

INFORME DE CLASIFICACION

**SCOTIA SEGUROS DE VIDA
S.A.**

FEBRERO 2019

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.03.19
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.18

	Jun. 2018	Feb. 2019
Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Positivas	Estables

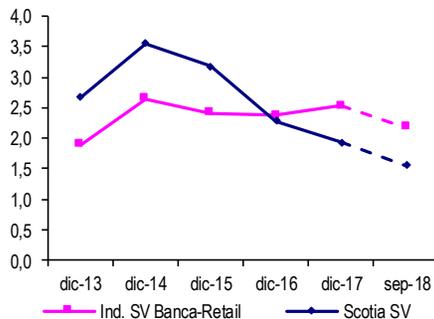
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

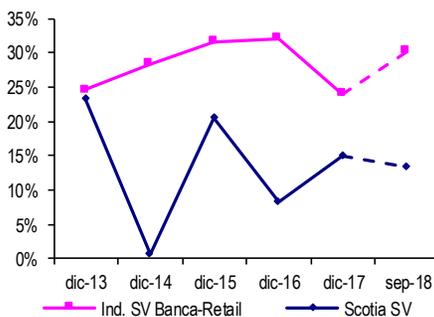
Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2016	Dic-2017	Dic-18
Prima Directa	92.760	31.956	19.862
Resultado de Operación	-806	3.898	4.609
Resultado del Ejercicio	4.002	7.481	7.311
Total Activos	158.470	147.945	142.533
Inversiones	149.178	144.096	140.490
Patrimonio	47.738	49.940	56.903
Part. Mercado (PD Seg Masivos)	6,2%	3,4%	2,2%
Retorno Inversiones	6,0%	5,1%	5,1%
Gasto Neto	22,7%	56,2%	61,3%
ROE	8,4%	15,0%	12,9%
Margen Técnico	10,5%	49,5%	66,5%

Endeudamiento



Rentabilidad Patrimonial



Fundamentos

El alza de la clasificación de las obligaciones de seguros de Scotia Seguros de Vida S.A. (Scotia SV) se sustenta en su satisfactoria estrategia competitiva y posición de negocios, apoyada por su nuevo grupo controlador. Relevante es también, su conservadora estructura financiera y de inversiones, su excedentario soporte patrimonial y una satisfactoria capacidad operacional y de suscripción técnica, reflejada en sus resultados operacionales.

Desde julio de 2018 el 75,8% de la compañía pertenece a Nova Scotia Inversiones Ltda, holding financiero filial del grupo bancario canadiense The Bank of Nova Scotia, entidad que adquirió los activos que BBVA administraba en Chile.

El traspaso del control dio paso a la formación de la cuarta entidad financiera del sector bancario, alcanzando al 14% del mercado de colocaciones.

Hoy Scotia SV mantiene su foco en la explotación de la bancaseguros asociada al canal bancario relacionado, que complementa seguros vinculantes a créditos de consumo con seguros voluntarios. La distribución se sigue soportando en sus corredores vinculados, disponiendo de una estructura operacional muy eficiente y satisfactoriamente integrada a la capacidad tecnológica de la institución bancaria. Con ello, junto a sus propias fortalezas operativas y de su administración, se está dando soporte al respaldo técnico y regulatorio de las obligaciones de seguros de mediano plazo y del pago de siniestros contractuales que la bancaseguros requiere. Adicionalmente, Scotia SV participa en licitaciones de seguros de desgravamen para créditos hipotecarios, logrando participaciones conservadoras.

Históricamente, la compañía fue un actor relevante en el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), además de comercializar temporalmente seguros de rentas vitalicias. Contaba para ello con amplio conocimiento y

experiencia grupal. Durante la licitación 2018/2020, Scotia SV opta por no participar. Las reservas han ido disminuyendo y actualmente no generan un riesgo patrimonial significativo.

Con \$48.641 millones, las reservas de rentas vitalicias son su principal obligación, generando también importantes cargos contra resultados, que son cubiertos por el devengo de sus inversiones.

La base patrimonial es muy fuerte, contando con amplios excedentes de patrimonio neto, de superávit de inversiones y de cobertura del riesgo de largo plazo (TSA).

Para sus negocios bancaseguros a prima única, Scotia SV se apoya en tablas actuariales propias, que le permiten entregar una propuesta competitiva y eficiente, factor relevante en la proyección futura del canal.

