



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*INFORME
PRIMERA CLASIFICACIÓN

Seguros Vida Security Previsión S.A.

Mayo 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

SEGUROS VIDA SECURITY PREVISIÓN

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

Obligaciones de seguros
Perspectivas

Mayo 2010

AA-
Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Vida Security se caracteriza por una sólida y eficiente estructura financiera, una posición competitiva con una clara orientación a nichos, algunos de alta competitividad y, por un amplio conjunto de sinergias operacionales y de ámbito con su matriz, el Grupo Security y la red de servicios financieros que este presta.

La compañía centraliza su posición comercial en el segmento de seguros tradicionales, diversificando su portafolio entre los seguros individuales y colectivos. Cuenta también con una oferta de seguros masivos y bancaseguros, desarrollada a partir de la plataforma adquirida a Cigna en 2007. En 2010 inicia su participación en el seguro SIS, lo que dará un formato de mayor diversificación a la cartera de negocios.

Con posterioridad a las adquisiciones efectuadas en 2007 la aseguradora registró una sensible mejora en eficiencia, medida respecto de los activos administrados.

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente del spread generado por la cartera de rentas vitalicias, de la rentabilidad de la cartera de inversiones propias y, de los ingresos técnicos más relevantes de seguros tradicionales.

La estructura financiera es muy conservadora y comparable con el perfil medio de la industria.

El comportamiento actuarial de las rentas vitalicias es coherente con la mortalidad de la población relevante. No obstante, la ausencia de comercialización limita las posibilidades de rotar la cartera y ajustar sus costos regulatorios a niveles similares con el sistema.

La cartera de inversiones de la compañía se caracteriza por un mayor énfasis en bonos corporativos

respecto de activos inmobiliarios y mutuos hipotecarios. Mantiene además, cierta exposición a renta variable accionaria, lo que en escenarios desfavorables de volatilidad extrema puede generar presión sobre los resultados netos.

La exposición al riesgo de default y de volatilidad de mercado es similar al promedio de la industria.

El índice de riesgo TSA (base regulatoria) es satisfactorio bajo el escenario de mayor acidez actuarial que exige el regulador.

PERSPECTIVAS

Los riesgos de la aseguradora son comparables con el perfil de la industria. Los desafíos futuros de la administración dicen relación con la capacidad para mantener una adecuada rentabilidad de sus inversiones y fortalecer la diversificación y productividad de sus canales. Cuenta para ello con un sólido soporte grupal y amplias fortalezas corporativas que dan sustento al proyecto de largo plazo.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de marzo de 2010)

	2007	2008	2009	Marzo-10
Prima directa	51.292	54.045	54.482	13.854
Resultado de operación	-16.303	-22.639	-42.858	-8.973
Resultado de inversiones	22.899	19.469	56.536	12.928
Resultado de explotación	3.043	-1.067	11.748	4.434
Resultado del ejercicio	2.322	79	10.697	3.788
Activos totales	809.679	797.446	786.270	783.633
Inversiones	785.111	756.500	756.926	758.378
Patrimonio	78.106	75.581	81.405	84.340
Participación mercado (Seg. Trad.)	5,1%	5,0%	4,7%	4,6%
Endeudamiento tota l(Num. veces)	9,37	9,55	8,66	8,29
Gasto neto	46,9%	42,7%	43,9%	40,4%
Rentabilidad de inversiones (A)	5,3%	2,6%	7,4%	6,8%
Rentabilidad patrimonial (A)	5,3%	0,1%	13,5%	18,3%
Siniestralidad (Seg. Trad.)	48,4%	44,1%	74,8%	60,9%
Margen técnico (Seg. Trad.)	22,6%	34,9%	-3,8%	12,9%

A: Anualizado

Seguros Vida Security Previsión S.A.

