un presupuesto de ventas muy consistente así como en un plan de capitalizaciones recurrentes, conforme al desarrollo de la venta y de las reservas.

Con excepción de los saldos por derivados, la compañía no registra deuda con instituciones financieras. Producto del ciclo de reservas técnicas el flujo de caja operacional es complementado con aumentos de capital, destinados a mantener los índices de leverage y respaldar los costos operacionales. No obstante, a medida que la cartera de activos va creciendo se deben hacer menos relevantes los nuevos aportes.

La flexibilidad patrimonial medida como Patrimonio neto a Patrimonio de Riesgo se mantiene estable en torno a 1,9 veces, contando con recursos para respaldar alzas al patrimonio de riesgo. Fundamentalmente determinado por endeudamiento es decir, por el crecimiento de las reservas de rentas vitalicias, sólo una mínima porción del requerimiento está determinado por margen de solvencia, por crecimiento de la cartera de seguros tradicionales no CUI/APV. La cartera de inversión excedentaria cuenta con flexibilidad para continuar respaldando las reservas de rentas vitalicias (límite del 20% de bienes raíces está lejano todavía).

El patrimonio reconoce un saldo negativo de descalce CUI por unos \$800 millones, aumentando en 2017. La cartera de activos excedentarios es en todo caso muy sólida para respaldar los ajustes temporales.

El conjunto de riesgos relevantes que afecta a los seguros de rentas vitalicias está vinculado al riesgo crediticio y de descalce de sus inversiones, riesgos actuariales de sus obligaciones de pago de pensiones y, riesgos operacionales por aumentos en los gastos. Las sensibilidades relevantes se vinculan al riesgo de reinversión y cambios actuariales, medido por el mecanismo TSA regulatorio, que reseña en dos indicadores la posición relativa de la aseguradora.

Como se aprecia, la tasa de reinversión es cercana a cero e inferior a la media del segmento. También es muy inferior a la tasa libre de riesgo de la actual coyuntura (del orden de 1,5% anual en 2017). La suficiencia/patrimonio mide el porcentaje del patrimonio representado por el valor presente de los flujos operacionales de la aseguradora, ajustados por riesgo según la metodología regulatoria. Se aprecia que conforme a las capitalizaciones y el crecimiento de la cartera de seguros el índice de SURA se va asimilando a la media del mercado, que se encuentra en torno al 50% del patrimonio. Valores negativos obligan a constituir reservas adicionales, como está ocurriendo hoy con una aseguradora de larga data, presente en rentas vitalicias.

La carga de ajustes a las reservas reglamentarias atribuibles al stock de pasivos vigentes de rentas vitalicias representa un nuevo costo adicional reciente, pero que se va compensando con las liberaciones por fallecimiento. Con todo, la cartera de rentistas de SURA es bastante nueva, lo que acota las correcciones regulatorias. De acuerdo a la regulación, el último ajuste (RTB 2014) alcanza a unos \$12 mil millones, menos del 2% de las reservas y, es amortizado contra resultados en un plazo residual de 5 años.

Aunque muy conservadora, la actual estructura financiera y de solvencia va transitando hacia una etapa de consolidación, en que los márgenes netos debieran permitir respaldar los costos técnicos tanto del stock como de la venta nueva, alineando su cartera de activos de respaldo al perfil de largo plazo que se espera para una aseguradora muy intensiva en rentas vitalicias.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Cuando debiera ocurrir dependerá de la intensidad de la venta y de los spreads logrados. Para Feller Rate es importante mantener el perfil crediticio de la estructura de resguardos de SURA dentro de márgenes coherentes con la media del mercado. Relevante es también la solidez que manifieste Grupo Sura en la estrategia de posicionamiento de sus operaciones tanto de seguros como de pensiones y ahorro privado. En este sentido, el entorno político, no sólo local sino también regional agrega algunas variables exógenas de riesgo a las inversiones, que hacen necesario redoblar los esfuerzos en mejorar la oferta, la eficiencia y la capacidad de respuesta a las exigencias regulatorias y de las futuras reformas.

