

Seguros de Vida Sura S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Fortaleza Financiera de Seguros AA(cl)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

Seguros de Vida Sura S.A.

(CLP millones)	31 dic 2017	31 dic 2018
Activos ^a	2.031.966	941.657
Inversiones		
Financieras	1.841.769	892.741
Reservas Técnicas	1.878.196	886.706
Patrimonio	129.323	40.623
Resultado Neto	3.686	(4.840)
Prima Suscrita	393.429	195.997
Índice Operacional ^b (%)	91,3	99,3
ROAA antes de Impuesto ^{a,c} (%)	0,6	(1,2)
ROAE (%)	3,1	(5,7)

^a No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. ^c Considera resultados antes de impuestos. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.
Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Vida en Chile \(Marzo 28, 2019\).](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno \(Noviembre, 19, 2018\).](#)

Analistas

Carolina Ocaranza
+ 56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Deterioro de Indicadores de Eficiencia: El cambio de la Perspectiva a Negativa desde Estable de Seguros de Vida Sura S.A. (SURA) considera el deterioro en el resultado neto e indicadores de eficiencia afectada por la estructura de gastos que, hasta antes de la reestructuración de negocios del Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo SURA) en Chile, contemplaba un monto alto de gastos fijos transversales a todas las líneas de productos, y que frente a la masa menor de negocios actual, duplicó el indicador de costo de administración sobre prima retenida (diciembre 2018: 15,2%), resultando en una pérdida neta de CLP4.840 millones. Fitch Ratings considera que esta mayor estructura de gastos es temporal y espera que, con base en su plan estratégico, SURA retorne a resultados operacionales positivos hacia 2020.

Posicionamiento Competitivo en Ramo Principal: Fitch considera que la venta del negocio de rentas vitalicias y la concentración de negocios que ello significó tiene un efecto negativo en el perfil de negocios de SURA. Pese a ello, la ratificación de la clasificación considera el posicionamiento fuerte de mercado que posee SURA en los seguros con componentes de ahorro (su línea principal de negocios) y el riesgo menor que esta línea de negocio supone para la gestión de la compañía, en consideración a que los riesgos asociados principales (volatilidad de inversiones) son asumidos por los tenedores de pólizas.

Reenfoque de Negocios: Resultado del reordenamiento de negocios a nivel de grupo, SURA concentrará sus negocios en productos con componente de ahorro (diciembre 2018: 79,0%) y en seguros de protección individuales, mientras la proporción de negocios de vida y salud colectivos, comenzará a ser comercializada por su relacionada Seguros de Vida Suramericana Vida S.A. El cambio en la composición de negocios comenzará a observarse durante el segundo trimestre de 2019 y los potenciales efectos iniciales son incorporados en la clasificación actual.

Cambio en la Estructura de Endeudamiento: Las variaciones comerciales de la aseguradora tuvieron impacto en los indicadores de endeudamiento. La salida del negocio previsional (rentas vitalicias) impactó tanto el monto de pasivos como de patrimonio mantenido por la compañía, y con ello los indicadores de apalancamiento. A diciembre de 2018, el índice de endeudamiento operacional fue de 3,2 veces (x), inferior a su grupo comparable de 10,9x, influido por su composición de negocios que contempla la participación de rentas vitalicias en el total. Fitch espera que los indicadores se mantengan en rangos similares a los actuales en el largo plazo.

Portafolio de Inversiones Conservador: La cartera de inversiones asociada al negocio asegurador mantiene un perfil conservador, con una exposición a activos riesgosos muy baja. El índice de activos riesgosos a diciembre de 2018 fue de 9,4% y no debiese representar un riesgo a la solvencia de la compañía. La agencia no espera variaciones sustanciales en la composición de inversiones que respaldan reservas matemáticas y de siniestros.

Sensibilidad de la Clasificación

La perspectiva podría resolverse en una baja de clasificación frente al mantenimiento de una tendencia negativa en resultados producto de la imposibilidad de reducción en gastos y el consecuente mantenimiento de indicadores de eficiencia deficitarios. Fitch toma en cuenta el periodo de transición planteado por la compañía, el cual será monitoreado por la agencia. El no cumplimiento de este podría detonar una baja en la clasificación. La estabilización de la perspectiva se generaría frente a una clara tendencia en mejora de gastos y al logro del equilibrio operacional.

Seguros de Vida Sura S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Fortaleza Financiera de Seguros AA(cl)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

Seguros de Vida Sura S.A.