Además, cuenta con un satisfactorio soporte de gobernabilidad y de control de riesgos de seguros.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas "Estables" se sustentan en el soporte patrimonial y conservadurismo técnico que, bajo su nuevo controlador, mantiene la aseguradora. La clasificación supone también mantener niveles adecuados de cobertura de inversiones, que permitan la generación de ingresos coherentes con la evolución de los costos técnicos del total de sus pasivos. Con todo, ajustes relevantes a la rentabilidad o al soporte de su solvencia global podrían incidir en ajustes de su clasificación a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Alto patrimonio excedentario para enfrentar sus principales costos.
- Sólido perfil crediticio y de riesgos de mercado de la cartera de inversiones.
- Buen respaldo operacional y estratégico del grupo.
- Alto conservadurismo de suscripción.
- Importantes sinergias entre entidades relacionadas de servicios financieros.

Riesgos

- Run-off previsional expone a presiones de costos técnicos y financieros.
- Alta competitividad del sector financiero, mantiene presiones por refinanciamientos.
- Presión por segmentar y fidelizar clientes de canales relacionados.
- Alta competitividad en licitaciones y negocios masivos.
- Presiones regulatorias permanentes.

Analistas: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562)2 757-0480
Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562)2 757-0423

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado a dar soporte a los seguros que requieren los clientes retail de ScotiaBank, cartera administrada por la entidad bancaria resultante de la fusión entre BBVA y Banco ScotiaBank.

Propiedad

Scotia Seguros de Vida S.A. es controlada actualmente en un 75,8% por el Grupo The Bank of Nova Scotia, holding financiero que administra entidades bancarias y financieras en todo el continente americano. Su matriz está localizada en Toronto, Canadá.

En Chile el grupo ScotiaBank controla sus inversiones a través de Nova Scotia Inversiones Ltda.

Otras sociedades que participan en la aseguradora, tales como Inversiones Caburga Ltda, Inversiones SH Seis Ltda, Inversiones Del Pacífico SA e Inversiones Corinto SPA, pertenecen o son controladas ulteriormente por Jose Said, quien participa también en la propiedad de ScotiaBank, posición que adquirió en conjunto con la operación de venta del Banco BBVA al Grupo ScotiaBank, donde Jose Said era accionista minoritario. Entre ambos existe un pacto controlador.

Scotiabank alcanza clasificaciones en el rango A+/AA- internacional.

Propiedad

La aseguradora forma parte del conjunto de activos financieros denominados actualmente Grupo ScotiaBank. El holding financiero está presente en Chile desde el año 1990, tras adquirir los activos del Banco Sudamericano. En 2007 adquiere el Banco del Desarrollo, para posteriormente, en 2010, tomar el control de una banca mayorista que gestionaba Bank of Royal Scotland. En 2015 llega a un acuerdo con Cencosud, para adquirir el 51% de la tarjeta de crédito CAT Cencosud. Finalmente, en sept 2018 se concreta la fusión con Banco BBVA Chile. En conjunto, en Chile controla activos por unos US\$44 mil millones. El banco local accede a clasificaciones de solvencia AAA otorgadas por otras agencias.

The Bank of Nova Scotia explota una base de 25 millones de clientes en el mundo. Administra oficinas y sucursales en unos 55 países, contando para ello con una dotación de más de 88 mil empleados (prospecto OPA BBVA Chile, junio de 2018). La Banca Internacional comprende operaciones fuera de Canadá para unos 15 millones de clientes en 1.800 sucursales, estando presente en El Caribe, Centroamérica, México, Sudamérica, y Asia. El segmento canadiense comprende unos 10 millones de clientes y una red de cerca de mil sucursales. En su conjunto, cuenta con un patrimonio contable del orden de los US\$45 mil millones. No obstante, su patrimonio bursátil supera los US\$68 mil millones. Administra activos por unos US\$700 mil millones.

En Chile el Banco ScotiaBank fusionado con BBVA aumentará su participación en colocaciones a cerca del 14% de mercado, convirtiéndose así en la cuarta entidad del sistema. Cuenta con una amplia red de sucursales, además de filiales de giro complementario de corretaje, seguros, leasing, factoring y administración de fondos. Su crecimiento privilegia los créditos de consumo e hipotecarios, hoy con énfasis en segmentos de mayores ingresos. En este escenario la suma de carteras se posiciona con fuerza en un segmento en que la aseguradora se desenvuelve históricamente, actuando como una entidad de apoyo y respaldo para la gestión técnica y financiera de los seguros comercializados a través de la red grupal. La fusión bancaria permitirá fortalecer la posición competitiva del banco, logrando amplias economías de ámbito y de selectividad de cartera. Con ello, se ampliarán las oportunidades de negocios bancarios y de seguros.