HECHOS RELEVANTES

- Distribución de utilidades. En mayo 2010 la aseguradora distribuirá cerca del 100% de las utilidades obtenidas en 2009, por un monto cercano a \$11 mil millones. A futuro se mantendrá la política de distribución de al menos el 50% de las utilidades y de reparto de dividendos extraordinarios con cargo a utilidades retenidas, sujeto a la situación financiera de la aseguradora. A marzo 2010 las utilidades retenidas alcanzaban a \$16 mil millones, equivalentes al 20% del patrimonio.
- Participación de Vida Security en la Cobertura SIS. En 2010 Vida Security participó en la segunda licitación del seguro SIS (Invalidez y Sobrevivencia) bajo la modalidad de licitación pública, ganando en coaseguro con Cruz del Sur SV una porción del contrato para varones, a una tasa del 1,5%. La tasa media para todo el espectro de fracciones fue de 1,49%. El retorno esperado es inferior al que viene registrando el primer contrato.
- Adquisiciones históricas relevantes. A principios de 2006 Grupo Security adquirió los activos y pasivos de la aseguradora Interamericana Rentas, fusionando sus estados financieros en junio de 2007. La operación significó un incremento de más de doce veces en sus activos financieros y una mejoría significativa en eficiencia. En diciembre de ese mismo año Grupo Security adquirió y fusionó los activos y obligaciones de Cigna Seguros Vida con Vida Security, el impacto fue menor debido al menor tamaño relativo.
- Efectos del terremoto. Los reportes de daños propios no son relevantes. Existe una amplia cobertura de seguros de sismo para la cartera hipotecaria. Con posterioridad al sismo se han estado colocando nuevos arrendamientos de oficinas en edificios. Hay algunos siniestros de seguros de vida y salud de cargo de la aseguradora, propios de la exposición a negocios masivos y Protección Familiar, el efecto neto en resultados es muy acotado.
- Efectos relevantes de la crisis financiera 2008/2009. En inversiones, se debieron efectuar algunas provisiones de cierta relevancia para una nota estructurada, en forma anticipada se enajenó la posición larga en acciones, y se debió postergar el ingreso por arriendos de un edificio en Huechuraba. En términos comerciales se enfrentó un periodo complejo en la venta de seguros con ahorro y APV, y se registró una fuerte presión sobre los márgenes de los seguros colectivos. La aseguradora soportó el ajuste financiero sin necesidad de aportes patrimoniales.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Diversificada cartera de negocios.*
- *Sólida imagen de marca y eficiente estructura comercial en regiones.*
- *Amplias sinergias y economías de ámbito con entidades relacionadas.*
- *Propiedad con alto compromiso con el sistema financiero.*
- *Cartera de inversiones de adecuado rendimiento y perfil financiero*
- *Estructura financiera eficiente y rentable.*

Seguros Vida Security Previsión S.A.

Riesgos de la compañía

- *Exigencia del controlador para rentabilizar el patrimonio y retirar dividendos genera cierta presión sobre la rentabilidad y el perfil de las inversiones.*
- *Ciclos de negocios de los segmentos de seguros tradicionales con ahorro están altamente correlacionados con el desempeño de los activos financieros presionando rescates y productividad de canales.*
- *Segmento de seguros colectivos está expuesto a presiones competitivas e inelasticidad de precios en entornos de baja actividad económica.*
- *Incursión en el SIS la expone a riesgo sistémico aunque con tasa similar a la media y con una cuota conservadora del total, en coaseguro con Cruz del Sur.*
- *Sesgo de la cartera a renta variable la expone a ajustes patrimoniales ante escenarios desfavorables de alta volatilidad de mercado.*
- *Ausencia de comercialización de rentas vitalicias rigidiza los costos medios de la cartera y presiona el devengo de los activos de respaldo.*

Riesgos de la industria

- *Permanentes riesgos financieros y actuariales del segmento de rentas vitalicias.*
- *Escenarios de tasas de interés deprimidas mantiene vigente el riesgo de prepago y de caída en el devengo de la renta fija, principal componente de los activos de la industria.*
- *Extensión de la crisis mantiene volatilidad y riesgos sobre activos y dinámica comercial.*
- *Efecto transitorio del terremoto puede ralentizar operaciones de seguros.*

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

El holding Grupo Security, actual propietario de la aseguradora, fue creado en 1991 por directores, ejecutivos y empleados del Banco Security (67%) y empresarios ligados al grupo Sigdo Koppers (33%). Con el paso del tiempo adquirió el control del Banco Security y otras actividades del mercado de capitales y de seguros.