(CLP millones)	31 dic 2017	31 dic 2018
Activos ^a	2.031.966	941.657
Inversiones		
Financieras	1.841.769	892.741
Reservas Técnicas	1.878.196	886.706
Patrimonio	129.323	40.623
Resultado Neto	3.686	(4.840)
Prima Suscrita	393.429	195.997
Índice Operacional ^b (%)	91,3	99,3
ROAA antes de Impuesto ^{a,c} (%)	0,6	(1,2)
ROAE (%)	3,1	(5,7)

^a No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. ^c Considera resultados antes de impuestos. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.

Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Vida en Chile \(Marzo 28, 2019\).](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno \(Noviembre, 19, 2018\).](#)

Analistas

Carolina Ocaranza
+ 56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Deterioro de Indicadores de Eficiencia: El cambio de la Perspectiva a Negativa desde Estable de Seguros de Vida Sura S.A. (SURA) considera el deterioro en el resultado neto e indicadores de eficiencia afectada por la estructura de gastos que, hasta antes de la reestructuración de negocios del Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo SURA) en Chile, contemplaba un monto alto de gastos fijos transversales a todas las líneas de productos, y que frente a la masa menor de negocios actual, duplicó el indicador de costo de administración sobre prima retenida (diciembre 2018: 15,2%), resultando en una pérdida neta de CLP4.840 millones. Fitch Ratings considera que esta mayor estructura de gastos es temporal y espera que, con base en su plan estratégico, SURA retorne a resultados operacionales positivos hacia 2020.

Posicionamiento Competitivo en Ramo Principal: Fitch considera que la venta del negocio de rentas vitalicias y la concentración de negocios que ello significó tiene un efecto negativo en el perfil de negocios de SURA. Pese a ello, la ratificación de la clasificación considera el posicionamiento fuerte de mercado que posee SURA en los seguros con componentes de ahorro (su línea principal de negocios) y el riesgo menor que esta línea de negocio supone para la gestión de la compañía, en consideración a que los riesgos asociados principales (volatilidad de inversiones) son asumidos por los tenedores de pólizas.

Reenfoque de Negocios: Resultado del reordenamiento de negocios a nivel de grupo, SURA concentrará sus negocios en productos con componente de ahorro (diciembre 2018: 79,0%) y en seguros de protección individuales, mientras la proporción de negocios de vida y salud colectivos, comenzará a ser comercializada por su relacionada Seguros de Vida Suramericana Vida S.A. El cambio en la composición de negocios comenzará a observarse durante el segundo trimestre de 2019 y los potenciales efectos iniciales son incorporados en la clasificación actual.

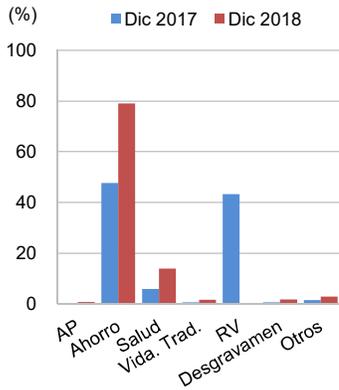
Cambio en la Estructura de Endeudamiento: Las variaciones comerciales de la aseguradora tuvieron impacto en los indicadores de endeudamiento. La salida del negocio previsional (rentas vitalicias) impactó tanto el monto de pasivos como de patrimonio mantenido por la compañía, y con ello los indicadores de apalancamiento. A diciembre de 2018, el índice de endeudamiento operacional fue de 3,2 veces (x), inferior a su grupo comparable de 10,9x, influido por su composición de negocios que contempla la participación de rentas vitalicias en el total. Fitch espera que los indicadores se mantengan en rangos similares a los actuales en el largo plazo.

Portafolio de Inversiones Conservador: La cartera de inversiones asociada al negocio asegurador mantiene un perfil conservador, con una exposición a activos riesgosos muy baja. El índice de activos riesgosos a diciembre de 2018 fue de 9,4% y no debiese representar un riesgo a la solvencia de la compañía. La agencia no espera variaciones sustanciales en la composición de inversiones que respaldan reservas matemáticas y de siniestros.

Sensibilidad de la Clasificación

La perspectiva podría resolverse en una baja de clasificación frente al mantenimiento de una tendencia negativa en resultados producto de la imposibilidad de reducción en gastos y el consecuente mantenimiento de indicadores de eficiencia deficitarios. Fitch toma en cuenta el periodo de transición planteado por la compañía, el cual será monitoreado por la agencia. El no cumplimiento de este podría detonar una baja en la clasificación. La estabilización de la perspectiva se generaría frente a una clara tendencia en mejora de gastos y al logro del equilibrio operacional.

