INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.

JUNIO 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.17

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Junio 2017

	Julio 2016	Julio 2017
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

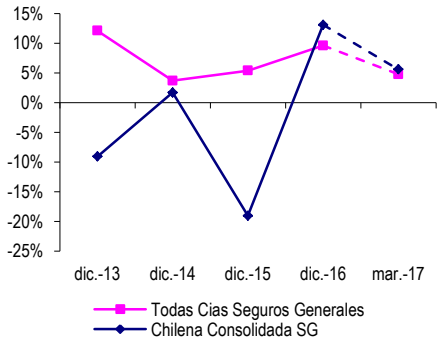
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

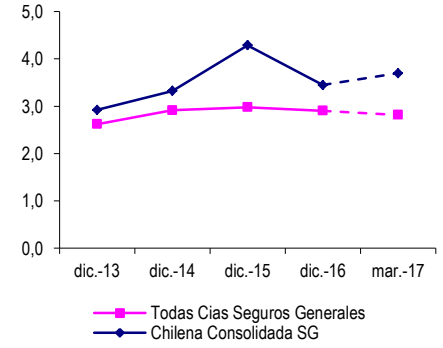
	2015	2016	Mar-17
Prima Directa	124.618	128.964	27.875
Resultado de Operación	-5.616	-3.786	-1.172
Resultado del Ejercicio	-4.343	3.961	428
Total Activos	207.207	232.372	219.140
Inversiones	47.958	61.229	69.359
Patrimonio	22.795	30.215	30.514
Part. Mercado	5,5%	5,4%	5,2%
Siniestralidad	67,3%	63,6%	64,4%
Margen Técnico	19,9%	22,8%	18,5%
Gasto Neto	39,7%	38,5%	39,1%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento Total

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti P.
Eduardo.Ferretti@feller-rate.com
(562) 2757-0400

Fundamentos

La ratificación de la clasificación de Chilena Consolidada Seguros Generales (Chilena SG) se sustenta en sus conservadoras políticas financieras, su coherente posición de mercado y su amplia capacidad de suscripción. El compromiso de su casa matriz, Zurich Insurance Group (ZIG), es fundamental en el soporte técnico, de reaseguro y de gestión de riesgos.

ZIG es uno de los grupos aseguradores globales más relevantes a escala mundial, ofreciendo seguros de propiedad y de vida. El perfil del grupo propietario se caracteriza por una profunda injerencia en la cultura de negocios de sus filiales, involucrando tanto gestión de suscripción, como aspectos comerciales, operacionales y de reaseguro.

Chilena SG comercializa seguros relacionados con la protección de la propiedad, destacando los seguros de Vehículos, Ingeniería, Incendio/Terremoto y Responsabilidad Civil. La cartera retenida está fuertemente concentrada en seguros de Vehículos. Reporta participaciones de mercado global intermedias con mayor relevancia en algunos nichos técnicos y canales masivos.

A lo largo de su historia, los retornos operacionales han sido muy variables, en línea con un portafolio expuesto a frecuencia, severidad y riesgos catastróficos, en línea con la industria. En los años más recientes, bajo una estructura matricial fuertemente comprometida en la retención de riesgos ha debido reconfigurar su portafolio evidenciado en ajustes a sus participaciones de mercado y a sus resultados.

La estructura operacional conjunta con compañías relacionadas de seguros y otras actividades financieras colaboran a lograr eficiencias de escala y de ámbito, pilar relevante de un accionar exitoso en el entorno competitivo actual.

Su programa de reaseguro está plenamente alineado a las directrices grupales, siendo una herramienta estratégica importante, que combina apoyo contractual, operativo y catastrófico de su matriz con soporte facultativo externo. Así, el 90% de las primas cedidas son respaldadas por la matriz, logrando retornos coherentes con la transferencia de riesgos y el patrimonio exigido.

La actual etapa debe conjugar aumentos en la suscripción de retención local, al nivel adecuado para respaldar la carga de gastos tanto operacionales como de reaseguro, buscando además, entregar estabilidad en los retornos generados para sus operaciones de reaseguro.

La solvencia regulatoria transita por una etapa de fortalecimiento. Un reciente aumento de capital, junto a un ciclo acumulativo de inversiones ha logrado fortificar la posición patrimonial y de inversiones de respaldo. No obstante, los niveles de endeudamiento son superiores a la media de mercado, lo que requiere de mayor apalancamiento y diversificación de negocios.