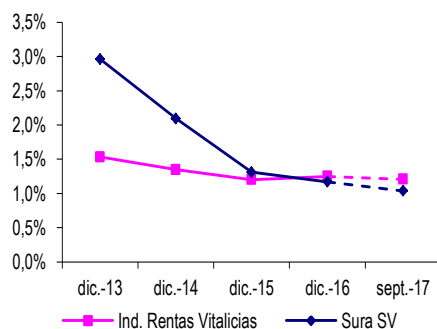
Grupo SURA se caracteriza por aplicar conservadoras políticas de gestión de riesgos financieros, manteniendo un alto soporte operacional, junto a compromisos de capital necesarios para respaldar el plan de negocios. Junto con ello, en el entorno del gobierno corporativo manifiesta un profundo compromiso de gestión estratégica y de control de las operaciones. Paralelamente, reporta excedentes de reservas tradicionales, que junto a nuevas evaluaciones de tablas podrían generar algunas liberaciones de patrimonio.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Eficiencia y Rentabilidad

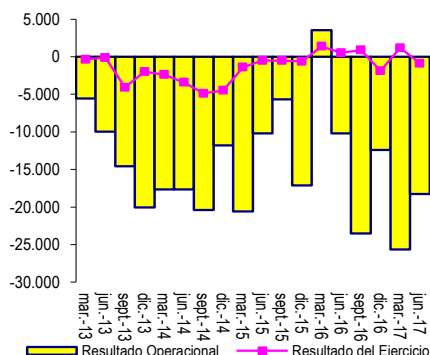
La escala de gastos mejora. Y, menores volúmenes de ventas liberan presión sobre los resultados del año.

Gasto Administración / Inversiones



Retorno Operacional Trimestral

Millones de cada periodo



Los indicadores de eficiencia y rentabilidad de SURA tienen directa relación con la escala de operaciones en que se desenvuelve. Una base importante de costos fijos caracteriza su estructura operacional, siendo apalancada por la capacidad para compartir recursos entre las diversas filiales con focos de responsabilidad comunes. Por ello, el tamaño de activos adecuados y suficientes es una meta muy importante a alcanzar en el menor tiempo posible.

Generar spreads estables y previsibles, junto a tasas de gasto coherentes con la competitividad de la industria colabora a dar efectividad al proyecto y una rentabilidad atractiva para el accionista.

La comercialización de rentas vitalicias genera costos de administración y de constitución de reservas. Junto a ellos, se deben pagar comisiones de intermediación y se deben cubrir los costos de reajustabilidad de las reservas y de coberturas de moneda. El conjunto de costos es cubierto por los ingresos devengados y recurrentes de las inversiones. Así evaluado los retornos netos del segmento fueron muy positivos en años anteriores, apoyados por un alto retorno histórico de sus activos. Hoy, el ajuste contable por unidades reajustables junto a mayores costos de reservas está presionando los márgenes. Desde la perspectiva del tamaño de los activos, la tasa de gasto de SURA se va acercando a los niveles medios de la industria, reflejando una fuerte orientación a la eficiencia y competitividad, además de la maduración del proyecto.

Los seguros CUI Y APV reportan fuertes pérdidas históricas, a diferencia de las rentas vitalicias, en buena parte son pérdidas realizadas, puesto que entre otros, se deben pagar comisiones de primer año, gastos de emisión, de rescates, de rotación de fuerza de ventas y de capacitación, todos de mucho impacto. Por ello, es favorable la etapa más reciente, con retornos positivos y crecientes, que colaboran a cubrir costos de reajustabilidad de los pasivos.

La fuerte competencia y normas regulatorias de costos y reservas presionan los retornos de los seguros colectivos reportando rentabilidades deficitarias aunque marginales. Revisiones de precios y coberturas llevan a una paulatina recuperación.

Así, la suma de resultados por spread de las inversiones de renta vitalicia y retornos operacionales más sólidos de los seguros CUI está dando una visión más completa de la capacidad de rentabilidad del portafolio total. Con todo, las reservas están expuestas a ajustes por corrección monetaria y tipo de cambio, que pueden incidir en la rentabilidad neta contable base FECU.