El principal activo del holding lo constituye el Banco Security, clasificado por Feller Rate en AA-/estables. Las inversiones del área aseguradora, fundamentalmente el 97,4% de las acciones de Vida Security y el 29,2% de Penta Security (seguros generales) conforman el segundo activo más importante del holding. Actualmente los dividendos generados por el área aseguradora representan alrededor del 30% del total de ingresos del grupo.

Con las adquisiciones realizadas entre 2006 y 2007 el grupo reestructuró y fortaleció su división de servicios financieros y de seguros, generando un perfil de riesgos de alta complementariedad en el holding. Feller Rate clasifica las obligaciones del Grupo Security en categoría A+/estables.

La estructura financiera del grupo es administrada desde una perspectiva global, lo que permite rentabilizar un conjunto de sinergias operativas y estratégicas relevantes.

A fines de 2009 ingresó al grupo un nuevo socio de origen español, con el 5% de participación. El aumento de capital permitió disminuir la presión sobre sus niveles

Seguros Vida Security Previsión S.A.

de endeudamiento, dando cumplimiento a su política y límites autoimpuestos de 0,4 veces el leverage. Parte de esos recursos fueron destinados a pagar un préstamo del grupo con su filial de seguros de vida. El remanente junto a otras reestructuraciones financieras permitirá financiar futuros proyectos.

Administración

La estructura administrativa cuenta con un equipo gerencial fuerte, integrado en su gran mayoría por ejecutivos con dilatada experiencia en la industria. El directorio está también constituido por miembros del Grupo Security, caracterizados por un profundo compromiso en la gestión de filiales.

La compañía se estructura sobre la base de cuatro gerencias divisionales: Comercial, Operaciones, Técnica y de Inversiones. Algunos servicios, como liquidaciones de siniestros o pay roll se externalizan, de modo de reducir la carga de gastos fijos. Existen algunas economías de ámbito de cierta relevancia con el holding.

Vida Security se adhiere a un plan de administración de riesgos, coordinado desde el holding, de modo de medir la exposición agregada a los diversos escenarios.

El holding cuenta con un edificio institucional que permite centralizar las funciones más relevantes, contribuyendo a perfeccionar las sinergias y economías de ámbito.

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía centraliza su posición comercial en el segmento de seguros tradicionales, diversificando su portafolio entre los seguros individuales y colectivos. Cuenta también con una oferta de seguros masivos y bancaseguros, desarrollada a partir de la plataforma adquirida a Cigna en 2007. En 2010 inicia su participación en el seguro SIS, lo que dará un formato de mayor diversificación a la cartera de negocios.

Vida Security cuenta con una red de 20 oficinas y sucursales, dotadas de un amplio equipo de ventas y profesionales encargados de postventa, apoyados por un Call Center. El foco de clientes es muy amplio, y lo constituyen personas naturales, empresas, corredores de seguros, instituciones financieras y de retail.

La intermediación de seguros cubre alrededor del 50% de la producción anual, en tanto que la venta de seguros individuales es realizada a través de la fuerza de venta propia, integrando sus diversos canales de servicios financieros para el segmento personas.

La concentración de la cartera intermediada es relativamente elevada. En 2008 los 10 principales productores representaron poco más del 70% de la producción. La corredora relacionada aporta alrededor de un 15% de la intermediación.

Parte relevante de la estrategia de Vida Security se orienta a satisfacer las necesidades de protección y ahorro del patrimonio del segmento personas, perfeccionando las diversas alternativas de ahorro de largo plazo. La calidad del servicio de postventa es un factor diferenciador relevante.

La cartera de seguros individuales está constituida fundamentalmente por Seguros con Ahorro, coberturas de Ahorro Previsional Voluntario y seguros de Protección Familiar. Cuenta también con oferta de rentas privadas, nicho coherente con el perfil de clientes de ingresos altos al que se orienta el grupo.

Seguros Vida Security Previsión S.A.

Después de un salto de cierta relevancia, efectuado en 2008 a la escala de operaciones de seguros con ahorro, las participaciones de mercado han mostrado estabilidad en estos segmentos.

