



SEGUROS SURA S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 22 de setiembre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

*Para mayor información respecto a las calificaciones asignadas referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como información financiera no auditada al 30 de junio de 2016 y 2017 de Seguros Sura S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/10/16. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A asignada como Entidad a Seguros Sura S.A. (en adelante Seguros Sura o la Compañía), así como ratificar la categoría AA-pe a la Primera Emisión de Bonos Subordinados.

La categoría asignada considera el respaldo patrimonial que le brinda su principal accionista, el Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura). Cabe indicar que el accionista directo de la Compañía, Sura Asset Management S.A., mantiene una clasificación internacional para su deuda de largo plazo de Baa1 otorgada por Moody's Investors Service. Asimismo, favorece a las clasificaciones la adecuada diversificación y el perfil conservador que mantiene el portafolio de inversiones elegibles de la Compañía, siendo relevante indicar que más del 90% del mismo está registrado a vencimiento, situación que minimiza el riesgo de volatilidad de precios y el efecto que esto puede generar sobre los resultados y patrimonio de Seguros Sura. Se pondera igualmente de forma positiva el hecho que tanto la utilidad como el margen neto de la Compañía exhiban una tendencia creciente y positiva a lo largo de los últimos periodos evaluados, evolución que recae principalmente en el rendimiento del portafolio de inversiones. Otro elemento a resaltar es el fortalecimiento del patrimonio efectivo de la Compañía a raíz de la capitalización de los resultados generados en el

Instrumento

Clasificación*

Entidad	A
Bonos Subordinados	AA-pe

ejercicio anterior (S/21.8 millones), así como por el acuerdo de capitalización de utilidades del presente ejercicio por S/24.3 millones; decisiones que permitieron que, durante el primer semestre de 2017, el indicador de patrimonio efectivo sobre los requerimientos patrimoniales incremente de 1.48 veces a 1.53 veces, ubicándose por encima del indicador promedio de compañías aseguradoras de vida (1.44 veces). No menos importante resulta la experiencia del Directorio y la Plana Gerencial en el manejo del negocio financiero y de seguros.

No obstante lo anterior, la clasificación de la Compañía está limitada por la concentración que mantiene en el segmento de Rentas Vitalicias, la misma que si bien ha disminuido en relación al ejercicio anterior producto del aumento del ramo Previsionales¹, ha mermado el potencial crecimiento del negocio a raíz de la reforma del Sistema Privado de Pensiones con la Ley N° 30425 publicada el 21 de abril de 2016. En este sentido, dicha Ley permite que el afiliado a partir de los 65 años pueda disponer de hasta el 95.5% del total del fondo disponible en su Cuenta Individual de Capitalización (CIC), y permite el retiro del 25.0% de la CIC para acceder a una primera vivienda. Estas modificaciones regulatorias han impactado la emisión de primas de Rentas de Jubilación de la Compañía, las que se contraen interanualmente en 48.2% al corte de análisis. Cabe indicar que las primas emitidas por

¹ Seguros Sura se adjudicó una banda de cobertura en la licitación del seguro colectivo de cobertura de sobrevivencia e invalidez (contrato SISCO 3) llevada a cabo en el mes de diciembre de 2016.

Rentas de Supervivencia e Invalidez también muestran un ajuste respecto al mismo periodo del ejercicio anterior de 36.2% y 36.3%, respectivamente, contrarrestando parcialmente el crecimiento en S/68.7 millones de las primas emitidas en el segmento Previsionales. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, la disminución de las primas en Rentas de Supervivencia e Invalidez se debe en parte a la suspensión de la actividad comercial desde inicios del mes de junio de 2017 a raíz de la suscripción del Contrato de Compra-venta con InterCorp Financial Services Inc. e Interseguro Compañía de Seguros S.A., lo cual se detalla al final del presente fundamento y en el cuerpo del informe.

Otro aspecto a observar es la participación de la carga operativa respecto de las primas retenidas, indicador que muestra una tendencia creciente a lo largo de los últimos cuatro periodos evaluados y que se ubica muy por encima del promedio observado por las compañías de seguros de vida (32.22% respecto al 18.08% del sector). Es de señalar que los gastos operativos del primer semestre de 2017 aumentan en 24.0% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior, producto de mayores cargas de personal asociadas principalmente a la desvinculación de empleados debido al Contrato de Compra-venta con InterCorp. Aunado a la mayor carga operativa, se observa una mayor siniestralidad -principalmente en el ramo Supervivencia y el segmento Previsionales-, factores que en conjunto conllevaron a un deterioro del Índice Combinado² que pasa de 70.26% a 129.53% entre ejercicios, indicador superior a la media del sector vida (78.82%). Cabe anotar que, de considerar el Índice Combinado Ajustado, que suma el resultado de inversiones

en el denominador, se observa igualmente un deterioro, ubicándose el indicador por encima de la media del sector (59.46% respecto al 50.97% del promedio).

Como hecho relevante del periodo, el 31 de mayo de 2017 la Compañía comunicó mediante Hecho de Importancia la firma del contrato de compra-venta de acciones suscrito entre Sura Asset Management S.A., Sura Asset Management Perú S.A. y determinadas personas vinculadas al Grupo Wiese -accionistas de la Compañía- y las empresas InterCorp Financial Services Inc. e Interseguro Compañía de Seguros S.A. Dicho contrato tiene como objeto la venta, directa e indirecta, de hasta el 100% de acciones de Seguros Sura S.A. e Hipotecaria Sura Empresa Administradora Hipotecaria S.A.; con un precio base inicial de US\$268.0 millones, sujeto a ajustes hasta la fecha de cierre de la transacción. La operación está condicionada a la aprobación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, así como al cumplimiento de ciertos acuerdos establecidos en virtud del contrato de compra-venta de acciones.

Otro aspecto relevante a mencionar es que, durante el primer semestre de 2017, Seguros Sura vendió tres inmuebles que conllevaron a que el resultado de inversiones aumente interanualmente en 26.2% hasta totalizar S/198.0 millones. Lo anterior, permitió que la utilidad neta de la Compañía sume S/60.3 millones, mostrando un crecimiento de 224.8%.

Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de Seguros Sura, comunicando al mercado cualquier modificación al respecto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:

- Mayor diversificación a nivel de productos y líneas de negocio. Lo anterior debe venir de la mano de un aumento de la escala operativa, lo cual también se plasmaría en una mayor participación dentro del mercado asegurador peruano.
- Mejora continua en el indicador de eficiencia operacional, situándose por lo menos a nivel de la media de los participantes en el negocio de ramos de vida y sistema de pensiones.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:

- Incumplimiento de un indicador regulatorio.
- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones, conllevando a que pierdan la elegibilidad.
- Descalces pronunciados por tramos entre las inversiones elegibles y obligaciones por Rentas Vitalicias.
- Ajustes en los indicadores financieros, con énfasis en la liquidez.
- Cambios regulatorios que afecten de manera significativa la generación futura de primas de la Compañía.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

² Índice Combinado = (Siniestros Retenidos + Comisiones Retenidas + Gastos de Administración) / Primas Retenidas.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

La Compañía es una empresa especializada en seguros de vida que nació con el nombre de Wiese Aetna Seguros de Vida producto del proceso de reorganización social por escisión realizado en Wiese Aetna Compañía de Seguros (WACS) el 01 de octubre del 2000. El 27 de diciembre de 2002, la Junta General de Accionistas acordó absorber por fusión la totalidad del patrimonio de WACS, asumiendo la administración de las pólizas de caución emitidas por ésta. Dicha fusión tuvo su origen en la venta de cartera que realizara Wiese Aetna Compañía de Seguros a Rimac Internacional.