Perspectivas: Estables

La coherencia entre el modelo de negocios local y matricial colabora a solidificar el compromiso de largo plazo del grupo Zurich, dándole estabilidad a la clasificación.

Mejoras futuras dependerán de la capacidad para lograr equilibrio operacional y estabilidad de sus ingresos. Deterioros relevantes a sus indicadores de solvencia y/o rentabilidad podrían derivar en revisiones a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte alineamiento con la estrategia del Grupo Zurich.
- Sólido respaldo operacional, técnico y financiero del grupo propietario.
- Alta calidad del soporte de reaseguro.
- Reconocida posición de marca.
- Amplia diversificación de negocios y canales.
- Eficiente estructura de servicios compartidos.
- Políticas conservadoras de suscripción.

Riesgos

- Deficitarios resultados presionan el patrimonio y la solvencia regulatoria.
- Reenfoque estratégico impone presiones competitivas.
- Concentración de cartera retenida en segmento muy competitivo.
- Permanentes presiones regulatorias de patrimonio y de conductas de mercado.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Cartera de negocios alineada al apetito de riesgo corporativo. Combina retención local con fuerte capacidad de reaseguro matricial.

Propiedad

A través del holding local Inversiones Suizo Chilena las aseguradoras Chilena Consolidada Vida y Generales son controladas por Zurich Insurance Group (ZIG). Con presencia en una extensa y diversificada frontera de operaciones, mantiene operaciones estratégicas en Latinoamérica, Australia, el Medio Oriente y Sudáfrica.

Zurich Insurance Company Ltd. la principal entidad aseguradora del grupo cuenta con clasificación global "AA-/stable".

En Chile, el grupo Zurich está presente a través diversas filiales de administración de inversiones y servicios. Por intermedio de Zurich Santander, se administra la alianza estratégica desarrollada con el fin de distribuir coberturas de seguros a través del canal retail bancario en Latinoamérica.

Grupo Zurich

Fundada en 1872, Zurich Insurance Group es uno de los principales grupos aseguradores del mundo. Cuenta con más de 100 años de antigüedad y 54.000 empleados dando coberturas a más de 30 millones de clientes. Administra cerca de US$190 mil millones en inversiones, cubriendo 210 países y sus regiones. Su valor de mercado alcanza actualmente a unos US$44 mil millones.

A nivel global el grupo suizo se divide en tres áreas. Seguros generales, dando cobertura de seguros personales, riesgos comerciales e industriales de diversos tamaños y fronteras, contando con una amplia base de empresas multinacionales entre sus principales cuentas. Vida global entrega seguros de vida, planes de ahorro, de inversión y de pensiones a una muy amplia base de asegurados. Por último, Farmers incluye entre otros, servicios de seguros personales en el mercado norteamericano.

Una de las principales características del grupo Zurich es su capacidad para retener porciones relevantes de riesgo, lo que conlleva una alta injerencia y monitoreo de sus filiales en todo el mundo. Muy estrictas políticas de operaciones y de administración del riesgo, reportes periódicos de toda la actividad de la aseguradora y un alto compromiso con las regulaciones de los diversos mercados en que opera dan forma a su plan de expansión de largo plazo.

Durante 2016 el grupo reevaluó y reconfiguró su estrategia al futuro. Entre esos pilares se puede mencionar, fortalecer sus negocios más relevantes junto a su diversificada cobertura geográfica, mantener la sólida base financiera y patrimonial y la alta capacidad profesional y compromiso de su equipo de colaboradores. La estructura organizacional y de responsabilidades se ha estado simplificando y alineando a los principales frentes de operaciones mundiales. Mejoras en eficiencia han marcado importantes revisiones de procesos y de gestión, de forma de rentabilizar sostenidamente las inversiones de sus accionistas.

Estrategia

Focalizada en negocios de desempeño técnico satisfactorio en el largo plazo y de perfil tarifario coherente con los riesgos asumidos. Coberturas se adecuan a las demandas coyunturales y a sus canales.