La crisis 2008/2009 generó presiones sobre la actividad de seguros, especialmente en el segmento de ahorro y APV. Desde 2006 a 2009 la cartera de inversiones CUI aumentó en \$31.700 millones. En ese mismo periodo las primas de seguros con ahorro y APV sumaron \$55.700 millones, lo que permite apreciar el impacto que generan los rescates, en especial durante periodos de crisis.

El desarrollo de sinergias en administración de inversiones y fondos mutuos y, una marca Security fuertemente posicionada, ha permitido alcanzar una sólida posición de mercado aplicable a extensos focos de negocios orientados a segmentos de ingresos medios y altos.

La cartera de seguros colectivos está constituida fundamentalmente por seguros de salud complementarios del copago de Isapres, comercializado fundamentalmente para empresas y canales masivos. Se comercializa también la cobertura de Vida Temporal, que suele adosarse a la póliza principal de salud. En el caso de Vida Security van en una proporción de 20/80 para Vida más salud. Cubre alrededor de 300 mil personas en salud y 150 mil en vida temporal, registrando unas 300 pólizas en ambas coberturas. Es una cartera bastante madura y diversificada aunque mantiene cierta concentración en grandes cuentas.

La cartera de desgravamen colectiva cubre unas 70 mil personas aseguradas y en 2010 generará primas por alrededor de \$3 mil millones anuales, representando un 6% del primaje total. Una proporción importante de ingresos la genera su banco relacionado.

Se reportan algunos ingresos mínimos en rentas vitalicias, asociado a modificaciones de pólizas vigentes. No obstante, la aseguradora no participa activamente en el sistema de rentas vitalicias, lo que limita la opción de generar algunos fortalecimientos financieros asociados a la rotación de cartera.

En 2010 Vida Security participó en la segunda licitación del seguro SIS (Invalidez y Supervivencia) bajo la modalidad de licitación pública, ganando una fracción del contrato para varones en coaseguro con Cruz del Sur SV, a una tasa del 1,5%. La tasa media para todo el espectro de fracciones fue de 1,49% y la cobertura tendrá una duración de dos años. Se estima que para esta segunda licitación el retorno sea menor al que viene registrando el primer contrato, debido fundamentalmente a mayor estabilidad de los factores de riesgo y a la experiencia acumulada sobre el desempeño de las nuevas coberturas que la ley contempló.

En relación el mercado de seguros tradicionales la aseguradora sustenta una participación en torno al 5%, posicionada en el segmento medio de la industria. La fuerte presión que ejercen los canales masivos y las aseguradoras cautivas ha afectado marginalmente al segmento más tradicional dificultando el logro de crecimientos agresivos. El segmento de seguros individuales requiere además de escalas de operaciones de alto costo e integración con vehículos de inversión que permitan lograr una sólida diferenciación y además, acotar el riesgo de rotación de cartera. Los costos de prima de primer año son relevantes en el ciclo de retornos de estos productos.

Seguros Vida Security Previsión S.A.

Desempeño técnico

El resultado técnico global está fuertemente sesgado por la relevancia del costo técnico de las rentas vitalicias, que generan un cargo a resultados muy significativo, financiado con la rentabilidad generada por las inversiones que respaldan dichas obligaciones.

Los seguros tradicionales generan ingresos técnicos variables, dependiendo fundamentalmente del ciclo de valorización de las inversiones que respaldan los seguros con ahorro y de la evolución de la siniestralidad de los seguros de salud.

Seguros previsionales

La compañía incurrió en rentas vitalicias hasta 1999, principalmente en rentas de vejez, tanto normal como anticipada. La venta fue muy controlada, privilegiando los plazos cortos, cuyo aporte de capital era menor.

A partir del año 2007, con la adquisición de la cartera de Interamericana Rentas y posteriormente de Cigna, las obligaciones de rentas vitalicias se incrementaron cerca de 15 veces, pasando de \$42 mil millones en diciembre de 2006 a \$630 mil millones a fines del año siguiente. A marzo 2010 las reservas previsionales de la aseguradora representaban el 4,2% del total de la industria y el 91% de sus propias reservas técnicas.