A finales de 2017 se realiza el anuncio de compra de las operaciones de BBVA Chile por parte de Scotiabank, incluyendo BBVA Seguros de Vida y otras entidades. Luego del proceso de revisión por parte de los reguladores locales y extranjeros, finalmente, en marzo de 2018 fue aprobada la operación por la SBIF, lo que posteriormente fue ratificado por el ente regulador canadiense (OSFI). Luego, a finales de mayo, la Fiscalía Nacional Económica entregó la última autorización pendiente, quedando Scotiabank a la espera del lanzamiento de la OPA para poder concretar la toma de control. Ello se concretó en septiembre de 2018.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Estrategia

Gestionar y apoyar la comercialización de seguros a sus canales masivos y mercado abierto.

Actualmente la actividad central de la aseguradora se focaliza en el fortalecimiento de la oferta de seguros intermediados por la corredora denominada Scotia Azul Corredora Técnica De Seguros Limitada (Ex BBVA Corredora Técnica de Seguros Ltda.).

Por muchos años la compañía comercializó el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) cubriendo bajo la regulación anterior, los seguros de AFP Provida, entidad relacionada con la propiedad. Junto con ello, durante algunos años captó pólizas de rentas vitalicias. Desde 2009, bajo el concepto de licitación pública de la cartera global, por género y fracciones, se abrió la posibilidad de participar en el SIS a todas las aseguradoras de vida. Así, logró adjudicarse algunas participaciones, la última, entre 2014 y 2016. Posteriormente, SCOTIA SV no ha participado. Las reservas en run off son actualmente menos relevantes y no generan ajustes contables significativos.

La oferta de seguros tradicionales está vinculada a protección para créditos de consumo, tales como desgravamen, vida temporal, accidentes personales y salud. Además, participa en licitaciones hipotecarias para la entidad bancaria, colocando seguros hipotecarios individuales para esa cartera. Actualmente el crecimiento de sus ingresos está muy ligado al desempeño de la cartera Scotia Azul, principal generador de negocios. En alta relevancia, es dependiente a la capacidad de la entidad corredora de seguros para gestionar la distribución de seguros.

Eventuales presiones regulatorias sobre el segmento bancario pueden incidir en la productividad y capacidad de penetración. Actualmente el mercado de seguros masivos enfrenta desafíos regulatorios importantes, destinados entre otros aspectos, a fortalecer las conductas de mercado, la transparencia y la equidad. Todos desafíos que afectan tanto a las aseguradoras como a los canales de distribución involucrados.

Apalancado sobre su capacidad patrimonial y técnica la aseguradora participa en licitaciones de seguros de desgravamen hipotecario en el mercado abierto, donde ha debido enfrentar una alta agresividad competitiva. El desempeño en las licitaciones del seguro de desgravamen ha sido relativamente variable, reflejando un alto conservantismo tarifario. Por último, las licitaciones hipotecarias de entidades no relacionadas son un potencial polo de desarrollo para SCOTIA SV. El potencial de incrementar la participación de la aseguradora es visible, tanto por negocios asociados a ScotiaBank Azul, como a la cartera histórica, (segmento Rojo).

Un riesgo de carácter competitivo dice relación con la incidencia de los refinanciamientos, que todos los bancos enfrentan, según su tamaño y posicionamiento en el segmento retail. Ello incide en la gestión de las aseguradoras, su liquidez, su productividad, y sus operaciones con corredoras y asegurados. Los riesgos de fallas informáticas también pueden exponer a eventos operacionales, con potencial impacto sobre la actividad y el ciclo asegurador.

Posición competitiva

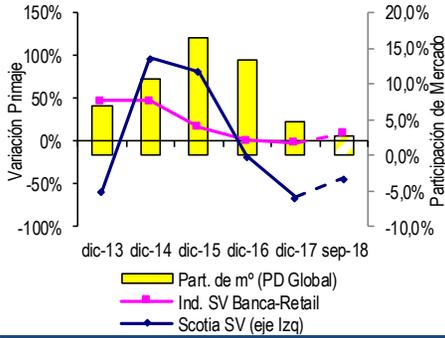
Participación de mercado acotada, con volatilidad asociada a la captación de carteras licitadas.

A través de los años la cuota de participación de mercado de BBVA SV reporta mucha volatilidad, propio de una estrategia basada en la consolidación de una base de ingresos de seguros tradicionales muy consistente, pero marcada por la presencia de una alta proporción de ingresos expuestos a licitaciones abiertas.