Prima Suscrita SURA



AP – Accidentes personales. RV –Rentas vitalicias; Trad – Tradicional.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Perfil de Negocio

Compañía Especializada en Administración de Activos

La estrategia nueva del Grupo SURA en Chile supone una concentración relevante de negocios para SURA. Fitch incorpora la concentración de negocios y la pérdida de posición de mercado a nivel global como un deterioro en el perfil de negocios. Aun así, incorpora como mitigante la naturaleza de su línea principal de productos, seguros con ahorro, que enfrentan un riesgo acotado en términos de exposición a riesgos y volatilidad con efecto en el patrimonio de la compañía.

Venta de Cartera de Renta Vitalicias

A diciembre de 2018, la compañía registró una caída anual de 50,2% del primaje suscrito, explicada por la venta de la línea de rentas vitalicias al *holding* nacional BICECORP S.A. (clasificada por Fitch en 'AA(cl)' con Perspectiva Estable), operación que fue aprobada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) con fecha del 28 de febrero de 2019.

Ante el anuncio de venta, SURA separó los negocios creándose en octubre de 2018 la compañía Sura Seguros de Rentas Vitalicias (Sura Vitalicias; clasificada por Fitch en 'AA(cl)' con Perspectiva Estable). Esta entidad absorbió la cartera de rentas vitalicias generadas hasta junio de 2018.

Al cierre de 2018, el primaje suscrito se concentró en 79,0% en seguros con componente de ahorro. Este fue seguido por el ramo salud (13,9%) y completado con negocios de vida individual (7,1%).

Concentración de Negocios Deteriora Perfil de Negocios

La reorganización estratégica de productos realizada por el Grupo SURA en Chile, implicó por un lado la venta del negocio de rentas vitalicias. Además, a contar del segundo trimestre de 2019, el negocio de vida tradicional y salud colectivos comenzarán a ser comercializado por su relacionada, Seguros de Vida Suramericana Vida S.A. (Suramericana Vida; clasificada por Fitch en 'A+(cl)' con Perspectiva Estable).

Con la nueva estrategia, el primaje suscrito seguirá mostrando nuevas reducciones, concentrándose en el mediano plazo en seguros con componente de ahorro. La disminución de la masa de negocios y de la diversificación de productos genera un deterioro del perfil de negocios, debido a la pérdida de posicionamiento competitivo a nivel agregado, afectando eficiencias operativas, economías de escala, así como también la estabilidad de los ingresos y ganancias.

La agencia ha considerado en la ratificación el tipo de negocio, en el cual se ha generado la concentración, y considera que el negocio de seguros con administración de activos implicaría una exposición a riesgos más acotada, donde la volatilidad de resultados que pueda afectar la estabilidad del patrimonio de la compañía es baja. La ratificación también contempla que la compañía sea capaz de adecuar su estructura operacional a esta nueva fase de negocios y pueda generar resultados positivos en este nuevo escenario.

Posicionamiento Competitivo Acorde con Negocio con Componente de Ahorro

Si bien el menor volumen de primaje suscrito de SURA impactó la participación de mercado agregada, que fue de 3,2%, al cierre 2018 frente al 6,8% mostrado al cierre 2017, no afectó el posicionamiento de la que será su línea de negocio principal, manteniendo la segunda posición de mercado en seguros con componente de ahorro, representando 17,0% del total de prima de dicha línea a igual fecha.

La reducción el primaje de 17,4% experimentada por la compañía en dicho ramo, estuvo alineada con la caída mostrada en la industria (-13,0%), producto del oficio emitido en julio de 2017 por Servicio de Impuestos Internos (SII) sobre la tributación que deberían tener los seguros de vida con

Metodologías Relacionadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las obligaciones de Compañías de Seguros.

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

componente ahorro, lo que generó incertidumbre en los contratantes de pólizas y en las aseguradoras, afectando el crecimiento que venía mostrando dicho ramo a nivel de industria (promedio 2014-2016: 25%).