En marzo de 2003, a raíz del ingreso de ING Group como accionista, se modificó la denominación social de Wiese Aetna Seguros de Vida a InVita Seguros de Vida, conforme a la autorización N° 253-2003 emitida por la SBS. Posteriormente, en noviembre de 2012, la SBS autorizó el cambio de la denominación social a Seguros Sura S.A. mediante resolución N° 8551, luego de que Grupo de Inversiones Suramericana S.A. ingresara al accionariado de la Compañía tras la salida de ING Group.

Seguros Sura se dedica a la venta de seguros de vida y productos relacionados al sistema privado de pensiones, según se detalla:

- Seguros de Vida Colectivos
- Seguros de Vida Individual
- Seguros Previsionales
- Rentas Vitalicias
- Accidentes Personales

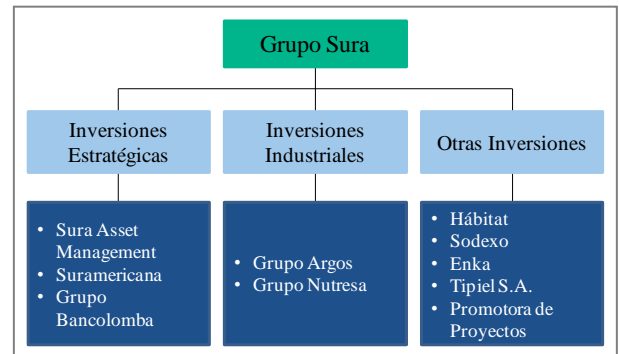
Como hecho importante, en la tercera licitación del seguro colectivo de cobertura de sobrevivencia e invalidez (contrato SISCO 3) llevada a cabo en el mes de diciembre de 2016, la Compañía se adjudicó una banda de cobertura. La vigencia de la cobertura abarca desde el 01 de enero de 2017 hasta el 31 de diciembre de 2018. De acuerdo a lo manifestado por Seguros Sura, esta adjudicación representaría primas anuales de aproximadamente S/130 millones, lo cual permitiría incrementar la escala de operaciones y diversificar las fuentes de ingreso de la Compañía.

Grupo Económico

Seguros Sura pertenece al Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura), compañía holding basada en Medellín, Colombia, con presencia en México, El Salvador, Costa Rica, República Dominicana, Panamá, Perú, Chile y Uruguay. Cuenta con aproximadamente 70 años de experiencia en inversiones. Cabe mencionar que su presencia a nivel internacional se vio reforzada por la adquisición en el 2011 de los activos (fondos de pensiones, aseguradoras y fondos de inversión) que el grupo holandés ING mantenía en cinco países de Latinoamérica.

Al 30 de junio de 2017, Grupo Sura registra activos consolidados por US\$23.4 mil millones (+4.9% respecto al cierre de 2016) y un patrimonio de US\$8.3 mil millones (-0.4% en el semestre). Además, los ingresos consolidados al 30 de ju-

nio de 2017 totalizaron US\$3.3 mil millones (+22.4% interanual), siendo la utilidad neta del ejercicio de US\$0.2 mil millones (-34.6% interanual).



Fuente: Grupo Sura / Elaboración: Equilibrium

Entre sus principales inversiones destacan Sura Asset Management, Suramericana, Grupo Bancolombia, Grupo Nutresa y Grupo Argos.

Sura Asset Management, de la cual Seguros Sura es subsidiaria, es la empresa de pensiones número uno en América Latina. Sura Asset Management tiene a su cargo el manejo de los negocios adquiridos a ING en la región y posee una participación importante en Chile (AFP Capital), México (AFORE Sura), Perú (AFP Integra), Colombia (AFP Protección), Uruguay (AFAP Sura) y El Salvador (AFP Crecer).

Sura Asset Management cuenta con una clasificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera de Baal otorgada por Moody's Investors Service. Dicha clasificación se sustenta en el sólido modelo de negocios y el liderazgo de la compañía en la administración de fondos de pensiones en Latinoamérica. Además, considera la presencia de Sura Asset Management en la industria de gestión de patrimonios y seguros de vida. La categoría incorpora también el tamaño de activos bajo administración, los mismos que superan en más de dos veces los de su principal competidor, así como el relativamente bajo nivel de deuda en relación a su EBITDA.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y la Plana Gerencial de Seguros Sura se presentan en el Anexo II al final del informe.

Participación de Mercado

Seguros Sura es una empresa especializada en el ramo de seguros de vida, ubicándose en el sexto puesto del ranking de dicho segmento con una participación de mercado de 7.5% al primer semestre del ejercicio 2017 (sexto puesto con una participación de 7.2% al cierre de 2016).

Ranking de Primas - Sector Vida				
Línea de Negocio	Jun.17		Dic.16	
	Participación	Ranking	Participación	Ranking
Renta de Jubilación	23.7%	1°	18.8%	3°
Vida Individual	9.5%	3°	10.0%	3°
Vida en Grupo	0.1%	10°	0.3%	10°
Previsionales	13.7%	6°	0.3%	7°
Renta de Invalidez	14.3%	3°	14.7%	3°
Renta de Supervivencia	12.2%	5°	19.3%	3°
Ramos de Vida	7.5%	6°	7.2%	6°

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Seguros Sura presenta participaciones relevantes en los productos de Rentas Vitalicias (Jubilación, Invalidez y Supervivencia). Asimismo, luego de la adjudicación de una banda del contrato SISCO 3 en diciembre de 2016, la participación de mercado del segmento de Previsionales tomó mayor relevancia tal y como aprecia en el cuadro anterior.

En relación al total de primas de seguros netas emitidas en el mercado, la Compañía se ubica en la novena posición con una cuota de 3.6% al 30 de junio de 2017 (3.0% al cierre de 2016).

GESTIÓN DE RIESGOS

La Gestión Integral de Riesgos en Seguros Sura se realiza a través del Comité de Riesgos, en el cual participa el Comité Ejecutivo de la Compañía y un representante del Directorio. La Unidad de Riesgos es el órgano encargado de proponer las políticas, los procedimientos y las metodologías apropiadas para la Gestión Integral de Riesgos. Dicha Unidad gestiona los riesgos de manera centralizada e independiente y reporta periódicamente al Comité de Riesgos al Directorio.

Gestión de Riesgo Operacional

La Política de Gestión del Riesgo Operacional del Grupo Sura Perú, al cual Seguros Sura pertenece, tiene por objetivo definir las políticas, funciones, responsabilidades y la metodología de Riesgo Operacional a seguir.

El Sistema de Control Interno que se maneja dentro de la Compañía se encuentra alineado al Informe COSO ERM, el cual proporciona un estándar para que las organizaciones puedan evaluar y mejorar sus sistemas de control interno.

La Gestión de Riesgo Operacional requiere de una gobernabilidad y organización efectivas, con un entendimiento claro de quién es el dueño de los riesgos y quién es el responsable de su gestión. El marco de Gestión de Riesgos de SURA Perú se basa en un modelo de tres líneas de defensa, el cual proporciona una distribución clara de las responsabilidades en cuanto a la gestión de riesgos, a efectos de evitar vacíos en la gobernabilidad.

Las tres líneas de defensa son:

- **Primera línea:** Son responsables de la ejecución de las políticas de riesgo y el marco de las normas mínimas establecidas por la segunda línea de defensa.