La comercialización de productos competitivos y coherentes a cada segmento de canales y clientes, junto con el diseño de una propuesta de servicio eficiente y oportuna da forma a los principales desafíos competitivos de la aseguradora. Desde hace ya algunos años la aseguradora viene alineada a los principales principios de suscripción técnica del grupo. Ello, como resultado de una muy alta participación de ZIC en los riesgos reasegurados de su red de filiales. La estrategia global del grupo Zurich apunta a la diversificación geográfica de los riegos catastróficos, la mitigación de la severidad de los riesgos comerciales e industriales y, el fortalecimiento de los seguros personales. En un mercado local muy competitivo como lo es Chile, la consolidación de esta estrategia generó presiones de participación muy desafiantes. Hoy, el énfasis está focalizado en la renovación de sistemas y procedimientos internos, la integración de las propuestas de negocios y apalancamiento de la red de canales y corredores, y en el fortalecimiento de las capacidades y habilidades internas.

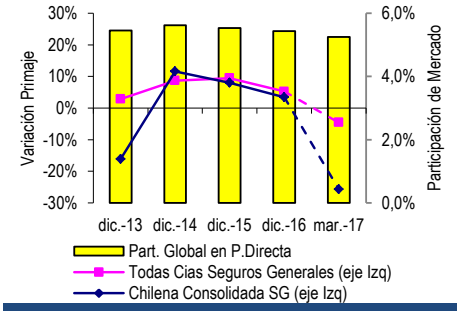
Generar una estrategia comercial conjunta con su compañía relacionada de seguros de vida, ofrece ventajas competitivas y capacidad de apalancamiento comercial, lo que fortalece la fidelidad y la generación de valor en el mediano plazo.

Las alianzas estratégicas con la intermediación masiva es un foco de distribución importante. Vehículos y otros segmentos masivos se ven apoyados por una sólida imagen de marca y una amplia red de oficinas. Sus canales tradicionales le permiten mantener una cobertura nacional y una diversificación satisfactoria para generar propuestas conjuntas.

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

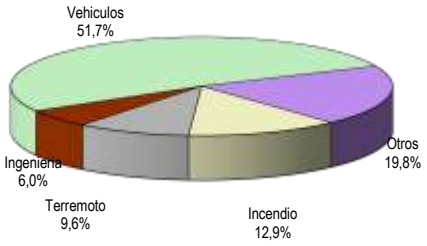
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



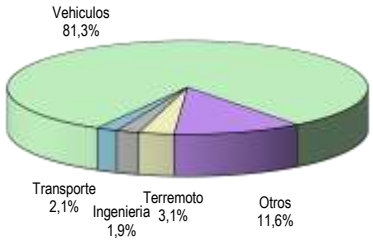
Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2016



Diversificación de Cartera (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2016



La comercialización es realizada en gran medida por corredores globales y tradicionales, que representan poco más del 52% del primaje (2016), en tanto que la venta masiva y retail alcanza al 35%. Finalmente, la venta directa o por agentes propios alcanza cerca del 13%.

Su administración, integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador están apoyados y capacitados permanentemente, con asistencia corporativa, pilar fundamental para la integración cultural y de políticas de riesgos. La adaptación al actual modelo matricial ha significado romper algunos paradigmas, debiendo reformular e incorporar nuevos equipos de trabajo y profesionales.

Posición competitiva

Sólido posicionamiento en segmentos objetivos.

A diciembre 2016 la participación global de Chilena Consolidada alcanzó al 5,4%, muy similar al año anterior (5,5%). El segmento vehículos ha sido uno de sus pilares del crecimiento local. Respecto de su cartera global, representa el 52% en tanto que alcanza al 81% de la retención. La posición de mercado en Vehículos alcanza al 9%. En el segmento de Ingeniería logra un porcentaje similar del mercado, cartera que representa el 6% del portafolio global y el 2% de la retención. La cartera de incendio/terremoto es su segunda línea más importante, representando el 23% del portafolio, y alcanzando sólo un 3,4% del mercado. Finalmente, las RC generaron primas por $16.400 millones, un 13% del portafolio global, alcanzando una participación del 16% del mercado.

Durante 2016 el primaje de Chilena creció un 3,5%, contra un 5,4% del mercado, siendo la cartera de Vehículos y los seguros de Incendio/Terremoto los principales motores del alza anual. La cartera masiva ha estado creciendo sostenidamente, reflejando una aplicada suscripción y fortalecimiento de su capacidad operacional, no reportando ingresos por carteras hipotecarias licitadas. Después de un mal año 2015, la gestión de suscripción de seguros de Vehículos debió efectuar una profunda revisión tarifaria, preparándose para recuperar sus resultados 2016.