Presentación de Cuentas

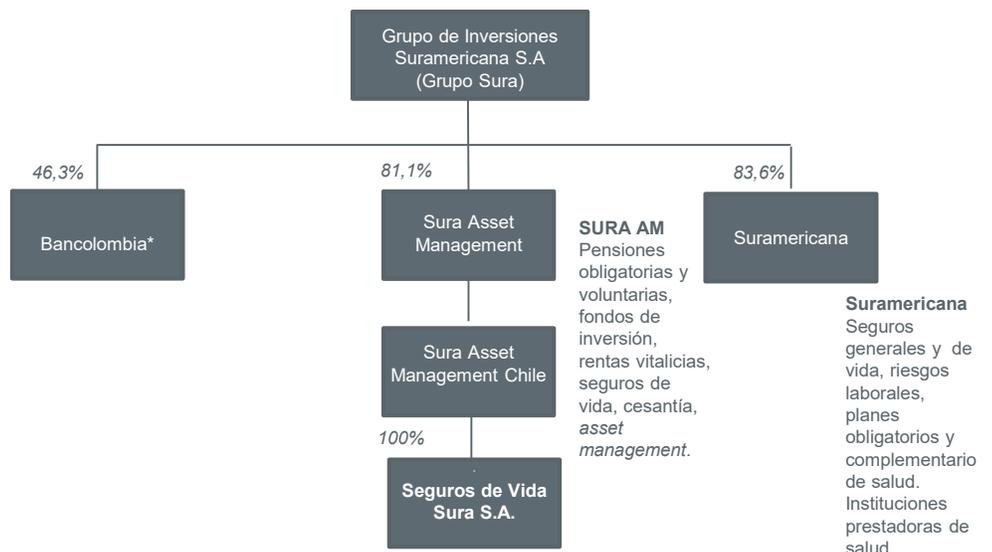
Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por Ernst & Young. No presentaron observaciones y están disponibles en la CMF.

Estructura de Propiedad es Neutral para la Clasificación

SURA es 100% propiedad de Sura Asset Management (Sura AM), clasificada en escala internacional por Fitch en 'BBB+', con Perspectiva Estable, la que a su vez forma parte de Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo SURA), *holding* financiero colombiano con presencia en 11 países y en diversas industrias. Las filiales que hacen parte del portafolio de Grupo SURA son: Suramericana, especializada en seguros y gestión de tendencias y riesgo; y SURA AM, experta en la industria de pensiones, ahorro, inversión, y *asset management* en Latinoamérica. Asimismo, es el mayor accionista, no controlante, del Grupo Bancolombia, líder del sector en Colombia y Centroamérica.

De forma complementaria, Grupo SURA mantiene inversiones industriales, con participaciones en Grupo Nutresa (alimentos procesados) y Grupo Argos (cementos, energía y concesiones). A diciembre de 2018, el grupo mantenía activos por USD21.870 millones y patrimonio por USD8.278 millones, y registró ingresos por USD5.992 millones y una utilidad neta de USD413 millones.

En Chile, el grupo participa en la industria de seguros (Seguros Generales Suramericana, Seguros de Vida SURA S.A. y Seguros de Vida Suramericana), de pensiones (Administradora de Fondos de Pensiones Capital S.A.), de administración de activos (Administradora General de Fondos Sura), y financiera (Corredores de Bolsa Sura), con gran presencia de marca y participación alta en cada uno de los mercados donde opera. Las operaciones en Chile representaron 16,4% de los ingresos consolidados y 21,2% de la utilidad neta del Grupo SURA al cierre de 2018, constituyéndose como uno de los países con mayor importancia en sus operaciones consolidadas (segundo en ingresos y tercero en utilidad neta). La utilidad neta bajó respecto de 2017, producto de la decisión estratégica del grupo de vender la operación de rentas vitalicias en Chile en el último trimestre de 2018, operación aprobada recientemente por el regulador.



* Mayor accionista, no controlante.

Fuente: Memoria Anual Grupo SURA y elaboración de Fitch.

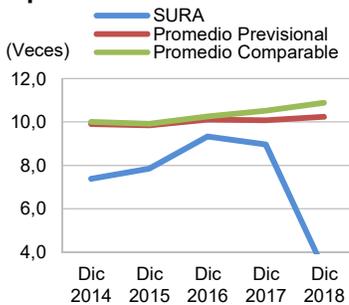
Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Expectativa de Fitch
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces)	13,4	13,4	15,6	14,6	22,0	La agencia espera que la aseguradora mantenga un nivel de endeudamiento alineado al nuevo enfoque de negocios.
Endeudamiento Operacional ^b (veces)	7,4	7,8	9,3	9,0	3,2	
Compromisos Financieros Totales	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	
Patrimonio/Activos ^c (%)	6,9	6,9	6,0	6,4	4,3	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (veces)	2,0	2,0	1,8	1,9	2,4	

^a Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Excluye reservas de valor del fondo. ^c Los activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Endeudamiento Operacional



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Nivel de Capitalización Debilitado

A diciembre de 2018, el patrimonio de SURA fue de CLP40.623 millones, mostrando una reducción anual de 68,6% respecto de igual período de 2017. Lo anterior es explicado por la reorganización de negocios del Grupo SURA, la que implicó la venta del negocio de rentas vitalicias, afectando todo el balance de la compañía.