Su participación global en seguros de vida es muy acotada, en tanto que, en el segmento retail alcanza al 2%, donde Desgravamen Consumo reporta un 3% de mercado y Temporal Vida un 1,1%. En seguros de Desgravamen Hipotecario, individualmente comercializado, alcanza una participación del 1,3%, reportando un sostenido crecimiento. La actividad en seguros de salud y vida temporal colectiva se redujo completamente. En tanto que, Salud, Accidentes Personales e Incapacidad, masivos, mantiene niveles de actividad en proceso de fortalecimiento.

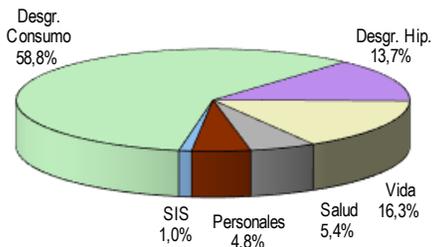
Durante la etapa inicial de la fusión bancaria el foco corporativo ha estado puesto en la defensa de sus colocaciones y en el logro de las sinergias y economías de escala que el proyecto contempla. A diciembre 2018 la producción cerró en \$19.861 millones, menor que el año anterior debido a la reducción de la cartera hipotecaria asignada por licitaciones.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Composición de su Prima Directa

Septiembre 2018



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Sólida estructura financiera y de excedentes patrimoniales.

Estructura Financiera

Pasivos técnicos se estabilizan. Principales obligaciones corresponden a run off de rentas vitalicias

La estructura financiera de la compañía es muy conservadora, respaldando satisfactoriamente el perfil de negocios que está desarrollando, junto al run off de sus principales pasivos técnicos. A dic 2018 el volumen de activos administrados alcanzaba los \$143 mil millones, volumen relativamente estable en estos últimos trimestres.

Un 90% se mantiene en inversiones financieras valorizadas a costo amortizado, destinadas entre otras, a respaldar sus obligaciones de más largo plazo no revocables. No reporta inversiones inmobiliarias relevantes. El saldo en efectivo equivalente es actualmente bajo, en relación con los saldos históricos. Parte de ella se ha traspasado a la cartera de inversiones a valor razonable, que llega a \$9.800 millones y se compone de fondos mutuos, de adecuada liquidez. Otros activos de seguros son bastante acotados actualmente y no superan un mes de primas, no reportando deterioro. Los siniestros en recupero del reaseguro son también muy bajos. Mantiene algunos saldos en coaseguros, por operaciones de otros seguros.

La estructura del pasivo refleja la relevancia de las reservas previsionales en run off. Su principal obligación son las reservas de rentas vitalicias, por cerca de \$49 mil millones. Stock que en términos nominales se ha mantenido muy estable a través del tiempo. La reserva SIS ha continuado disminuyendo, y a dic 2018 reporta unos \$9.600 millones. La reserva matemática es su principal pasivo técnico en operación activa, alcanzando a unos \$15 mil millones, saldo que, de todas formas, es muy estable en los últimos doce meses, reflejando la madurez alcanzada por la cartera y la estabilidad de la producción mensual de seguros para seguros vinculados a créditos. Las reservas de riesgos en curso llegaron a \$1.745 millones, saldo también muy estable durante estos últimos doce meses.

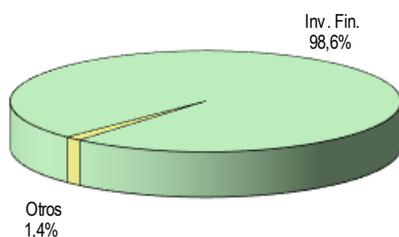
El pasivo financiero se vincula fundamentalmente a provisiones de dividendos mínimos, de gastos, impuestos y saldos con relacionados, propias del giro asegurador.

Se ha mantenido una importante base de reservas patrimoniales en utilidades acumuladas, generadas por liberaciones de reservas matemáticas. De acuerdo con la administración, la política de dividendos considera el reparto del 100% de los resultados de cada año, contando con liquidez suficiente para ello. Así, la base de excedentes históricos se mantendrá en la aseguradora, dando un amplio respaldo a las reservas en run off.

Evaluado el flujo de caja de la aseguradora se aprecia un déficit operacional neto. Ello la podría exponer a riesgos de mercado, ante ajustes de tasas de los activos liquidados. No obstante, existe una alta indexación entre activos y pasivos del SIS, principal presión de liquidez actual, lo que junto a menores volúmenes de reservas reduce el impacto potencial a resultados. Las pensiones de rentas vitalicias son pagadas con vencimientos de sus activos, en su gran mayoría.