- **Segunda línea:** Son los que conocen en profundidad las políticas, procedimientos y mejores prácticas para la administración eficaz y efectiva de los diferentes tipos de riesgo de la organización.
- **Tercera línea:** Es el órgano de auditoría interna encargado de proporcionar una evaluación objetiva e independiente del diseño y la efectividad del Sistema de Control Interno, así como de evaluar la efectividad de la gestión del riesgo corporativo en cada una de sus auditorías, dado el apetito del riesgo en SURA Perú

Gestión de Riesgo de Grupo Económico y Conglomerado Financiero

Seguros Sura pertenece a nivel local al Grupo Sura Perú, el cual está compuesto por las siguientes personas jurídicas: (i) AFP Integra S.A., (ii) Hipotecaria Sura EAH, (iii) Fondos Sura SAF S.A.C., (iv) Sociedad Agente de Bolsa Sura S.A., (v) Sura Asset Management Perú S.A. y (vi) Seguros Sura S.A.

En línea con la Resolución SBS N° 11823-2010, el Grupo Sura Perú presenta estados financieros y anexos y reportes regulatorios consolidados al Regulador.

Seguros Sura tuvo como subsidiaria a Hipotecaria Sura EAH (antes InCasa Empresa Administradora Hipotecaria) hasta el 31 de octubre de 2014, fecha en la que se realizó la venta de la totalidad de las acciones que la Compañía poseía a Sura Asset Management Perú S.A. y a Holding Retail Perú S.A.

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

Según información proporcionada por la Compañía, el sistema de control y prevención del lavado de activos cuenta con adecuados estándares de operación, cumpliendo con las recomendaciones de la SBS. El Oficial de Cumplimiento de Seguros Sura, el mismo que es nombrado por el Directorio y aprobado por el Regulador, cumple sus funciones a nivel corporativo y tiene rango gerencial. Como parte de sus funciones, el Oficial de Cumplimiento debe capacitar al personal de la Compañía por lo menos una vez al año en temas de prevención de lavado de activos; asimismo, debe brindar una capacitación adicional a los trabajadores que tengan contacto con el público.

ANÁLISIS FINANCIERO

Producción de Primas

Al 30 de junio de 2017, las primas emitidas de Seguros Sura totalizaron S/194.3 millones, superior en 5.5% a las primas registradas en el mismo periodo del ejercicio anterior. Dicho incremento está explicado por las mayores primas del segmento Previsionales, las mismas que pasan de S/1.2 millones a S/69.9 millones entre ejercicios, en línea con la adjudicación de una banda del contrato SISCO 3 mencionada anteriormente. Cabe señalar que el crecimiento de las primas de la Compañía estuvo mermado por la contracción del segmento Renta Vitalicias (-42.4% interanual), principalmente por Rentas de Jubilación que retrocede en 48.2% respecto de junio de 2016 producto de la aprobación de la Ley N° 30425 del Sistema Privado de Administración de Fondos

de Pensiones. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia de la Compañía, la contracción en los otros ramos se sustenta en la suspensión de la actividad comercial desde inicios del mes de junio de 2017 debido al Contrato de Compraventa firmado con Intercorp a fines de marzo de 2017.

Es de señalar que la participación del segmento Desgravamen continuó en niveles bajos, disminuyendo en 57.1% interanual, en línea con la decisión de la Compañía de no participar de manera significativa en este segmento desde el año 2016 debido al reducido margen de utilidad que genera este negocio dada las condiciones actuales de mercado.

Dicho lo anterior, la participación del segmento de Rentas Vitalicias disminuye durante el periodo evaluado, incrementando en contraparte la participación del segmento de Previsionales tal y como se aprecia en el siguiente cuadro:

Primas de seguros y reaseguros emitidas (S/ millones)					
Ramo	Jun.16	%	Jun.17	%	Var.%
Rentas vitalicias	136.5	74.1%	78.7	40.5%	-42.4%
Jubilación	69.7	37.9%	36.1	18.6%	-48.2%
Sobrevivencia	31.2	16.9%	19.9	10.2%	-36.2%
Invalidez	35.5	19.3%	22.6	11.6%	-36.3%
Previsionales	1.2	0.7%	69.9	36.0%	5688.1%
Vida individual	44.0	23.9%	44.3	22.8%	0.7%
Desgravamen	1.3	0.7%	0.5	0.3%	-57.1%
Vida	1.2	0.7%	0.9	0.4%	-30.0%
Otros	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-
Total	184.2	100.0%	194.3	100.0%	5.5%

Fuente: Seguros Sura, SBS / Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que, para atenuar los efectos de la Ley N° 30425, las compañías del mercado de seguros de vida vienen desarrollando el mercado de rentas particulares dentro del segmento Vida, ofreciendo pensiones recurrentes no vitalicias a un plazo pre definido.

En relación a las primas cedidas por la Compañía, las mismas sumaron S/49.9 millones a la fecha de evaluación, resultado que significa un crecimiento de 14.4 veces respecto de junio de 2016. Dicha evolución está asociada al dinamismo del segmento Previsional registrado en el semestre producto de la adjudicación de la banda del contrato SISCO 3, toda vez que el segmento Previsional tiende a tener mayor siniestralidad. Al respecto, del total de primas cedidas por la Compañía, el 94.4% corresponde al segmento Previsional. Dicho lo anterior, el Índice de Retención de Riesgos de Seguros Sura pasa de 98.2% a 85.0% entre ejercicios.

Producto de la mayor participación observada en el segmento Previsional, las primas retenidas de la Compañía exhibieron una contracción de 20.1% respecto del cierre del primer semestre del ejercicio anterior. Si bien se observa una menor participación del segmento Rentas Vitalicias respecto del total de primas retenidas, ésta todavía es elevada al representar el 54.5% del total.

Primas retenidas (S/ millones)					
Ramo	Jun.16	%	Jun.17	%	Var.%
Rentas vitalicias	136.5	75.5%	78.7	54.5%	-42.4%
Jubilación	69.7	38.6%	36.1	25.0%	-48.2%
Sobrevivencia	31.2	17.3%	19.9	13.8%	-36.2%
Invalidez	35.5	19.6%	22.6	15.7%	-36.3%
Previsionales	1.2	0.7%	22.7	15.8%	1833.9%
Vida individual	41.6	23.0%	42.2	29.3%	1.4%
Desgravamen	0.8	0.4%	0.2	0.2%	-70.0%
Vida	0.7	0.4%	0.5	0.3%	-31.3%
Otros	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-
Total	180.7	100.0%	144.3	100.0%	-20.1%

Fuente: Seguros Sura, SBS / Elaboración: Equilibrium

De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia de la Compañía, la concentración en Rentas Vitalicias (Jubilación, Invalidez y Sobrevivencia) responde a la estrategia comercial de enfocarse en segmentos que presentan tasas de crecimiento significativas y sostenidas, así como resultados estables y predecibles. Al respecto, desde evaluaciones anteriores Equilibrium considera como un riesgo la importante participación del segmento de Rentas de Jubilación respecto al total de primas retenidas, riesgo que se materializó con la aprobación de la Ley N° 30425 que impactó negativamente no solo en el monto de primas emitidas y retenidas por Seguros Sura, sino también en su generación.