Medido en base FECU el costo anual y los gastos de administración del run-off exigen actualmente rentabilidades del orden del 5% respecto de la inversión que respalda esas reservas.

El aumento de las expectativas de vida de la población incide en mayores exigencias de rentabilidad. Actualmente las aseguradoras cuentan con tablas actuariales regulatorias actualizadas para calcular las reservas de causantes, beneficiarios e inválidos. No obstante, el regulador estimó prudente aplicar gradualmente dichas tablas a las reservas vigentes de modo de no infligir una presión financiera inmediata sobre la industria y permitir el ajuste de pasivos conforme se fueran pagando las pensiones. Medido según dichas tablas a marzo 2010 Vida Security reportaba un déficit de UF 2 millones que representaban el 12,5% de la reserva y el 50% del patrimonio (5,4% y 33,5% para la industria). En el caso de la medición respecto de la reserva la fuerte diferencia respecto a la industria obedece a la antigüedad de la cartera y a la ausencia de venta posterior a su adquisición.

La administración estima que el comportamiento de la sobrevivencia de su cartera es intermedio entre las antiguas tablas y las nuevas tablas. De este modo, la aplicación gradual de los nuevos parámetros debiera permitir cubrir razonablemente la extensión en la esperanza de vida poblacional. No obstante, la ausencia de comercialización limita las posibilidades de rotar la cartera y ajustar sus costos regulatorios a niveles promedio del sistema.

Desempeño de los seguros individuales

La cartera de seguros con ahorro y APV representa el 35% de los ingresos por primas y registra una reserva técnica de \$51.500 millones, que cubre el 81% de los pasivos técnicos de Vida Security no vinculados a rentas vitalicias. La evolución de las

Seguros Vida Security Previsión S.A.

reservas está fuertemente influenciada por los ajustes a mercado de los activos que las respaldan, de forma que, producto de los ajustes de mercado de 2008/2009 se registró una elevada volatilidad en el desempeño técnico, pero compensada en alta proporción por las variaciones en activos. Dado que estos últimos se registran como producto de inversiones se aprecia alta volatilidad técnica pero sin impacto patrimonial. Los rescates son importantes en monto pero no afectan significativamente al resultado neto de corto plazo y la siniestralidad efectiva es irrelevante en el costo total, debido a la edad promedio de los asegurados. En el largo plazo debe aportar ingresos netos de relevancia medido respecto a la cartera global.

La cartera de Protección Familiar continúa aportando ingresos técnicos de relevancia, aunque las presiones comerciales del segmento generan cierta presión sobre el rendimiento. La aseguradora ha fortalecido algunas funciones destinadas a sostener la cartera vigente y reducir el riesgo de caducidad.

Desempeño de los seguros colectivos

Debido a la relevancia del seguro de salud los resultados técnicos de la cartera de colectivos están fuertemente influenciados por su siniestralidad y frecuencia de siniestros. En 2009 Vida Security reportó una baja importante en el resultado técnico de los seguros colectivos, asociada al bajo desempeño de los seguros de salud, que con cerca de 700 mil siniestros registrados alcanzó una siniestralidad del 93%. A marzo de 2010 había recuperado sus niveles históricos, inferiores al 80%, debiendo recurrir a ajustes tarifarios y en el perfil de coberturas. Ello debiera permitir recuperar la rentabilidad anualizada aunque con algún riesgo de deterioro en los ingresos brutos. Sumado a los ingresos de Vida Colectivo y Desgravamen contribuyen con un peso relativo intermedio al retorno global de la aseguradora.

Reaseguros vigentes

Las coberturas de reaseguro están orientadas a proteger tanto los cúmulos de riesgo colectivo como los excedentes del perfil de la cartera de seguros individuales. La tasa de retención media de Vida Security es comparable con la media de la industria (95%). La tasa de retención de siniestros se acerca al 90%.

Los contratos están colocados en su gran mayoría con Mapfre Re, Scor Re, Münchener Ruck, Transamérica Re, Gen Re y colocaciones facultativas a través de Señoret Corredor de Reaseguros.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es muy conservadora y comparable con el perfil medio de la industria. Los activos se componen principalmente de inversiones financieras, destinadas a respaldar las reservas de rentas vitalicias de largo plazo. Los deudores por primas en su mayoría son gestionados a través de intermediarios y registran provisiones por incobrables coherentes con el ciclo de cobranza. La cuenta de deudores por reaseguro es poco relevante y registra provisiones mínimas por incobrables. La cuenta otros activos ha disminuido de importancia, fundamentalmente por la disminución del saldo adeudado por la matriz de seguros del grupo.