Indicadores de Endeudamiento Alterados por Salida Negocio Previsional

El uso intensivo de capital del negocio previsional y el patrimonio por ello requerido implicaron que la salida del negocio tuviera un efecto relevante en la estructura patrimonial de la compañía. Tras la salida del negocio previsional, los pasivos exigibles de SURA cayeron 52,8%, mientras que el patrimonio bajó 68,6%, generando un efecto negativo en algunos indicadores de endeudamiento. Pese a lo anterior, el endeudamiento operacional de la aseguradora, excluyendo obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión (CUI), fue de 3,2x. Este es favorable respecto a lo mostrado por el promedio de su grupo comparable (10,9x) el que, a su vez, está influido por su mezcla de negocios.

Fitch espera que los indicadores de apalancamiento retornen a los márgenes esperados para el tipo de productos de acuerdo a la clasificación vigente. Se anticipa que lo anterior se debiese dar tanto por el fortalecimiento de los resultados operacionales como por los aportes de capital desde su matriz, en caso de requerirlo, para hacer frente al período de transición definido para el grupo localmente.

Holgura Patrimonial Adecuada

La compañía mantiene indicadores de holgura patrimonial adecuados. A diciembre de 2018, estos fueron de 2,4x y estuvieron favorecidos por las inyecciones de capital fresco realizados por la matriz durante el año 2018, mostrando una mejora respecto de los últimos cuatro cierres anuales.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Expectativa de Fitch
Índice Combinado (%)	126,1	114,8	109,9	118,9	104,4	La agencia estará atenta a la evolución de los resultados y al cumplimiento de las proyecciones de la compañía en términos de eficiencia. El no cumplir con las proyecciones mencionadas por la aseguradora presionaría la clasificación actual.
Índice Operacional ^a (%)	107,4	103,0	91,3	91,3	99,3	
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	6,7	4,3	4,3	5,6	11,1	
ROAE (%)	(23,8)	(3,8)	0,9	3,1	(5,7)	
Pre-tax ROAA ^{b,c,d} (%)	(3,8)	(2,2)	0,7	0,6	(1,2)	

^a Para efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados. ^b Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^c Considera rentabilidad antes de impuestos. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Resultados de Suscripción Positivos

Si bien la compañía ha visto afectada en forma temporal su estructura de gastos, mantiene resultados de suscripción positivos. Por lo tanto, se espera que la compañía, tras el período de transición en el que se encuentra, logre el punto de equilibrio, mostrando indicadores de desempeño favorables respecto a sus comparables.

Estructura de Gastos Impactan Temporalmente Resultado Netos

A diciembre de 2018, SURA registró una pérdida neta equivalente a CLP4.840 millones, afectada por la estructura de gastos mantenida por la compañía, la que contemplaba montos altos de gastos fijos transversales a todas las líneas de productos, y que frente a la concentración actual y la masa menor de negocios tras la reestructuración de negocios del grupo SURA en Chile, impactando los indicadores de eficiencia y el resultado neto. Los resultados se tradujeron en un ROAA antes de impuesto (*pre-tax* ROAA) de -1,2% y ROAE de -5,7%. SURA está trabajando en un plan estratégico que busca retornar a resultados operacionales positivos hacia el año 2020.

Indicadores de Eficiencia Comparativamente Inferior

El indicador combinado agregado a diciembre de 2018 de la compañía fue de 104,4%. El indicador de la línea de seguros con ahorro (línea principal) fue de 100,2%, desfavorable al de su grupo comparable, que al cierre 2018 promedió 90,0%, básicamente por el costo medio de siniestro. Lo anterior, unido a un incremento en la proporción de gastos, deterioró el indicador. Fitch espera que el indicador de su principal línea de negocio se mantenga inferior a 100%.