Reaseguros

A la fecha de análisis, la Compañía opera con los siguientes reaseguradores, los cuales cuentan con clasificaciones de grado de inversión otorgadas por las principales calificadoras internacionales, cumpliendo con las condiciones establecidas en la Resolución SBS N° 2982-2010:

Reaseguradora	Clasificadora	Clasificación
Hannover Re	S&P	AA-
Munich Re	Moody's	Aa3
Scor	Moody's	A1
Gen Re	Moody's	Aa1
Swiss Re	Moody's	Aa3
Axa	S&P	AA-

Fuente: Seguros Sura / Elaboración: Equilibrium

Siniestralidad

Al 30 de junio de 2017, los siniestros de competencia de Seguros Sura ascienden a S/148.2 millones, representando un crecimiento interanual de 25.3% producto del mayor pago de pensiones de Rentas Vitalicias, así como de Previsionales. En relación a Rentas Vitalicias, se observa un incremento interanual de 17.7% en los siniestros de competencia, el cual está explicado principalmente por el ramo Sobrevivencia que aumentó a ritmo de 127.3% interanualmente. Por su parte, los siniestros de competencia del segmento Previsional pasaron de S/2.8 millones a S/15.1 millones. Producto de lo anterior, la participación del segmento Rentas Vitalicias sobre el total de siniestros retenidos de la Compañía disminuye de 95.4% a 89.6% entre los periodos evaluados.

Sinistros de competencia (retenidos) (S/ millones)					
Ramo	Jun.16	%	Jun.17	%	Var.%
Rentas vitalicias	112.8	95.4%	132.8	89.6%	17.7%
Jubilación	70.2	59.4%	77.7	52.4%	10.6%
Sobrevivencia	14.7	12.4%	33.4	22.5%	127.3%
Invalidez	27.8	23.5%	21.7	14.6%	-22.1%
Previsionales	2.8	2.4%	15.1	10.2%	434.8%
Vida individual	1.7	1.4%	0.9	0.6%	-42.9%
Desgravamen	0.2	0.2%	-0.1	-0.1%	-157.1%
Vida	0.4	0.3%	-0.4	-0.2%	-191.1%
Otros	0.4	0.3%	-0.1	-0.1%	-119.9%
Total	118.3	100.0%	148.2	100.0%	25.3%

Fuente: Seguros Sura, SBS / Elaboración: Equilibrium

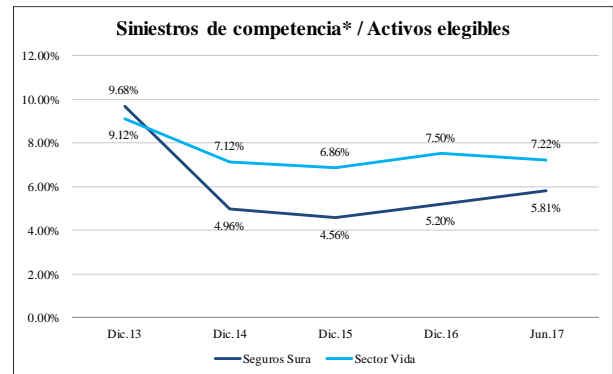
Producto de lo descrito anteriormente, el Índice de Siniestralidad Retenida de la Compañía aumenta de 65.4% a 102.7% entre los periodos evaluados, crecimiento que se explica principalmente por el segmento de Rentas Vitalicias. Esto último considera tanto la contracción en primas retenidas de dicho segmento en línea con la Ley N° 30425, así como la mayor siniestralidad retenida observada principalmente en Sobrevivencia. Asimismo, el incremento del índice está influenciado por la desaceleración en el crecimiento de primas debido a la suspensión de la actividad comercial desde inicios de junio de 2017 comentada anteriormente.

Índice de Siniestralidad Retenida		
Segmento	Jun.16	Jun.17
Rentas vitalicias	82.7%	168.7%
Previsionales	239.7%	66.3%
Vida individual	4.0%	2.2%
Desgravamen	26.3%	-50.0%
Vida	59.2%	-78.5%
Total Seguros Sura	65.4%	102.7%

Fuente: Seguros Sura, SBS / Elaboración: Equilibrium

Cabe señalar que el Índice de Siniestralidad Anualizada de la Compañía aumenta de 49.0% a 93.8% entre ejercicios, ubicándose por encima del indicador promedio del sector vida (51.4%).

Dada la naturaleza del producto de Rentas Vitalicias, al ser este un negocio de largo plazo resulta conveniente analizar el ratio de siniestros retenidos o de competencia sobre activos elegibles de la Compañía. Cabe señalar que, para las aseguradoras especializadas en Rentas Vitalicias, es el portafolio de inversiones elegibles el cual respalda el pago de siniestros o pensiones presentes y futuras. Como se observa en el gráfico a continuación, tanto Seguros Sura como el promedio de las empresas que desarrollan el negocio de seguros de vida presentan cierta estabilidad en el indicador mencionado. A pesar de los mayores siniestros incurridos por Seguros Sura producto de la concentración en Rentas Vitalicias, el ratio de la Compañía se mantiene por debajo del promedio del mercado, aumentando 61 pbs respecto al cierre de 2016 (+84 pbs respecto junio 2016).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

*Sinistros de competencia o retenidos anualizados

Inversiones y Obligaciones Técnicas

Debido a las características de las obligaciones técnicas adquiridas por Seguros Sura, concentradas en reservas técnicas por Rentas Vitalicias, y su política de inversión conservadora, el portafolio de inversiones elegibles de la Compañía presenta una participación mayoritaria de instrumentos de renta fija de alta calificación crediticia, principalmente registrados a vencimiento. Destaca la participación de bonos corporativos (41.6%) e instrumentos emitidos por el Gobierno Peruano (27.4%).

Al 30 de junio de 2017, las inversiones elegibles de Seguros Sura alcanzan los S/4,820.5 millones, nivel apenas 0.2% superior al registrado al término del ejercicio 2016. Por un lado, se muestra un incremento en el saldo de Efectivo y Depósitos desde S/20.5 millones a S/137.5 millones producto principalmente de fondos provenientes de la venta de tres inmuebles que, en contraparte, disminuyeron las inversiones en dicho instrumento en 12.2% respecto al cierre de 2016. Adicionalmente, la posición en bonos corporativos retrocede en 1.5%, mientras que los Títulos de Crédito Hipotecarios Negociables (TCHN) disminuyeron en 13.0% debido a ciertos vencimientos desde enero del presente ejercicio. Asimismo, la Compañía realizó compras de bonos del Gobierno Peruano (+1.5%) tanto en Soles como Soles VAC.

Estructura de Portafolio de Inversiones Elegibles (S/ millones)					
Instrumento	Dic.16		Jun.17		Var. %
	Monto	%	Monto	%	
Caja y Depósitos	20.5	0.4%	137.5	2.9%	570.7%
Gobierno peruano	1,300.5	27.0%	1,320.1	27.4%	1.5%
Títulos de las captaciones de empresas del sistema financiero	359.0	7.5%	356.4	7.4%	-0.7%
Bonos Corporativos	2,037.8	42.4%	2,007.5	41.6%	-1.5%
Renta Variable y Fondos	49.7	1.0%	38.6	0.8%	-22.4%
Mutuos					
Bonos Gobiernos y Bancos Exterior	371.6	7.7%	367.3	7.6%	-1.2%
Inmuebles	394.1	8.2%	346.1	7.2%	-12.2%
Primas por cobrar a AFP	0.8	0.0%	8.2	0.2%	900.1%
Prestamos Asegurados	1.5	0.0%	1.6	0.0%	6.1%
Vida					
TCHN	244.9	5.1%	213.2	4.4%	-13.0%
Otros	31.4	0.7%	24.1	0.5%	-23.1%
Total Inversiones Elegibles	4,811.8	100.0%	4,820.5	100.0%	0.2%
Obligaciones Técnicas	4,653.8		4,684.0		0.7%
Superavit de inversiones	158.1		136.5		-13.6%
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.03		1.03		
Inversiones no elegibles	54.3		73.7		35.6%

Fuente: Seguros Sura, SBS / Elaboración: Equilibrium

Es de señalar que Títulos de Crédito Hipotecarios Negociables (TCHN) están denominados tanto en Soles como en Dólares Estadounidenses y se componen por créditos hipotecarios, los mismos que son atomizados, cuentan con garantías reales con valores comerciales superiores a los de las acreencias y reditúan tasas de interés entre 7.70% y 11.00% en Soles y entre 8.10% y 12.00% en Dólares, respectivamente. Además, tienen vencimientos entre enero de 2017 y agosto de 2044, lo cual resulta apropiado para el calce de obligaciones de la Compañía en ambas monedas.