Seguros Vida Security Previsión S.A.

En 2008 la aseguradora otorgó un préstamo a Inversiones y Seguros Security S.A., por la suma de \$19 mil millones, percibiendo intereses en 2009 y amortizaciones de capital.

La deuda financiera de la compañía es muy inmaterial, disponiendo de líneas de sobregiro con bancos de la plaza. Otros pasivos no financieros son también poco significativos en relación al total de obligaciones.

A lo largo de los últimos años el crecimiento de las reservas de seguros tradicionales con ahorro ha logrado compensar sólo parcialmente el consumo de la reserva de seguros previsionales generada por el envejecimiento de los rentistas. Por ello, el tamaño total de los activos tiende a reducirse lentamente.

La política de dividendos contempla el retiro de al menos un 50% de las utilidades del ejercicio, sujeto a los excedentes financieros de la compañía. No obstante, en algunos periodos se han retirado porcentajes mayores, con cargo a las utilidades retenidas.

A marzo 2010 Vida Security contaba con un patrimonio neto de \$83.200 millones y su leverage regulatorio llegaba a 7,88 veces (comparable al promedio de la industria). En abril el directorio comunicó su intención de efectuar un pago de dividendos por cerca del 100% de las utilidades 2009, lo que elevaría el endeudamiento hasta casi 10 veces.

El superávit de inversiones llegaba a \$35.900 millones, que representaban el 5% de la obligación regulatoria de invertir reservas y patrimonio. A diciembre 2009 la industria reportaba un superávit medio del 3%.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

Una de las consecuencias más significativas del aumento de tamaño que con posterioridad a las adquisiciones registró la aseguradora fue la sensible mejora en eficiencia, medida respecto de los activos administrados.

A diciembre 2009 la tasa de gasto/activos era del 2%, inferior al promedio de la industria, de 2,6%. Con todo, en compañías orientadas a seguros tradicionales con fuerza de venta propia los gastos operacionales y de comercialización son elevados. La elevada frecuencia siniestral del seguro de salud complementario genera también una presión operacional de cierta relevancia.

Vida Security administra una cartera de activos de relevancia destinada fundamentalmente al respaldo de las reservas de seguros previsionales (90% del total de reservas), capaz de generar ingresos superiores a los costos técnicos de esa reserva. Con ello, se genera un Spread que contribuye a financiar las operaciones de seguros tradicionales y entregar una utilidad coherente con los objetivos del accionista.

Asociado a la diversificación y crecimiento de la aseguradora se debe destinar un porcentaje anual del total de primas percibidas a cubrir los gastos operacionales. El índice de gasto así medido es superior al promedio de la industria, lo que obedece a la composición de los seguros de Vida Security completamente focalizada en seguros tradicionales.

Seguros Vida Security Previsión S.A.

Durante la crisis se generó una caída significativa en los ingresos financieros, en parte causada por la exposición a renta variable e inversiones extranjeras. La reestructuración efectuada generó pérdidas de cierta relevancia pero redujo la volatilidad y el riesgo de mercado global del portafolio. En 2009 se percibieron ingresos financieros estables y coherentes con la política financiera del grupo.

El perfil de riesgo que se quiera imprimir al portafolio de activos incidirá en el retorno patrimonial futuro, variable relevante que la administración puede modificar. Portafolios más riesgosos necesariamente deben ir respaldados por endeudamientos más conservadores, lo que finalmente se traduce en mayor retorno exigido.