La rentabilidad de los seguros tradicionales con ahorro depende en buena medida de lograr un apalancamiento satisfactorio de su capacidad de producción y distribución, junto con la maduración de las sinergias operacionales.

La plataforma de agentes de ventas y la red de sucursales se encuentra bastante madura y en 2017 se aprecia una importante corrección de gastos, reflejo de ajustes a la fuerza de ventas y a la distribución de gastos entre filiales, que comparten canales. La orientación a seguros colectivos de vida/salud está más limitada y se externalizan muchos de sus costos de liquidación. Nuevas normativas y reglamentaciones a la industria de seguros de vida con ahorro pueden generar mayores costos o ajustes de escala.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

RESULTADOS TÉCNICOS

Costos técnicos en línea con ciclos de venta, creciente de rentas vitalicias y seguros CUI.

Resultado Técnico

Globalmente, el desempeño técnico de Sura Seguros de Vida está fuertemente condicionado por las pérdidas contables de la venta de rentas vitalicias y por la productividad de los seguros con ahorro. La siniestralidad de los seguros colectivos es alta y juega un rol más cercano al límite marginal.

El interés técnico de la reserva acumulada de rentas vitalicias junto a sus costos de reajustabilidad y de protección contra el dólar es también un elemento creciente, en relación al tamaño de las reservas.

Otro factor de importancia es la rentabilidad técnica de los seguros individuales, que en términos netos está determinado fundamentalmente por los costos de comercialización. Los rescates son parte del costo de siniestros aunque compensados con la liberación de las reservas.

El ciclo de costos de la venta nueva de rentas vitalicias depende de las tasas de interés de mercado y de la corrección de las tablas actuariales. Así, cada seis años aproximadamente se van ajustando las tablas con impacto en los costos de la venta nueva. Un perfil obligatorio y vinculante del seguro previsional ha propiciado el desarrollo de una regulación muy conservadora.

Una marcada tendencia a la sobre regulación (incentivada por la existencia de una garantía estatal implícita) afectan recurrentemente 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. Con ello se exige una mayor constitución de reservas acumuladas stock, que podrá ser reconocida en 6 años para las pólizas en vigencia.

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 diciembre 2016 arrojó una satisfactoria medición. Las reservas adicionales contabilizadas por efecto RIP corresponden a algunos seguros colectivos, y otras reservas a compromisos de mediano plazo por bono de permanencia de seguros con ahorro.

Cada segmento de negocios presenta características propias de rentabilidad y de escala operacional. Por ello, algunos segmentos manifiestan mejor desempeño. Con el crecimiento desarrollado se espera que la cartera completa vaya alcanzando maduración y mayor equilibrio técnico. La revisión de las reservas matemáticas regulatorias hoy en pleno desarrollo, pueden generar algunas liberaciones de excesos. Con todo, bajo las mediciones internas no se aprecian excedentes tan relevantes.

Reaseguro

Las carteras de seguros colectivos e individuales cuentan con resguardos de reaseguro, utilizando combinaciones de reaseguro proporcional, de excedente, cuota parte y coberturas catastróficas, conforme a los ramos cubiertos y reaseguradores contratados. Mantienen un sólido riesgo crediticio. La retención por riesgo o evento es acotada y conservadora.

Solvencia	3 Ene. 2013	6 Dic. 2013	5 Dic. 2014	4 Dic. 2015	5 Dic. 2016	6 Dic. 2017
Perspectivas	AA	AA	AA	AA	AA	AA
	En desarrollo	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen financiero