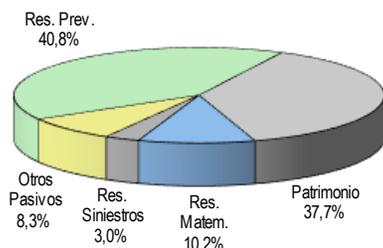
Activos

Septiembre 2018



Pasivos

Septiembre 2018



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Solvencia Regulatoria

El patrimonio de la aseguradora logra cubrir muy holgadamente las obligaciones regulatorias actuales y futuras.

La posición financiera de solvencia regulatoria es muy sólida, reportando al cierre de 2018 un endeudamiento total de 1,5 veces, un endeudamiento financiero de 0,10 veces, un superávit de inversiones representativas de \$43.220 millones y un patrimonio neto de \$56.800 millones, que cubre en más de 9 veces al patrimonio de riesgo (determinado por endeudamiento financiero, aunque todas las mediciones son relativamente similares).

El superávit de inversiones está respaldado por depósitos a plazo, bonos corporativos y saldos en cts. ctes. bancarias, es decir, de alta solidez.

Bajo el perfil actual de pasivos de seguros los principales riesgos que enfrenta Scotia SV dicen relación con ajustes de mercado de sus activos y con ajustes a la esperanza de vida de sus rentistas. En ambos casos el respaldo patrimonial es muy holgado. En tanto que el calce de largo plazo mitiga los efectos potenciales del riesgo de mercado. En este sentido, su TSA ha mejorado, logrando tasas negativas (-2,47%) en tanto que la suficiencia alcanzaba a UF 753.720, un 36% del patrimonio neto. Además, el ajuste de la reserva calce patrimonial, aunque negativo es muy acotado con sólo \$351 millones de ajuste en 2018.

El pasivo financiero no genera presiones por endeudamiento financiero, dadas las holguras existentes.

Aunque representan un riesgo potencial en términos de solvencia, el uso de tablas propias permite una mejor capacidad comercial y de suscripción. Su desempeño es evaluable a través de las reservas TAP y RIP. No se aprecian ajustes o pasivos por estos conceptos.

A juicio de Feller Rate, las herramientas CBR incorporarán altas exigencias de testeo de reservas y escenarios de riesgos de mercado, que ayudarán a transparentar eventuales exposiciones de las carteras de activos y de seguros. Con todo, Scotia SV presenta una holgada solvencia según sus propios modelos matriciales. Por último, la medición actual de margen de solvencia obliga a mantener una protección adicional en relación con los capitales en riesgo retenidos asociados a seguros a prima mensual.

El riesgo operacional de Scotia SV es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de la aseguradora y del entorno bancario en que se desempeña. Además, se enmarca en altas exigencias regulatorias respecto a transparencia y conductas de mercado.

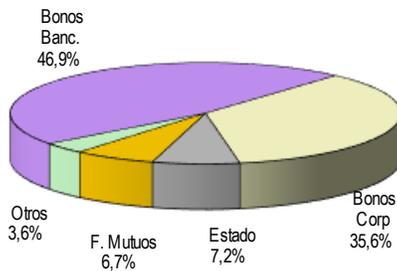
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Diversificación de inversiones es satisfactoria y su perfil reporta alta calidad crediticia. Su rentabilidad es coherente con los costos que debe cubrir

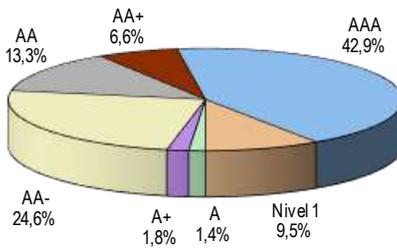
Cartera de Inversiones

Septiembre 2018



Perfil Inversiones de Renta Fija Local

Septiembre 2018



La cartera de inversiones alcanza a unos \$140 mil millones, equivalente a un 0,4% del mercado total de seguros de vida. Su estructura de riesgos es muy conservadora, no registrando renta variable, bienes raíces, ni inversión extranjera. La cartera a valor razonable corresponde a Fondos Mutuos de corto plazo. En tanto, todo el resto de la cartera se mantiene a costo amortizado, coherente con pasivos de largo plazo y con acotada exposición a ajustes de mercado.

La configuración del portafolio de inversiones es efectuada conforme a los lineamientos de riesgo del grupo controlador considerando, entre otros aspectos, las necesidades de calce y costos técnicos de sus pasivos. Las decisiones de inversiones son tomadas por un comité de inversiones, bajo una política que segrega la cartera de acuerdo con los pasivos que cubren. La custodia se lleva a cabo en DCV. El perfil de riesgo crediticio es muy sólido, manteniendo un rating medio de AA+. El control del riesgo de crédito se basa en los estándares del Grupo ScotiaBank. La liquidez inmediata no es tan relevante, debido al perfil de vencimientos de largo plazo de sus pasivos. Además, un alto excedente de inversiones entrega una elevada holgura a la gestión de la liquidez.