INVERSIONES FINANCIERAS

La política de inversiones de la compañía se basa en un sólido apego al régimen de inversiones establecido por el marco regulatorio. Adicionalmente la gestión de inversiones descansa sobre la base de una política interna que incorpora diversos grados de flexibilidad para sus límites de inversión por tipo de instrumento, señalando explícitamente los límites de clasificación crediticia. La gestión y control se basa en asignación de responsabilidades y decisiones, tomadas por un comité interdisciplinario, reunido periódicamente, integrado por diversos estamentos de la administración, del grupo y del directorio de la aseguradora. La estructura decisional implica una alta coordinación entre todas las áreas de inversión del grupo, de modo de rentabilizar las sinergias existentes en gestión de inversiones.

Debido a la relevancia de las rentas vitalicias en el pasivo total la política de inversiones vigente presenta una fuerte orientación a reducir el riesgo de descalce, lo que se manifiesta en índices de riesgo TSA (base regulatoria) satisfactorios bajo el escenario de mayor acidez actuarial que exige el regulador.

En 2008 la administración decidió reducir las posiciones largas en renta variable local e internacional, debiendo realizar la pérdida.

La cartera de inversiones de la compañía se caracteriza por un mayor énfasis en bonos corporativos respecto de activos inmobiliarios y mutuos hipotecarios.

La cartera de mutuos hipotecarios registró alzas de la morosidad, relacionada con la maduración de algunas operaciones de dilatado impago. La cartera representa un 5% del portafolio. Actualmente la provisión alcanza a \$2.550 millones, un 7,5% de la cartera de hipotecas. Existen coberturas de sismo para una proporción elevada de la cartera de hipotecas y el porcentaje de propiedades con daños se estima poco material. La aseguradora está evaluando y reestructurando su cartera de contratos de administración, lo que debiera permitir mejorar el control de la gestión de cobranza. Aunque aún es prematuro para evaluar su impacto, es probable que se perciba algún deterioro en la morosidad producto del mayor desempleo temporal generado por el sismo.

Los contratos de leasing son importantes en la estrategia de inversiones de Vida Security. La cartera representa el 3,6% de la cartera global de activos. Entre 2008 y 2009 se incrementó el portafolio al doble, incorporando siete nuevos contratos de valor promedio del orden de \$3 mil millones cada uno. No hay registro de daños relevantes en estas inversiones producto del sismo.

Seguros Vida Security Previsión S.A.

Las inversiones inmobiliarias propias corresponden fundamentalmente a terrenos, estacionamientos y oficinas. En tanto que la mayor parte de las inversiones en bienes raíces son destinadas a arriendo. Tampoco se reportan daños significativos. Se mantiene una obra en construcción en Ciudad Empresarial (Huechuraba), por \$3.405 millones, el cual con posterioridad al terremoto requirió de algunas reparaciones menores, y del que el grupo ha comenzado a vender pisos.

La cartera inmobiliaria cuenta con sus tasaciones regulatorias actualizadas y sólo una pequeña porción del total de las evaluaciones data del año 2008.

Las inversiones extranjeras representan el 6% del portafolio. Corresponden a tres instrumentos respaldados por el riesgo crediticio de Pemex, Endesa Chile y Cap Chile. Se utilizan para respaldar el riesgo de reinversión de los pasivos de rentas vitalicias, para lo cual se convierten a UF mediante swaps. Bajo la norma de valorización regulatoria debe constituirse una provisión cuando baja la clasificación o cuando la administración estima necesario efectuar provisiones por ajustes de largo plazo catalogados como irrecuperables. Se mantienen algunas provisiones mínimas para estas inversiones.

La renta variable directa es de menor relevancia (4,6% de la cartera). Consiste fundamentalmente en un conjunto de inversiones en cuotas de fondos de inversión de carácter mobiliario e inmobiliario, más una reducida cartera de acciones locales y un conjunto de derivados destinados a inversión. Los fondos mutuos son de tipo money market y representan el 1% de los activos.

La inversión en derivados de renta variable corresponde a tres contratos y alcanza a un monto nominal de US\$30 millones, vinculados a índices bursátiles externos. Consiste en productos derivados tipo "forward", de un año de duración. Presentan una estructura de cap y floor que, de acuerdo a lo informado por la administración, expone al patrimonio de la aseguradora sólo ante ciclos negativos de muy alta volatilidad. En 2009 generaron el 6% del total del producto de inversiones y al primer trimestre 2010 un 2,4%. Presentan cierta complejidad de valorización.