Millones de Pesos

	Dic-2014	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Sep-2016	Sept-2017
Balance						
Total Activo	699.187	982.574	1.382.779	1.769.643	1.664.878	2.023.127
Inversiones financieras	604.269	873.674	1.271.054	1.657.639	1.553.533	1.856.263
Inversiones inmobiliarias	59.644	76.122	79.590	79.909	80.101	122.309
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	4.908	1.824	2.359	2.090	2.293	2.250
Deudores por operaciones de reaseguro	4.705	2.372	1.229	2.420	1.444	1.511
Deudores por operaciones de coaseguro	0	0	0	0	0	0
Part reaseguro en las reservas técnicas	13.683	7.925	5.570	3.447	3.859	2.831
Otros activos	11.978	20.656	22.977	24.138	23.647	37.963
Pasivos financieros	13	1.571	2.469	1.121	1.101	838
Reservas Seguros Previsionales	175.095	361.260	604.011	835.293	784.134	975.294
Reservas Seguros No Previsionales	433.212	532.632	663.267	805.029	754.048	892.152
Deudas por Operaciones de Seguros	15.004	5.880	5.669	6.620	5.422	6.069
Otros pasivos	15.410	14.081	12.655	15.645	12.328	21.805
Total patrimonio	60.453	67.150	94.707	105.935	107.844	126.968
Total pasivo y patrimonio	699.187	982.574	1.382.779	1.769.643	1.664.878	2.023.127
EERR						
Prima directa	277.249	309.153	415.786	475.774	341.655	324.168
Prima retenida	249.912	298.841	411.382	471.499	338.554	319.703
Var reservas técnicas	-59.068	-78.095	-108.608	-117.284	-69.847	-76.157
Costo Rentas	-133.370	-186.218	-242.950	-254.595	-197.974	-162.422
Costo de siniestros	-74.172	-67.513	-79.899	-105.969	-74.853	-115.228
Resultado de intermediación	-13.524	-14.526	-15.231	-15.073	-10.890	-10.647
Gastos por reaseguro no proporcional	-55	-53	-729	-809	-605	-631
Gastos Médicos	-35	-28	-21	-37	-24	-29
Deterioro de seguros	-172	0	164	-2	217	248
Margen de contribución	-30.484	-47.591	-35.892	-22.270	-15.421	-45.164
Costos de administración	-19.667	-19.897	-17.701	-20.322	-14.748	-15.398
Resultado de inversiones	31.301	39.663	34.022	63.834	51.433	71.571
Resultado técnico de seguros	-18.850	-27.826	-19.571	21.242	21.264	11.009
Otros ingresos y egresos	976	629	395	320	228	90
Corrección Monetaria						
Diferencia de cambio	9.423	11.182	18.426	-10.174	-9.776	-3.159
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	200	-4.593	-4.875	-11.141	-9.023	-6.446
Impuesto renta	1.681	5.446	2.571	650	87	288
Total Resultado Integral	-6.570	-15.161	-3.054	897	2.779	1.782

Indicadores

	Dic-2014	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Sep-2016	Sept-2017
Solvencia						
Endeudamiento	10,3	13,5	13,5	15,7	14,4	14,9
Prima Retenida a Patrimonio	4,1	4,5	4,3	4,5	4,2	3,4
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	7,1%	6,4%	4,3%	4,3%	4,3%	4,8%
Costo de Adm. / Inversiones	3,0%	2,1%	1,3%	1,2%	1,2%	1,0%
Result. de intern. / Prima Directa	4,9%	4,7%	3,7%	3,2%	3,2%	3,3%
Gasto Neto	13,3%	11,5%	8,0%	7,5%	7,6%	8,2%
Margen Técnico	-12,2%	-15,9%	-8,7%	-4,7%	-4,6%	-14,1%
Result. inversiones / Result. explotación	-379,4%	-192,5%	-604,8%	25827,0%	1910,3%	4789,5%
Siniestralidad	38,9%	30,6%	26,5%	30,0%	27,9%	47,4%
Retención Neta	90,1%	96,7%	98,9%	99,1%	99,1%	98,6%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos	-0,9%	-1,5%	-0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
Utilidad / Prima directa	-2,4%	-4,9%	-0,7%	0,2%	0,8%	0,5%
Utilidad / Patrimonio	-10,9%	-22,6%	-3,2%	0,8%	3,4%	1,9%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total	86,4%	88,9%	91,9%	93,7%	93,3%	91,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	8,5%	7,7%	5,8%	4,5%	4,8%	6,0%
Deudores por prima / Act. total	0,7%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%

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.