Resulta relevante indicar que el nuevo Reglamento de las Inversiones de las Empresas de Seguros (Resolución SBS N° 1041-2016) publicado el 26 de febrero de 2016 permite considerar como activos elegibles instrumentos representativos de deuda de empresas que hayan perdido el grado de inversión por hasta el 5.0% del portafolio de inversiones elegibles, siempre y cuando estos hayan formado parte de dicho portafolio al momento de la reclasificación. En tal sentido, se revisó el portafolio de inversiones elegibles de Seguros Sura y se identificó que, si bien determinadas inversiones perdieron el grado de inversión a principios del 2016, situación que afectó a toda la industria, a la fecha de análisis, estas inversiones se mantienen por debajo del 5% permitido en el reglamento de Inversiones de las Empresas de Seguros. Cabe anotar que, a la fecha de corte evaluada, el 27.1% de las inversiones de la Compañía catalogadas como no elegibles corresponden a instrumentos de deuda, específicamente bonos.

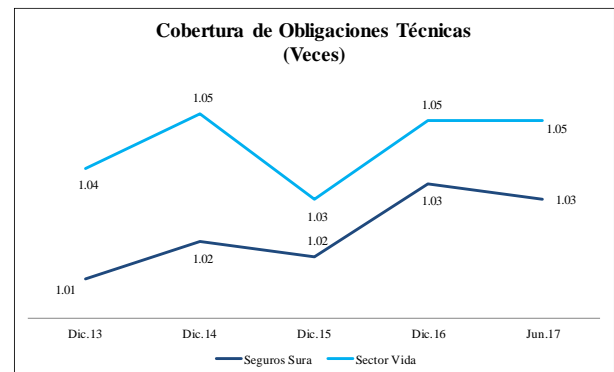
Es de señalar que mediante la Resolución SBS N° 1041-2016 el regulador modificó los límites de inversión por tipo de activo, incrementando a 35% el límite de inversiones en activos inmobiliarios de los ramos de vida, y el criterio para considerar un activo como inversión elegible, toda vez que ahora se toma en consideración la segunda clasificación más conservadora, entre otros cambios.

En lo que respecta a las obligaciones técnicas de la Compañía, éstas suman S/4,684.0 millones al finalizar el primer semestre de 2017, cifra superior en 0.7% a la registrada al cierre del ejercicio 2016. Se observan mayores obligaciones en pensiones de Invalidez y Sobrevivencia, mientras que las Pensiones de Jubilación disminuyen en línea con la contracción de primas en este segmento.

Obligaciones Técnicas (S/ millones)					
	Dic.16	%	Jun.17	%	Var.%
Reservas Técnicas	4,349.7	93.5%	4,367.4	93.2%	0.4%
Siniestros Pendientes	14.0	0.3%	12.7	0.3%	-9.3%
Matemáticas de Vida	347.9	7.5%	356.0	7.6%	2.3%
Reservas Técnicas del Sistema Privado de Pensiones	3,987.8	85.7%	3,998.7	85.4%	0.3%
Seguro Previsional	38.5	0.8%	47.8	1.0%	24.2%
Pensiones de Invalidez y Sobrevivencia	1,707.9	36.7%	1,728.3	36.9%	1.2%
Pensiones de Jubilación	2,241.4	48.2%	2,222.5	47.4%	-0.8%
Patrimonio de Solvencia	217.6	4.7%	226.4	4.8%	4.0%
Fondo de Garantía	76.2	1.6%	79.2	1.7%	4.0%
Req. Pat. Efectivo por Riesgo Crediticio	10.2	0.2%	11.0	0.2%	7.8%
Total	4,653.8	100.0%	4,684.0	100.0%	0.7%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de evaluación, las inversiones elegibles de la Compañía cubren 1.03 veces las obligaciones técnicas, indicador que no muestra variación respecto del registrado al cierre de 2016. Al igual que los ejercicios anteriores, dicho indicador se mantiene por debajo del observado en promedio en las compañías de seguros de vida (1.05 veces al 30 de junio de 2017), situación que, de acuerdo a lo indicado por la Gerencia de la Compañía, se explica por la mayor especialización en Rentas Vitalicias, las que están asociadas a mayores requerimientos patrimoniales a comparación de otros productos de seguros de vida.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

En línea con la mayor variación de las obligaciones técnicas respecto de las inversiones elegibles, el superávit de inversiones retrocede en 13.6% en relación a diciembre de 2016, totalizando S/136.5 millones.

Resultado Técnico

Debido a que el crecimiento de las primas de la Compañía durante el periodo evaluado provino principalmente del segmento Previsional, el cual requiere menos ajustes de reservas técnicas, se observa una mejora en la pérdida técnica bruta de Seguros Sura, la que pasa de S/79.5 millones a S/73.8 millones entre ejercicios. Cabe acotar que dicha mejora estuvo mermada por la mayor siniestralidad registrada en el periodo (+25.3%).

Las empresas especializadas en Rentas Vitalicias se caracterizan por registrar pérdidas técnicas iniciales dado que la normativa SBS indica que se deberán constituir reservas superiores a las primas emitidas. Por tal motivo, Seguros Sura debe mantener un portafolio de inversiones rentable, diversificado y de bajo riesgo que genere ingresos suficientes para revertir la pérdida técnica inicial, además de cubrir los demás gastos operativos que se tengan que incurrir.

Ajuste de Reservas Técnicas para Primas de Seguros Aceptadas, Neto (S/ millones)					
Ramo	Jun.16	%	Jun.17	%	Var.%
Rentas vitalicias	-120.7	85.0%	-51.1	73.1%	-57.6%
Jubilación	-57.5	40.5%	-17.5	25.0%	-69.5%
Sobrevivencia	-29.9	21.1%	-15.9	22.8%	-46.8%
Invalidez	-33.3	23.4%	-17.7	25.3%	-46.8%
Previsionales	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-
Vida individual	-22.3	15.7%	-19.4	27.7%	-13.1%
Desgravamen	0.6	-0.4%	0.0	0.0%	-97.4%
Vida	0.4	-0.3%	0.6	-0.9%	56.4%
Otros	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-
Total	-142.0	100.0%	-69.9	100.0%	-50.7%

Fuente: Seguros Sura, SBS / Elaboración: Equilibrium

La pérdida técnica neta de Seguros Sura pasa de S/100.8 millones a S/91.2 millones entre ejercicios, mejorando la brecha respecto de la pérdida técnica bruta debido a los mayores ingresos técnicos diversos del segmento Vida Individual (+S/3.3 interanual).