Los préstamos a asegurados y clientes representan el 0,5% de los activos (1% para el sector) y contribuyen con cerca del 2% de los ingresos financieros totales.

Feller Rate determina la calidad de la cartera de activos de la aseguradora en base a su exposición al riesgo de default y de volatilidad de mercado, índice que incluyendo las posiciones largas y cortas es similar al promedio de la industria.

Históricamente el retorno medio de la cartera de Vida Security ha manifestado un desempeño marginalmente superior al que registra la industria en su conjunto. No obstante, es inadecuado intentar estimar la rentabilidad global futura del portafolio sobre la base del comportamiento de los años más recientes. En 2008 la administración de la aseguradora, previendo el acercamiento de una crisis, decidió enajenar algunas inversiones. En 2009 se revirtió el desempeño bursátil y la rentabilidad se recuperó significativamente, en parte vinculada al desempeño de los activos de respaldo de los seguros con ahorro y APV. Durante este periodo no se registraron ganancias en venta de activos y el retorno obedeció fundamentalmente a devengo y ajuste a mercado.

Las presiones de un extenso periodo de tasas de interés de renta fija deprimidas mantienen los riesgos de prepago y las presiones sobre el devengo promedio de la

Seguros Vida Security Previsión S.A.

cartera de renta fija, lo que obliga a salir a tomar posiciones de mayor riesgo dado que las tasas de pasivos están mayoritariamente atadas a las rentas vitalicias y no hay opción de reducir el costo medio de esas obligaciones.

SOLVENCIA

La solvencia de Vida Security se caracteriza por una sólida y eficiente estructura financiera, una posición competitiva con una clara orientación a nichos, algunos de alta competitividad y, por un amplio conjunto de sinergias operacionales y de ámbito con su matriz, el Grupo Security y la red de servicios financieros que este presta.

La compañía centraliza su posición comercial en el segmento de seguros tradicionales, diversificando su portafolio entre los seguros individuales y colectivos. Cuenta también con una oferta de seguros masivos y bancaseguros, desarrollada a partir de la plataforma adquirida a Cigna en 2007. En 2010 inicia su participación en el seguro SIS, lo que dará un formato de mayor diversificación a la cartera de negocios.

Con posterioridad a las adquisiciones efectuadas en 2007 la aseguradora registró una sensible mejoría en eficiencia, medida respecto de los activos administrados.

La rentabilidad de la aseguradora proviene de diversas fuentes, aunque fundamentalmente es aportado por el spread generado por la cartera de rentas vitalicias, la rentabilidad de la cartera de inversiones de respaldo del patrimonio y los ingresos técnicos de los segmentos más relevantes de seguros tradicionales.

La estructura financiera es muy conservadora y comparable con el perfil medio de la industria. Los activos se componen principalmente de inversiones, destinadas a respaldar las reservas de rentas vitalicias de largo plazo, su pasivo más significativo.

El comportamiento actuarial de las rentas vitalicias es coherente con la mortalidad de la población relevante. No obstante, la ausencia de comercialización limita las posibilidades de rotar la cartera y ajustar sus costos regulatorios a niveles similares con el sistema.

La cartera de inversiones de la compañía se caracteriza por un mayor énfasis en bonos corporativos respecto de activos inmobiliarios y mutuos hipotecarios. El portafolio de inversiones propias mantiene exposición a renta variable accionaria, lo que en escenarios de volatilidad extrema puede generar alguna presión sobre los resultados.

Feller Rate determina la calidad de la cartera de activos de la aseguradora en base a su exposición al riesgo de default y de volatilidad de mercado, índice que incluyendo las posiciones largas y cortas es similar al promedio de la industria.

El índice de riesgo TSA (base regulatoria) es satisfactorio bajo el escenario de mayor acidez actuarial que exige el regulador.

Los riesgos de la aseguradora son plenamente comparables con el perfil de la industria. Los desafíos futuros de la administración dicen relación con la capacidad para mantener una adecuada rentabilidad de sus inversiones y fortalecer la diversificación y productividad de sus canales. Cuenta para ello con un sólido soporte grupal y amplias fortalezas corporativas que dan sustento al proyecto de largo plazo.