La rentabilidad de la cartera de inversiones es coherente con sus objetivos técnicos. Para el caso de las reservas técnicas, el interés más reajustabilidad del periodo 2018 suman unos \$6 mil millones, que son cubiertos holgadamente con el ingreso devengado, por \$6.900 millones de una cartera de inversiones muy excedentaria. Aunque hoy plenamente cubiertos, a futuro una eventual reducción en el excedente de inversiones podría presionar el ingreso por devengos.

Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente estructura de operaciones. Alta funcionalidad y bajos costos fijos de comercialización.

La estructura de operación de Scotia SV es muy flexible y liviana. Su modelo de negocios no requiere de sucursales, de redes de comercialización directa, o de inversión publicitaria, de alto impacto en costos, apalancándose sobre la gestión de distribución de su canal intermediario. Algunos costos de comercialización como retribución por uso de canal, o de medios de cobranza, son reconocidos en el costo de administración, lo que presiona el resultado operacional y el gasto neto.

Por otra parte, una elevada volatilidad histórica de sus ingresos hizo que año a año se visibilizaran ajustes a algunos indicadores de eficiencia basados en ingresos por primas. La alta incidencia de sus primas únicas de reservas matemáticas, junto al uso de tablas propias genera un margen neto favorable logrando cubrir los costos de la operación. La maduración del ciclo de sus reservas colabora también a dar estabilidad a sus márgenes netos.

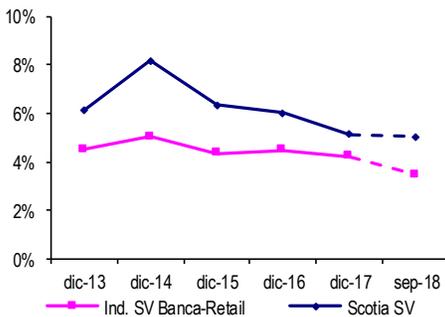
Hoy, los resultados SIS son muy poco relevantes. En 2015 producto de la aprobación del uso de tablas propias se logró la liberación de reservas matemáticas. Desde 2017 se reduce el impacto de ajustes a los siniestros SIS en proceso. Los costos de rentas se mantienen estables y son cubiertos con la rentabilidad de inversiones. Los gastos GAV se van ajustando a la baja, reconociendo una escala de operaciones más simplificada, y un énfasis en eficiencia y control presupuestario.

Así, el retorno antes de impuesto de Scotia SV se origina fundamentalmente en el desempeño operacional de la aseguradora, seguido por el ingreso financiero neto. En suma, a dic 2018 se generaron unos \$7.300 millones después de impuesto y un 13% de rentabilidad sobre patrimonio.

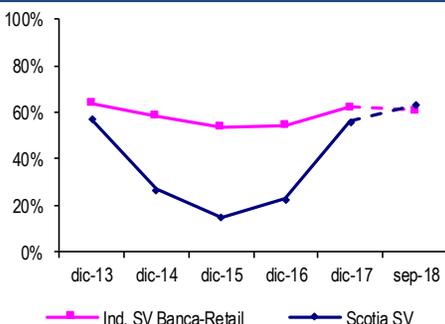
Aunque la base excedentaria de patrimonio es alta, lo que incide en los retornos porcentuales mostrados, es relevante considerar que gracias a esos excedentes se logra mantener un devengo de inversiones satisfactorio para respaldar los costos de sus pasivos.

En adelante, el crecimiento de sus ingresos netos debiera venir alineado a una mayor penetración de la banca tanto de seguros tradicionales masivos como de seguros voluntarios.

Rentabilidad de Inversiones



Gasto Neto



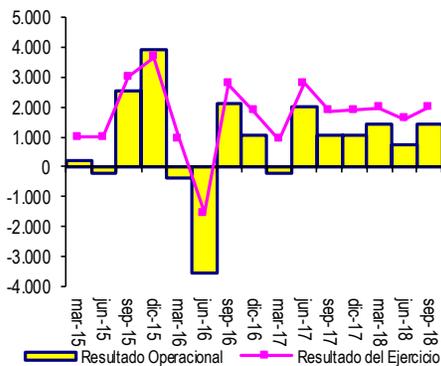
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

RESULTADOS TÉCNICOS

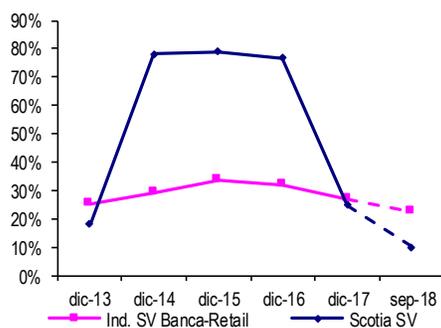
Resultados operacionales estables y muy sólidos, reflejan una adecuada cobertura de los costos técnicos.