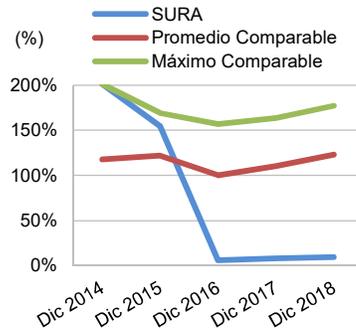
Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2016	Dic 2018	Expectativa de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (%)	98,6	100,7	101,3	98,2	101,0	El cambio en el perfil de negocios ha llevado a SURA a reducir aún más su exposición a riesgos de inversiones. La agencia observa un portafolio de activos que respaldan reservas matemáticas y de siniestros muy conservador en términos de volatilidad y de riesgos crediticios. Fitch no espera variaciones sustanciales en esta composición.
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (veces)	1,1	0,8	0,8	1,1	1,0	
Activos Riesgosos ^a /Patrimonio (%)	201,1	154,7	5,9	8,1	9,4	

^a Considera renta variable e instrumentos sin grado de inversión.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

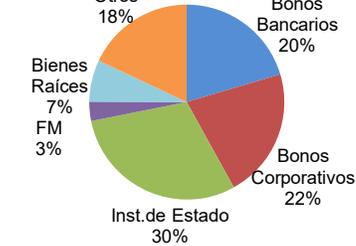
Índice Activos Riesgosos



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Portafolio de Inversiones SURA (Sin CUI)

CLP158.284 millones a diciembre 2018



FM – Fondos mutuos. Ins. – Instrumentos.
Fuente Fitch Ratings, CMF.

Portafolio de Inversiones de Perfil Conservador

SURA mantiene un portafolio de inversiones conservador y diversificado tanto por títulos como por emisores. Los índices de activos riesgosos son comparativamente bajos y adecuados al perfil actual de negocios de la aseguradora.

Activos Concentrados en Inversiones Financieras

A pesar del cambio de enfoque de negocio, la composición de activos mantiene una estructura estable, compuesta principalmente por inversiones financieras equivalentes a 94,5% a diciembre de 2018. La cartera de inversiones, excluyendo inversiones de CUI, se compone principalmente de instrumentos de renta fija nacional y extranjera (82,3%). Del total de inversiones, 46,3% corresponde a instrumentos emitidos por el Estado, seguidos de instrumentos emitidos localmente por corporativos (26,2%) y a bonos y títulos de corto plazo emitidos por instituciones financieras nacionales (24,7%).

La agencia considera que la composición y proporción de activos es consistente con las líneas de negocios que operará la compañía. Fitch no espera cambios en la composición de SURA.

Indicador de Activos Riesgosos en la Parte Baja de Sus Comparables

SURA ha mostrado históricamente indicadores de activos riesgosos sobre patrimonio muy por debajo del promedio de su grupo comparable (122,8%), con un indicador a diciembre de 2018 de 9,4%. El indicador incluye principalmente renta variable nacional e internacional, títulos que se asocian a una mayor volatilidad en su valor de mercado (acciones y cuotas de fondos de inversión de subyacente variable) y a un mayor riesgo de iliquidez e incertidumbre económica en el caso de cuotas de fondos de inversión alternativos.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2016	Dic 2018	Expectativa de Fitch
Reserva Rentas Vitalicias/Reservas Técnicas (%)	40,4	47,7	50,9	53,5	0,0	La agencia no espera modificaciones en la constitución de reservas, las que cumplen con la normativa vigente y están alineadas a la composición de productos actual.
Reserva Valor de Fondo/Reservas Técnicas (%)	45,2	41,8	40,5	39,2	86,1	
Reserva Matemática/Reservas Técnicas (%)	12,1	8,8	6,9	5,9	12,2	
Reservas Siniestros Netas/PRND (%)	2,2	2,0	1,3	1,5	3,2	
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)	2,3	2,8	2,2	2,2	0,1	

PRND – Prima retenida neta devengada.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Disminución Reservas Influida Por Salida de Negocio Previsional

La composición de reservas se alinea al tipo de productos ofrecidos y se enmarca dentro de los requerimientos normativos, los cuales Fitch considera como robustos. De esta manera, SURA cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

Cambios en la Composición de las Reservas

A diciembre de 2018, SURA registró reservas técnicas por un total de CLP886.706 millones, mostrando una caída de 52,8% respecto al cierre, producto de la venta del negocio previsional, eliminando dichas reservas. La nueva composición se concentró en 86,1% en reservas de valor de fondo, seguida de reservas matemática con 12,2% consecuente con la composición de productos.

Holgura de Inversiones Acotada

SURA registró una caída en los niveles de holgura de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo alcanzando 0,1% a diciembre de 2018, desfavorable frente a lo mostrado en los últimos cuatro cierres anuales (2,4%) y frente al promedio de sus compañías pares (diciembre 2018: 2,2%).