La capacidad técnica y respaldo de reaseguro del grupo permiten desarrollar propuestas de seguros tanto a nivel local como referidos. No obstante, un ciclo débil de reaseguro muy extendido y de amplia cobertura, ha mermado los ingresos de reaseguradores y las comisiones de cesión. La Responsabilidad Civil Profesional, Industrial y Asistencia alcanza participaciones de relevantes, aunque no reportan un crecimiento favorable, mermado por los ciclos externos y una economía interna deprimida. Algo similar se aprecia con los seguros de Ingeniería, de desempeño bajo, asociado a la ausencia de una cartera de proyectos relevantes.

Junto con la fortaleza de las carteras masivas y seguros personales, en el futuro los esfuerzos de la aseguradora estarán focalizados en el desarrollo de polos comerciales que permitan desarrollar ofertas y coberturas integrales, tanto al segmento de empresas medianas y pequeñas como de mayor tamaño. Una propuesta integrada con seguros de vida colectivos, buscará fidelización y valor agregado, en la búsqueda de posiciones de liderazgo competitivo.

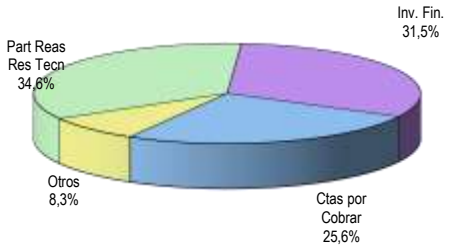
A marzo 2017 tanto la prima directa como retenida disminuyeron visiblemente reconociendo los efectos de una anticipada renovación de carteras institucionales. La reducción también afectó a otras carteras. El margen de contribución se vio visiblemente afectado.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Estructura de Activos

Marzo 2017



Estructura de Pasivos

Marzo 2017

PERFIL FINANCIERO

Estructura de activos y pasivos se alinea a un perfil de riesgos retenidos muy diversificados y de baja severidad.

Estructura Financiera

Solvencia regulatoria estable y coherente con obligaciones retenidas. Inversiones financieras cubren las reservas técnicas netas.

La estructura financiera de Chilena SG está evolucionando, asumiendo coherencia con su actual perfil de negocios retenidos. Sus coberturas reaseguradas en tanto, son soportadas fundamentalmente por la casa matriz (ZIC). Entre marzo 2012 y marzo 2017 la cartera de inversiones ha mostrado una visible solidez, creciendo en unos $32 mil millones. De ellos, sólo $4.600 millones fueron generados por aportes de capital, efectuados a fines del año 2016, para respaldar el crecimiento de sus pasivos regulatorios y endeudamiento. Un dilatado proceso de reconfiguración de cartera sumado a algunos ajustes contables y de carácter regulatorio, la expuso a pérdidas contables que en suma, en los trimestres más complejos alcanzaron a unos $8 mil millones aproximadamente. Por su parte, producto de la reconfiguración de sus coberturas y de su retención, en ese mismo lapso las reservas técnicas retenidas se redujeron en $17 mil millones, y los pasivos no técnicos aumentaron en $5 mil millones. Durante esa misma etapa el patrimonio se incrementó en unos mil millones de pesos. En ese proceso el endeudamiento total ha marcado puntas de 4,67 veces, y el financiero de 0,92 veces, ambos a junio 2015. Durante la etapa posterior el leverage inicia una recuperación, hasta lograr los actuales niveles, de 3,87 veces el total y de 0,71 veces el financiero. Aunque todavía son elevados en relación a sus pares (2,41 para total y 0,48 para el financiero), la aseguradora está llegando a una cima de estabilización de su ciclo de resultados. No se esperan nuevas contingencias de costos o de provisiones por deterioro, de real afectación, más allá de obligaciones de carácter regulatorio. Así, en adelante se espera una recuperación de las utilidades netas, que debiera favorecer escenarios de mayor conservantismo patrimonial y del apalancamiento. Los otros pasivos no financieros alcanzan a $6.600 millones y corresponden a diversas provisiones, entre ellas, cheques caducados, siniestros liquidados, y otros.