Resultados Trimestrales

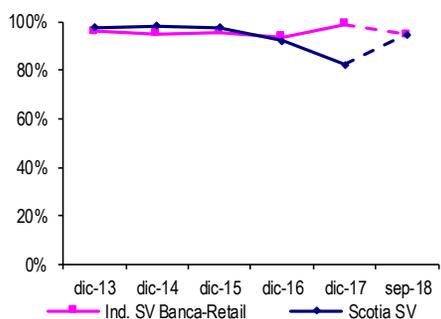
(Cifras en millones de pesos de cada periodo)



Siniestralidad



Retención



Resultados técnicos

Cartera bancarizada mantiene un desempeño favorable. Resultados técnicos previsionales son cubiertos por desempeño de las inversiones.

Históricamente los resultados técnicos globales de la compañía han sido favorables y, salvo algunos escenarios muy estresados de las reservas SIS, ha logrado rentabilidades estables. Producto de una baja significativa de las tasas de descuento de la reserva SIS junto a otros riesgos operacionales de carácter sistémico, a mediados de 2016 se reportaron altas pérdidas operacionales.

Desde diciembre 2014 la aseguradora aplica tablas propias de Res. Matemática, autorizadas por la regulación vigente. Una importante liberación inicial dio paso a una reserva menor, actualmente estabilizada en torno a los \$15 mil millones. La liberación de reservas excedentarias concluyó en septiembre de 2016.

Respecto de los costos técnicos de la reserva rentas vitalicias, se destaca que la liberación por fallecimiento es muy acotada todavía, no aportando a la cobertura de sus costos, ello, debido a su corta vida desde su comercialización. Las diferencias por reconocer respecto de las tablas 2014 y 2016 son también acotadas, y alcanzan a unos \$900 millones, el 2% de las reservas técnicas y un porcentaje similar del patrimonio. A dic 2018 el margen técnico de rentas vitalicias generaba un cargo a resultados del orden de los \$1.700 millones.

La cartera de seguros tradicionales es totalmente bancarizada y entrega un margen bruto del orden de los \$14.300 millones, que permite cubrir los GAV por cerca de \$10 mil millones. Su principal segmento generador es la cartera de seguros de desgravamen consumo, que representa cerca del 60% del ingreso técnico de seguros tradicionales. La cartera hipotecaria ha reducido su aporte a cerca del 8% del ingreso. La constitución de reservas de ambas carteras es actualmente más acotada y no genera un impacto relevante en el margen. Con todo, se aprecia ciertos efectos contables producto de los altos volúmenes de prepagos y refinanciamientos que reportan las entidades financieras.

Los resultados técnicos futuros dependerán de la tarificación, de la siniestralidad efectiva, y de la carga de comisiones y costos de comercialización. Contar con una base más amplia de asegurados va a colaborar a fortalecer la proyección del desempeño técnico y a aumentar la capacidad de reaseguro. Bajo las tablas propias la siniestralidad esperada sigue niveles muy conservadores, reconociendo una baja edad promedio de la cartera vigente. Tampoco se aprecian efectos por reservas de insuficiencia de primas o por TAP.

El incremento de operaciones bancarias representa un gran desafío en el proceso de tarificación de seguros y comisiones, buscando un justo equilibrio entre los retornos del canal y del asegurador del riesgo. Con todo, la productividad y rendimiento esperado de la cartera bancarizada sigue siendo favorable, apalancada sobre la política que adopte la institución bancaria y sobre la capacidad predictiva de sus tablas propias.

Reaseguro

Plan de cobertura de reaseguro simplificado, en línea con sus exposiciones.

La compañía cuenta con protecciones no proporcionales para los seguros de vida temporal, de accidentes personales e invalidez. Cuenta además con coparticipación en algunas líneas junto a otros aseguradores locales (Cardif, Metlife y Ohio), actualmente en run-off. La cartera de seguros SIS cuenta con protecciones catastróficas solamente. Hoy se cuenta con un reasegurador extranjero constituido por SCOR Global Life.