Resultado técnico, neto (S/. millones)					
Ramo	Jun.16	%	Jun.17	%	Var.%
Rentas vitalicias	-100.6	99.8%	-107.4	117.7%	-6.7%
Previsionales	-1.6	1.6%	7.3	-8.0%	542.7%
Vida individual	1.5	-1.5%	7.2	-7.8%	366.8%
Desgravamen	0.0	0.0%	0.3	-0.3%	1940.4%
Vida	0.4	-0.3%	1.4	-1.5%	300.5%
Otros	-0.4	0.4%	0.1	-0.1%	114.0%
Total	-100.8	100.0%	-91.2	100.0%	9.5%

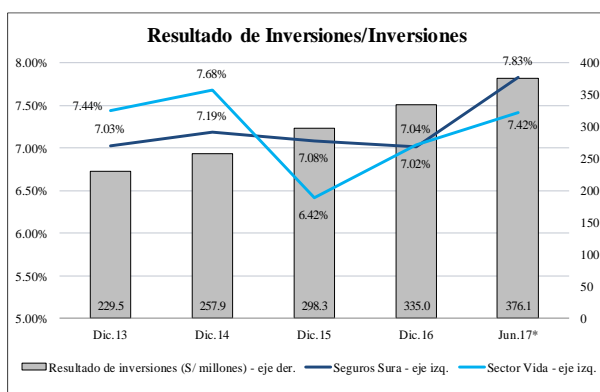
Fuente: Seguros Sura, SBS / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad

Al 30 de junio de 2017, el resultado neto de inversiones de la Compañía se situó en S/198.0 millones, superior en 26.2% al resultado registrado al finalizar el primer semestre del ejercicio previo. Lo anterior se explica principalmente por los mayores ingresos financieros y por inversiones y, en menor medida, por la reducción en los gastos de inversiones.

En relación a los ingresos financieros, éstos aumentan interanualmente en 20.2% hasta totalizar S/219.6 millones, estando dicho incremento explicado principalmente por la ganancia en la venta de tres inmuebles, la que pasó de S/4.0 millones a S/44.6 millones entre ejercicios. Por su parte, los gastos de inversiones y financieros se contrajeron en 16.3% durante los últimos 12 meses, explicado principalmente por la menor pérdida neta en venta de inversiones que se contrajo al pasar de S/11.7 millones a S/1.5 millones entre los periodos evaluados.

A consecuencia del mejor resultado neto de inversiones, la rentabilidad promedio del portafolio mejora al pasar de 6.6% a 7.8% entre ejercicios, ubicándose por encima del promedio del mercado de seguros de vida (7.4%).



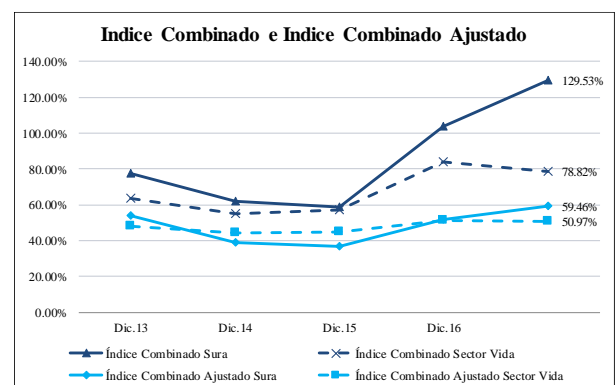
* Anualizado.

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

En relación a los gastos de operación de la Compañía, éstos aumentan interanualmente en 24.0% hasta totalizar S/46.5 millones al 30 de junio de 2017. Dicho crecimiento se explica por las mayores cargas de personal, las que pasaron de S/22.5 millones a S/33.4 millones debido a la desvinculación de parte importante de la fuerza de ventas de Seguros Sura.

Producto de los mayores gastos operativos, así como de los mayores siniestros observados en el periodo, el Índice Combinado de la Compañía aumenta de manera significativa al pasar de 64.78% a 125.89% entre los periodos evaluados, nivel superior al 51.57% registrado en promedio por las aseguradoras de vida.

Debido a la importancia del resultado de inversiones para hacer frente a la carga operativa en empresas especializadas en Rentas Vitalicias, es relevante calcular el Índice Combinado considerando el resultado de inversiones en el denominador del ratio. Dicho indicador se situó en 59.46% para el semestre evaluado, superior al 48.98% registrado a junio de 2016, así como al indicador promedio del sector (50.97%). Cabe señalar que este ratio presenta una tendencia negativa (al alza) desde el ejercicio 2015, siendo necesario que la Compañía dinamice la producción de primas para hacer frente a los mayores gastos.

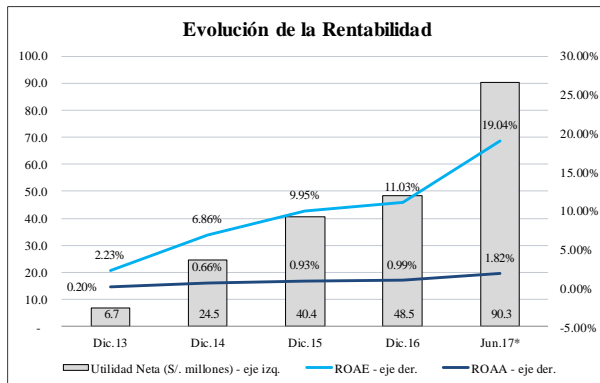


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Índice Combinado = (Siniestros Retenidos + Comisiones Retenidas + Gastos de Administración) / Primas Retenidas

Índice Combinado Ajustado = (Siniestros Retenidos + Comisiones Retenidas + Gastos de Administración) / (Primas Retenidas + Resultado de Inversiones, Neto)

En relación al resultado neto de Seguros Sura, éste en 224.8% respecto de junio de 2016 hasta totalizar S/60.3 millones (S/90.3 millones de considerar los últimos doce meses). El mejor resultado es consecuencia principalmente del resultado por inversiones, debido a la ganancia en la venta de inmuebles. Dicha mejora permitió a su vez que el retorno promedio anualizado de los activos (ROAA) y del accionista (ROAE) exhiban incrementos, ubicándose en 1.82% y 19.04%, respectivamente al 30 de junio de 2017 (0.51% y 5.72%, respectivamente al 30 de junio de 2016). No obstante dicha mejora, los indicadores de la Compañía todavía se ubican por debajo de los ratios promedios del sector vida (2.37% y 21.62%, respectivamente).



*Anualizado.

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

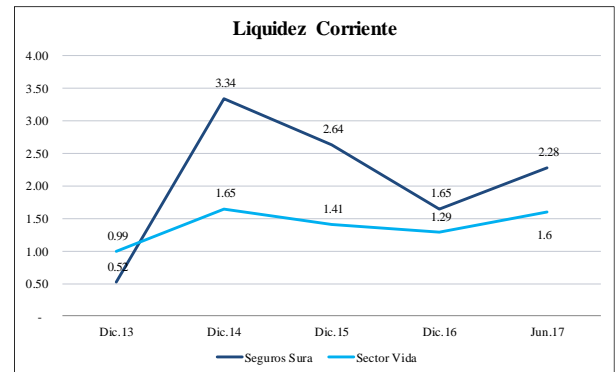
Liquidez y Calce

Al 30 de junio de 2017, Seguros Sura registra descálces en los tramos 9 y 10 del Índice Soles Indexado, los que, de acuerdo a lo informado por la Compañía, a la fecha del presente informe, están cubiertos producto del ingreso de un inmueble otorgado en arrendamiento.