Retención y Riesgo Catastrófico

La compañía mantiene niveles altos de retención, coherente con el enfoque de negocios nuevo. A diciembre de 2018, el nivel de retención de SURA fue de 95,4%, similar al registrado por sus comparables (95,5%). Para ello, la aseguradora cuenta con un contrato cuota parte y excedentes para los negocios de vida tradicional. Dado la nueva estrategia de negocios, el ramo de seguros de vida con componente ahorro alcanzará el 100% de retención.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cerca a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atrajeron inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

Desarrollo de Mercados Financieros

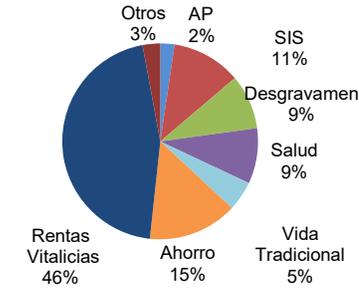
Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

Riesgo País

En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública que la agencia proyecta que se estabilizarán en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se estima que permanecerá bajo en relación con el de los pares, así como por la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles. No obstante, el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los *shocks* de financiamiento.

Prima Suscrita Industria de Seguros de Vida

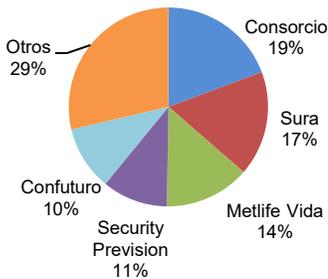
CLP6,1 millones a diciembre 2018



AP – Accidentes Personales. SIS – Seguros de Invalidez y Supervivencia.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Participación de Mercado Cuenta Única de Inversión (CUI)

A diciembre 2018 CLP909.992 millones



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice B: Análisis Comparativo

El cuadro comparativo de SURA agrupa a compañías con una participación relevante en el ramo de seguros con ahorro. Sin embargo, su grupo comparable tiene una mayor diversificación de negocios, con un enfoque básicamente en rentas vitalicias, lo que distorsiona la comparación.

La compañía se posiciona como un actor relevante en su ramo principal (seguros con componente de ahorro) ocupando la segunda posición. No obstante, a nivel agregado se posiciona como un actor pequeño, con una participación de mercado de 3,2% impactado a diciembre 2018, por la salida del negocio previsional de su mezcla de negocios.

La aseguradora presenta indicadores de rentabilidad negativos (ROAE: -5,7%; ROAA antes de impuesto: -1,2%), afectados temporalmente por la venta del negocio de rentas vitalicias y la reorganización estratégica de productos realizada por el Grupo SURA en Chile. Fitch espera que la compañía retome la tendencia positiva de sus resultados proyectados para el nuevo enfoque de negocios.

El indicador de endeudamiento operacional (que excluye obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión) de SURA a diciembre de 2018 (3,2x), muestra grandes diferencias, producto la diversificación de negocios de sus comparables y la participación en el negocio previsional, promediando su par 10,9x. Respecto al indicador de holgura patrimonial, este, se muestra favorable (diciembre 2018; 2,4x) respecto del promedio de su par, el que al cierre de 2018 fue de 1,6x.

Comparación con Pares

(CLP millones; cifras a diciembre de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Seguros con Ahorro (%)	Activos ^a	Resultado Neto (CLP millones)	Rentabilidad de Inversiones (%)	Índice Operacional ^b	Gasto Neto (%)	Pre Tax ROAA ^{a,c} (%)	ROAE (%)	Endeudamiento Operacional ^d (x)
Seguros de Vida Sura S.A.	AA(cl)	17,0	941.657	(4.840)	0,9	99,3	15,2	(1,2)	(5,7)	3,2
Metlife Chile Seguros de Vida S.A.	AAA(cl)	13,9	6.211.088	49.117	4,3	93,5	18,6	1,0	12,2	12,6
Compañía de Seguros de Vida	AA+(cl)	19,3	6.197.594	383.303	4,9	82,2	13,5	0,7	7,1	9,2
Consortio Nacional de Seguros										
Seguros Vida Security Previsión S.A.	AA-(cl)	10,7	2.554.206	30.159	4,9	92,5	18,8	1,2	18,5	10,8

^a Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. ^b Para efectos de este índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. ^c Considera rentabilidad antes de impuestos. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio. ^d Excluye reservas de valor del fondo.s. x – Veces. N.D.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Seguros de Vida Sura S.A