Solvencia	06 Julio 2012	04 Junio 2013	06 Junio 2014	06 Junio 2015	03 Junio 2016	03 Junio 2017	01 Junio 2018	04 Febrero 2019
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Positivas	AA- Positivas	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018
Balance						
Total Activo	161.143	167.471	177.738	158.470	147.945	142.533
Inversiones financieras	152.071	144.837	157.135	149.131	144.059	140.465
Inversiones inmobiliarias	28	16	76	47	37	25
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	2.174	13.177	15.426	4.371	1.037	332
Deudores por operaciones de reaseguro	2.480	596	2.258	1.626	812	88
Deudores por operaciones de coaseguro	26	204	90	179	239	229
Part reaseguro en las reservas técnicas	1.479	1.301	1.163	1.612	1.153	618
Otros activos	2.885	7.340	1.592	1.503	608	776
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0
Reservas Seguros Previsionales	72.029	85.824	94.237	74.092	66.264	58.201
Reservas Seguros No Previsionales	39.398	39.982	32.580	28.532	23.384	21.045
Deudas por Operaciones de Seguros	1.070	1.192	2.665	3.236	1.085	468
Otros pasivos	5.200	3.988	6.047	4.871	7.271	5.915
Total patrimonio	43.446	36.484	42.209	47.738	49.940	56.904
Total pasivo y patrimonio	161.143	167.471	177.738	158.470	147.945	142.533
EERR						
Prima directa	31.275	61.855	112.396	92.760	31.956	19.862
Prima retenida	30.610	60.906	109.845	85.593	26.334	18.897
Var reservas técnicas	-294	2.314	11.575	7.744	1.825	1.439
Costo Rentas	-1.684	-1.591	-1.721	-1.769	-1.734	-1.716
Costo de siniestros	-5.435	-49.164	-95.174	-70.584	-6.883	-2.190
Resultado de intermediación	-3.326	-3.958	-7.257	-9.259	-5.327	-3.473
Gastos por reaseguro no proporcional	-441	-423	-1.173	-1.571	-636	-250
Gastos Médicos	-335	-638	-845	-1.178	-489	-221
Deterioro de seguros	0	-756	102	43	-67	88
Margen de contribución	19.097	6.691	15.352	9.019	13.023	12.574
Costos de administración	-13.926	-12.305	-8.962	-9.825	-9.125	-7.965
Resultado de inversiones	9.354	11.851	9.954	8.976	7.377	7.096
Resultado técnico de seguros	14.526	6.237	16.343	8.170	11.275	11.705
Otros ingresos y egresos	573	-586	-92	-30	2	40
Diferencia de cambio	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-2.694	-5.932	-5.521	-3.328	-1.559	-2.281
Impuesto renta	-2.284	549	-2.062	-810	-2.239	-2.152
Total del resultado integral	10.120	269	8.670	4.002	7.481	7.313

Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018
Solvencia						
Endeudamiento	2,67	3,55	3,18	2,29	1,94	1,49
Prima Retenida a Patrimonio	0,70	1,67	2,60	1,79	0,53	0,33
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	44,53%	19,89%	7,97%	10,59%	28,56%	40,10%
Costo de Adm. / Inversiones	9,16%	8,49%	5,70%	6,59%	6,33%	5,67%
Result. de interm. / Prima Directa	10,63%	6,40%	6,46%	9,98%	16,67%	17,49%
Gasto Neto	57,18%	26,89%	14,93%	22,71%	56,24%	61,34%
Margen Técnico	62,39%	10,99%	13,98%	10,54%	49,46%	66,54%
Result. inversiones / Result. explotación	75,41%	-4226,82%	92,75%	186,51%	75,90%	74,97%
Siniestralidad	18,19%	78,29%	79,1%	76,9%	25,0%	10,9%
Retención Neta	97,87%	98,47%	97,73%	92,27%	82,41%	95,14%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos	6,28%	0,16%	4,88%	2,53%	5,06%	5,13%
Utilidad / Prima directa	32,36%	0,43%	7,71%	4,31%	23,41%	36,82%
Utilidad / Patrimonio	23,29%	0,74%	20,54%	8,38%	14,98%	12,85%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total	94,37%	86,48%	88,41%	94,11%	97,37%	98,55%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,02%	0,01%	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%
Deudores por prima / Act. total	1,35%	7,87%	8,68%	2,76%	0,70%	0,23%
Deudores por reaseguro / Act. total	1,54%	0,36%	1,27%	1,03%	0,55%	0,06%
Otros Activos / Act. total	1,79%	4,38%	0,90%	0,95%	0,41%	0,54%
Rentabilidad de Inversiones	6,15%	8,18%	6,33%	6,02%	5,12%	5,05%

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.