Calce – Jun.17				
Años	Tramo	Índice Soles Indexado	Índice Soles Reajustado	Índice Dólares
1-2	1	1.00	1.00	1.00
3-4	2	1.00	1.00	1.00
5-6	3	1.00	1.00	1.00
7-8	4	1.00	1.00	1.00
9-10	5	1.00	1.00	1.00
11-13	6	1.00	1.00	1.00
14-16	7	1.00	1.00	1.00
17-21	8	1.00	1.00	1.00
22-28	9	0.74	1.00	1.00
29 en adelante	10	0.98	1.00	1.00

Fuente: Seguros Sura / Elaboración: Equilibrium

Cabe recordar que la modificación del Reglamento de constitución de reservas matemáticas de los seguros sobre la base del calce entre activos y pasivos de las empresas de seguros estipulada en la Resolución SBS N° 604-2016 le permite a las mismas computar el exceso de inversiones del noveno tramo de forma temporal en el último tramo. Lo anterior, permitió a la Compañía cubrir el descálce real en el último tramo observado en Soles Reajustado. En cuanto a los indicadores de liquidez, estos mejoran respecto del cierre del ejercicio 2016 debido a la mayor posición en efectivo registrada producto de los fondos provenientes de las ventas de inmuebles. De esta manera, el ratio de liquidez corriente pasó de 1.65 a 2.28 veces a lo largo del primer semestre de 2017, mientras que la liquidez efectiva aumentó de 0.11 a 0.80 veces durante el mismo periodo de tiempo. Cabe señalar que ambos indicadores son superiores a los observados en promedio en el sector vida (1.60 veces y 0.40 veces, respectivamente).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

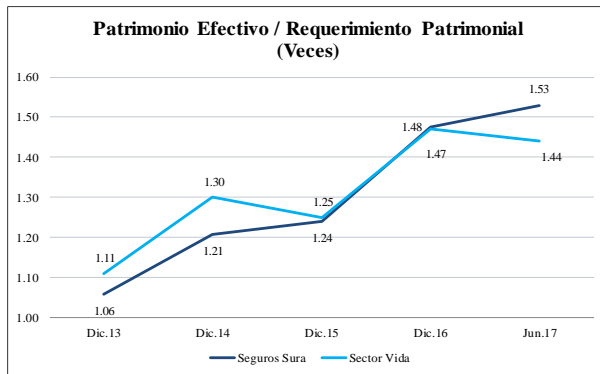
Solvencia

Al 30 de junio de 2017, Seguros Sura registra un patrimonio efectivo de S/490.5 millones, el mismo que se incrementa en 7.1% respecto del cierre del ejercicio 2016. Dicha mejora se explica principalmente por la capitalización de utilidades por S/21.8 millones correspondientes a los resultados generados en el ejercicio 2016, así como por la constitución de reserva legal por S/4.9 millones. Asimismo, aportó al fortalecimiento del patrimonio efectivo el compromiso de capitalización de las utilidades generadas en el presente ejercicio por S/24.3 millones. Por otro lado, los requerimientos patrimoniales totalizaron S/320.6 millones, nivel superior en 3.3% al registrado al término del ejercicio 2016. Dicho incremento se debe principalmente al mayor requerimiento de patrimonio de solvencia (+4.0%), fundamentalmente el relacionado al segmento Previsional. Si bien la Resolución SBS N° 925-2016 modificó la metodología de cálculo del margen de solvencia del segmento de Previsionales, reduciendo el requerimiento patrimonial por este producto, el hecho que la Compañía haya registrado mayores primas en este segmento en el periodo evaluado conllevó a un mayor requerimiento patrimonial.

Requerimientos Patrimoniales (S/ millones)		
	Dic.16	Jun.17
Requerimientos Patrimoniales	310.4	320.6
Patrimonio de Solvencia	217.6	226.4
Fondo de Garantía	76.2	79.2
Patrimonio Efectivo asignado a Riesgo Crediticio	16.5	15.0
Patrimonio Efectivo Total	458.0	490.5
Supervit Patrimonial	147.6	169.9
Endudamiento	101.1	38.9
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.48	1.53

Fuente: Seguros Sura, SBS / Elaboración: Equilibrium

Producto del incremento del patrimonio efectivo en relación a la evolución de los requerimientos patrimoniales, el ratio de solvencia, que considera ambas partidas, mejora al pasar de 1.48 a 1.53 veces entre diciembre de 2016 y junio de 2017, ubicándose por encima del promedio del mercado (1.44 veces).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica que durante el ejercicio 2017, los ingresos percibidos de Seguros Sura correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.178% de sus ingresos totales.

Seguros Sura S.A.**Estado de Situación Financiera**

(Miles de Soles)

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
ACTIVO						
Caja y bancos	47,010	58,614	177,093	95,518	16,270	132,715
Inversiones	71,124	122,430	108,205	304,604	131,036	89,789
A valor razonable con cambios en resultados	53,980	104,095	28,380	232,686	69,201	57,975
Disponibles para la venta	4,206	6,644	9,204	18,634	0	0
A vencimiento	12,938	11,691	70,621	53,283	61,835	31,814
Primas por cobrar	30,367	24,358	30,090	28,536	28,415	50,835
Cuentas por cobrar por op. sujetas a riesgo de credito	9,620	12,238	12,817	156	14,211	135
Cuentas por Cobrar a reaseguradores y coaseguradores	2,067	907	668	797	205	5,359
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	7,823	8,843	5,733	4,559	4,199	39,388
Cuentas por cobrar diversas (neto)	21,843	17,315	14,401	15,114	19,944	11,366
Gastos pagados por adelantado	32,653	36,806	26,258	47,696	23,631	47,217
Otros activos	225	230	156	0	247	0
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	222,732	281,741	375,421	496,979	238,158	376,804
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	501	553	413	121	89	96
Otras cuentas por cobrar, neto	0	0	1,749		1,749	
Gastos pagados por anticipado	0	0	10,382		23,980	
Cuentas por cobrar por op. sujetas a riesgo de credito	329,750	328,018	301,882	288,283	254,854	244,831
Inversiones en valores (neto)	2,864,933	3,161,841	3,752,398	3,724,174	4,021,029	4,048,361
Disponibles para la venta	64,199	66,403	49,351	38,955	54,032	45,716
A vencimiento	2,777,600	3,095,438	3,703,047	3,685,219	3,966,997	4,002,645
Inversiones en Subsidiarias y asociadas	23,134	0	0	0	0	0
Inversiones en inmuebles (neto)	143,788	188,297	208,451	347,308	385,505	329,365
Inmuebles muebles y equipos (neto)	17,471	19,092	26,917	26,304	26,126	25,138
Intangibles y otros activos	521	1,289	3,996	17,743	5,524	19,516
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3,356,964	3,699,090	4,306,188	4,403,933	4,718,856	4,667,307
TOTAL ACTIVO	3,579,696	3,980,831	4,681,609	4,900,912	4,957,014	5,044,111
PASIVO						
Tributos, participaciones y cuentas por pagar diversas	119,807	61,945	71,730	164,470	60,697	16,560
Obligaciones financieras	0	0	0	30,761	30,012	0
Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares	2,535	3,200	4,225	4,224	4,654	3,593
Cuentas por pagar a asegurados	876	2,761	5,633	5,815	5,616	5,937
Cuentas corrientes reaseguradores acreedores	4,981	4,030	3,483	2,442	2,463	41,749
Reservas técnicas por siniestros	204,969	114,058	71,395	58,974	54,825	97,506
TOTAL PASIVO CORRIENTE	333,168	185,994	156,466	266,685	158,267	165,345
Obligaciones financieras	9,370	8,958	10,233	10,110	10,068	9,920
Reservas técnicas por primas	2,921,998	3,405,646	4,094,545	4,164,652	4,320,124	4,329,653
Otras provisiones (neto)	0	0	0	17,620	0	8,796
Ganancias diferidas	3,563	3,671	3,090	6,374	3,639	3,243
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	2,934,931	3,418,275	4,107,868	4,198,756	4,333,831	4,351,612
TOTAL PASIVO	3,268,099	3,604,269	4,264,334	4,465,442	4,492,098	4,516,957
Capital social	281,650	329,165	349,436	383,172	383,172	405,008
Reservas	41,367	42,039	44,492	48,535	48,535	53,388
Resultados acumulados	-532	-1,809	351	0	0	21,836
Resultados no realizados	-17,608	-17,366	-17,432	-14,806	-15,316	-13,386
Resultados del ejercicio	6,720	24,533	40,428	18,570	48,525	60,308
TOTAL PATRIMONIO NETO	311,597	376,562	417,275	435,471	464,916	527,154
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,579,696	3,980,831	4,681,609	4,900,912	4,957,014	5,044,111