Con cerca del 35% del total de activos, a marzo 2017 la participación del reaseguro en reservas estaba respaldada fundamentalmente por créditos contingentes contra su propia casa matriz. En 2015/2016 las reservas de siniestros se incrementan significativamente reconociendo los efectos de diversos siniestros de magnitud, que afectaron en ambos periodos. En 2017 se aprecia la presencia de nuevos siniestros de magnitud, en su gran mayoría de perfil catastrófico, y de baja retención local, que han afectado a toda la industria. Podrían generar algún efecto sobre los ciclos de renovación de reaseguro de mediados de año.

Las primas por cobrar de seguros representan un 26% del activo total. Su plazo promedio de vencimiento debiera aumentar, coherente con una cartera de mayor presencia de seguros de Vehículos. La morosidad es muy acotada en relación al stock de cartera, en tanto que los ajustes por no identificación son también poco significativos, reflejando una gestión financiera muy comprometida en mantener la calidad del activo, principal generador de capital de trabajo. Sólo se aprecia una cuenta individual provisionada al 100% por unos $880 millones, irrelevante en cuanto a la exposición total de la cartera de cuentas por cobrar.

Por su parte, la cartera de inversiones financieras es administrada bajo una política conservadora y representa más del doble del patrimonio de la aseguradora. Hay algunas operaciones de coaseguro, pero poco significativo en relación a la estructura financiera. Otros activos se refieren principalmente a impuestos por cobrar. Los siniestros de reaseguro por recuperar muestran cierto deterioro acumulado, proveniente de operaciones con terceros, pendientes de recupero en más de 6 meses de atraso, lo que obliga a su deterioro contable. Corresponde a operaciones sin riesgo crediticio, con contrapartes de normal desempeño, por siniestros pagados sujetos a arbitrajes del reaseguro.

A marzo 2017 el superávit de inversiones representativas alcanzó a $9.400 millones para una media de $11.200 millones en 4 trimestres. Con un 8% de sus obligaciones regulatorias, se encuentra en línea con la industria. Estaba respaldado por cuentas corrientes bancarias, activos internacionales y operaciones en derivados (de cobertura de los activos internacionales). En periodos anteriores el volumen de excedentes había estado bajo y muy inferior al promedio de la industria de seguros generales, reflejando cierta presión sobre los recursos de capital libre. Su

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

indicador de patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzó a 1,3 veces, para el promedio de 4 trimestres, pero bajo respecto a la industria (media de 1,41 para cuatro trimestres).

En mayo 2017 se pagó un dividendo por $1.200 millones, que en todo caso no suponen una presión relevante para la estructura financiera de la aseguradora.

El perfil financiero muestra signos de recuperación. A juicio de la administración, parte significativa de las revisiones operacionales y contables ya fueron efectuadas, restando comenzar a generar ingresos técnicos y financieros en un equilibrio coherente con el perfil de sus coberturas. La estructura operacional enfrenta una etapa de madurez lo que debería incidir favorablemente en alta capacidad para apalancarse y fortalecer su base de retornos operacionales, tanto retenidos localmente como a nivel corporativo. Ello, junto a un adecuado programa de reaseguro, permitirá estabilidad de sus indicadores de solvencia regulatorios.

En 2016 el flujo operacional neto reportó un déficit de $6 mil millones, unos $7 mil millones destinados a reinversión en activos financieros. La cartera de inversiones circuló unas dos veces aproximadamente, generando algunas ganancias no realizadas. Junto a ello el flujo de aporte de capital incidió positivamente en la posición de caja e inversiones finales. A marzo 2017 nuevamente se reporta una importante reinversión del superávit operacional fortaleciendo la liquidez del excedente neto de las inversiones.

Solvencia patrimonial

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate, una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se toman en cuenta las pérdidas operacionales o financieras recientes, comparándolas con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio neto no comprometido.

Bajo esta medición Chilena Consolidada reporta niveles de pérdidas trimestrales recientes relativamente relevantes, vinculadas a ajustes internos, de provisiones, por aumentos de su siniestralidad y por ajustes a mercado de su cartera de inversiones. En suma una exposición de $6.200 millones antes de impuestos es el peor escenario más reciente observado. Para cubrir escenarios de esa relevancia, Chilena cuenta con un patrimonio excedentario de resguardo que a marzo 2017 sumaba unos $7 mil millones, alcanzando una cobertura de 1,13 veces la pérdida máxima por escenarios de crisis históricas recientes.