Balance General

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Activos Líquidos	469.748	746.421	998.043	1.115.417	143.100
Efectivo Equivalente	6.940	8.911	12.485	4.380	4.031
Instrumentos Financieros	462.808	737.510	985.558	1.111.037	139.069
Otras Inversiones	403.926	524.633	659.597	726.352	749.641
Avance de Pólizas	3.125	2.915	2.781	2.706	2.764
Cuenta Única de Inversión	400.801	521.718	656.816	723.646	746.877
Participaciones de Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	70.479	75.610	76.111	144.730	10.933
Propiedades de Inversión	70.479	75.610	76.111	144.730	10.933
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	12.121	9.158	7.957	6.259	8.503
Deudores de Prima	1.824	2.359	2.090	2.076	3.102
Deudores de Reaseguro	2.372	1.229	2.420	1.509	2.769
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	7.925	5.570	3.447	2.674	2.632
Activo Fijo	5.643	3.980	3.797	2.899	1.489
Otros Activos	20.656	22.977	24.138	38.983	30.624
Total de Activos	982.574	1.382.779	1.769.643	2.034.640	944.289
Reservas Técnicas	893.892	1.267.278	1.640.321	1.878.196	886.706
Riesgo en Curso	3.709	3.272	3.233	3.201	3.654
Matemáticas	107.758	110.935	112.704	110.664	107.907
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	19	14	0	0	0
Rentas Vitalicias	361.241	603.998	835.293	1.003.921	0
Rentas Privadas	2.784	2.843	13.044	14.040	21
Reserva de Siniestros	10.126	11.433	8.156	7.717	7.621
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	404.088	529.807	664.533	735.484	763.630
Otras Reservas	4.167	4.976	3.359	3.169	3.873
Pasivo Financiero	1.571	2.469	1.121	857	597
Cuentas de Seguros	5.880	5.669	6.620	6.005	7.448
Deudas por Reaseguro	2.725	2.109	3.085	2.004	3.809
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	3.156	3.560	3.534	4.001	3.639
Otros Pasivos	14.081	12.655	15.645	20.259	8.915
Total de Pasivos	915.424	1.288.072	1.663.707	1.905.317	903.666
Capital Pagado	77.427	107.427	117.427	137.427	53.383
Reservas	(973)	(362)	(31)	(329)	(62)
Utilidad (Pérdida) Retenida	(9.304)	(12.358)	(11.461)	(7.774)	(12.698)
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	67.150	94.707	105.935	129.323	40.623

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Prima Retenida	298.841	411.382	471.499	387.460	186.950
Prima Directa y Aceptada	309.153	415.786	475.774	393.429	195.997
Prima Cedida	10.312	4.404	4.275	5.970	9.047
Variación de Reservas	78.095	108.608	117.284	54.622	2.439
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	253.731	322.849	360.564	365.112	164.444
Directo y Aceptado	258.221	327.672	364.699	370.374	171.984
Cedido	4.490	4.823	4.136	5.262	7.541
Resultado Intermediación	14.526	15.231	15.073	13.757	6.059
Costo de Suscripción	15.135	15.699	15.545	14.253	6.848
Ingresos por Reaseguro	609	468	472	497	789
Otros Gastos	81	586	848	562	1.608
Margen de Contribución	(47.591)	(35.892)	(22.270)	(46.593)	12.400
Costo de Administración	19.897	17.701	20.322	21.684	20.828
Resultado de Inversiones	39.663	34.022	63.834	89.654	9.101
Resultado Técnico de Seguros	(27.826)	(19.571)	21.242	21.377	673
Otros Ingresos y Gastos	629	395	320	137	334
Neto Unidades Reajustables	6.589	13.551	(21.315)	(17.609)	(5.071)
Resultado antes de Impuesto	(20.607)	(5.625)	247	3.905	(4.064)
Impuestos	(5.446)	(2.571)	(650)	219	775
Resultado Neto	(15.161)	(3.054)	897	3.686	(4.840)

Fuente: CMF.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

No aplica.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplican.

Gobernanza Corporativa y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes.

Fitch considera que la estructura de gobierno corporativo de SURA es sólida y robusta, con políticas alineadas a las del grupo. El Directorio de la compañía está compuesto por cinco directores, tres de los cuales son independientes. La agencia evalúa positivamente a la administración actual de la compañía y considera que esta mantiene un conocimiento relevante en la industria de seguros de vida y se complementa de la experiencia de su matriz.

Cumpliendo con el marco de gobierno corporativo, SURA cuenta con los siguientes comités destinados a mantener una gestión de riesgos adecuada: Comité de Riesgo de Seguros de Vida, Comité de Auditoría y Comité de Activos y Pasivos (ALCO, por *Assets and Liabilities Committee*).

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 [http://www.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 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 sea 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 afirmo 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".