Seguros Sura S.A.**Estado de Resultados**

(Miles de Soles)

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Primas de seguros y reaseguros emitidas	540,253	451,056	520,325	184,197	341,581	194,261
Ajuste de reservas técnicas de primas de seguro y reaseguro aceptadas	-318,379	-375,692	-439,200	-141,691	-257,269	-69,949
TOTAL PRIMAS DEL EJERCICIO	221,874	75,365	81,125	42,507	84,312	124,312
Primas cedidas	-11,775	-10,043	-9,555	-3,475	-6,427	-49,926
(-)Ajuste de prov.tec.de primas cedidas	-32	49	-145	-291	-323	7
TOTAL PRIMAS CEDIDAS DEL EJERCICIO	-11,807	-9,994	-9,700	-3,766	-6,750	-49,919
PRIMAS DE COMPETENCIA NETAS	210,067	65,370	71,425	38,740	77,562	74,393
Siniestros de seguros y reaseguros emitidos	-336,207	-198,206	-211,346	-119,869	-253,937	-189,402
Siniestros cedidos	5,696	6,522	4,306	1,599	3,716	41,182
SINIESTROS DE COMPETENCIA	-330,511	-191,684	-207,040	-118,270	-250,221	-148,220
RESULTADO TECNICO BRUTO	-120,444	-126,314	-135,615	-79,529	-172,659	-73,827
Comisiones de primas de seguros y reaseguros	-14,742	-17,204	-20,660	-9,561	-17,725	-8,851
COMISIONES NETAS	-14,742	-17,204	-20,660	-9,561	-17,725	-8,851
Ingresos y egresos técnicos diversos, neto	-25,341	-26,771	-30,311	-11,698	-17,912	-8,534
RESULTADO TECNICO	-160,527	-170,289	-186,586	-100,789	-208,296	-91,212
Producto de inversiones e ingresos financieros	260,061	291,328	351,537	182,609	396,330	219,565
Gastos de inversiones y financieros	-30,525	-33,408	-53,266	-25,737	-61,360	-21,533
RESULTADO DE INVERSIONES	229,536	257,920	298,271	156,872	334,970	198,032
Gastos de operación	-62,289	-63,098	-71,257	-37,513	-78,149	-46,510
RESULTADO DE OPERACION	6,720	24,533	40,428	18,570	48,525	60,310
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-	-
RESULTADO NETO	6,720	24,533	40,428	18,570	48,525	60,310

Indicadores Técnicos y Financieros

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
SOLVENCIA (Veces)						
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.06	1.21	1.24	1.45	1.48	1.53
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.61	5.83	4.85	1.95	4.53	12.62
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	1.01	1.02	1.02	1.03	1.03	1.03
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	9.80	9.19	9.79	9.41	9.43	8.83
SINIESTRALIDAD						
Índice de Siniestralidad Retenida anualizada	62.54%	43.46%	40.53%	48.99%	74.66%	93.78%
Siniestros de competencia anualizados / Activos elegibles	9.68%	4.96%	4.56%	4.97%	5.20%	5.81%
RENTABILIDAD						
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas	-30.38%	-38.61%	-36.53%	-43.26%	-62.15%	-66.51%
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	7.03%	7.19%	7.08%	6.61%	7.02%	7.83%
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas	43.57%	58.50%	58.40%	64.78%	99.95%	125.89%
ROAE	2.23%	6.86%	9.95%	5.72%	11.03%	19.04%
ROAA	0.20%	0.66%	0.93%	0.51%	0.99%	1.82%
LIQUIDEZ (Veces)						
Liquidez Corriente	0.52	3.34	2.64	1.86	1.65	2.28
Liquidez Efectiva	0.14	0.33	1.28	0.36	0.11	0.80
GESTIÓN						
Índice de Retención de Riesgos	97.82%	97.77%	98.16%	98.24%	98.12%	84.96%
Índice Combinado	77.38%	62.19%	58.94%	70.26%	103.92%	129.53%
Índice Combinado Ajustado	53.76%	38.91%	36.95%	48.98%	51.65%	59.46%
Índice de Manejo Administrativo	12.05%	14.83%	14.36%	16.81%	23.97%	30.06%
Gastos Operativos / Primas Retenidas	11.79%	14.31%	13.95%	20.76%	23.32%	32.22%
Gastos Operativos / Activos	1.74%	1.59%	1.52%	1.56%	1.58%	1.73%
Índice de Agenciamiento	2.73%	3.81%	3.97%	4.39%	5.19%	4.84%

Índice Combinado = (Siniestros Retenidos + Comisiones Retenidas + Gastos de Administración) / Primas Retenidas

Índice Combinado Ajustado = (Siniestros Retenidos + Comisiones Retenidas + Gastos de Administración) / (Primas Retenidas + Resultado de Inversiones, Neto)

Índice de Manejo Administrativo = Gastos de Administración / Primas Retenidas

Índice de Agenciamiento = Comisiones de Primas / Primas

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – SEGUROS SURA**

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 31.12.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	A	A	La Entidad posee una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Bonos Subordinados Primera Emisión (Hasta por US\$15.0 millones)	AA-pe	AA-pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

*Sesión de Comité de fecha 30 de marzo de 2017.

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO II
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – SEGUROS SURA

Accionistas al 30.06.2017

Accionistas	Participación
Sura Asset Management S.A.	49.5%
Holding Retail Perú S.A.	22.7%
Sura Asset Management Perú S.A.	19.8%
Negocios e Inmuebles S.A.	8.0%
Total	100.0%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2017

Directorio	
Caridad de la Puente Wiese	Presidente
Andrés Bernal Correa	Director
Eduardo Elías Dupuy	Director Independiente
Mario Giuffra Monteverde	Director Independiente
Jorge Luis Ramos Raygada	Director
Sebastián Alberto Rey	Director
Augusto Wiese Moreyra	Director

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2017

Plana Gerencial	
Mario Ventura Verme	Gerente General
Andrea Com Arguelles	Gerente de Finanzas
Guillermo Kocnim Chiok	Vicepresidente de Riesgos y Técnica
Oscar Rodriguez Serrano	Gerente de Inversiones
Marioly Aguilera Rosado	Gerente de Operaciones y Servicio al Cliente
Carlos Azabache Tafur	Gerente Técnico y de la Función Actuarial
Gladys Gabriela Seminario Reyna	Gerente de Gestión Humana
Carlos Rivera Salazar	Gerente Legal

Fuente: Seguros Sura / Elaboración: Equilibrium

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.