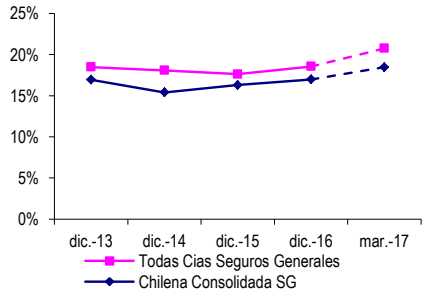
Por otra parte, la casa matriz fija su estándar de solvencia corporativa en 1,2 veces el patrimonio de riesgo, inferior al actual nivel de resguardo de 1,3 veces que se informa al cierre de marzo. Por ello, Feller Rate sigue a la espera de lograr visibilizar una aseguradora cuya volatilidad esperada de los resultados técnicos y financieros sea coherente con los niveles de respaldo de solvencia comprometidos. Por ello, es muy relevante contar con una adecuada evaluación de las retenciones por líneas de negocios, por riesgos y eventos, que permitan apreciar la real exposición de la retención contra el patrimonio local. Por otra parte, no se esperan reducciones significativas a la escala de gastos operacionales, toda vez que las filiales Chilena Consolidada SG y SV han debido enfrentar muy diversos ajustes internos y traslado de oficinas, que significan altos gastos adicionales.

Los análisis de sensibilidad hechos por la propia aseguradora están vinculados a escenarios de riesgos de mercado de inversiones, y de ajustes a las reservas RC. Desde la perspectiva de la propia cartera, una volatilidad de 5 puntos porcentuales en la siniestralidad media retenida (de 63%) puede generar una pérdida operacional de mil millones por cada trimestre. Entre 2012 y 2016 se apreciaron 10 trimestres con siniestralidades superiores a la media de 63%, en tanto que al menos en el 50% de esas oportunidades superó el límite del 68%. Por ello, a juicio de Feller Rate uno de los principales riesgos hoy presentes es la alta volatilidad y exposición a riesgos retenidos. Por ello es importantísimo contar con un programa de reaseguro que limite adecuadamente las retenciones locales a escenarios de alta severidad. nLa sensibilidad a aumentos del gasto estiman que un alza del 10% genera pérdidas del orden de $550 millones trimestrales. El riesgo crediticio del reaseguro es hoy muy bajo, dada la alta responsabilidad asumida por ZIC. El riesgo de la cartera de cobranza está dado fundamentalmente por las altas presiones regulatorias.

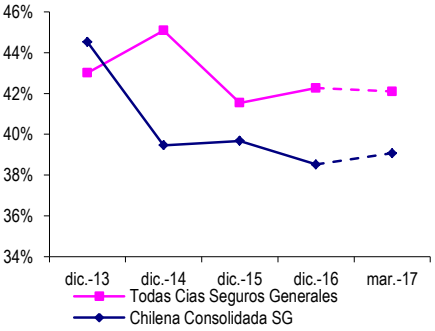
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Gasto Adm / Prima Directa

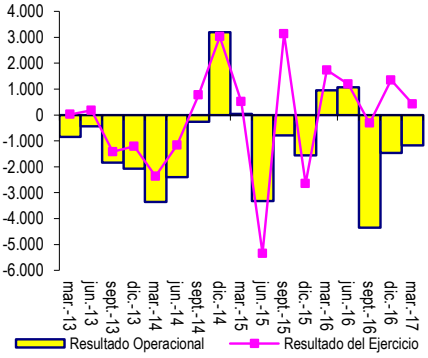


Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Millones de Pesos de cada periodo



Eficiencia y Rentabilidad

Estructura operativa madura accede a sinergias y distribución de gastos indirectos.

Producto de su posición competitiva, Chilena Consolidada requiere incurrir en importantes gastos estructurales, operacionales, de sucursales y de publicidad. No obstante, cuenta con áreas de apoyo compartidas con su compañía relacionada de seguros de vida y otras entidades, accediendo a sinergias operativas y comerciales, que fortalecen la eficiencia y potencian su capacidad competitiva. Conjuntamente con niveles de crecimiento sostenidos y estabilidad en los gastos post cambio de domicilio, los indicadores están reflejando el crecimiento de la base de encaje de primas retenidas.

En las etapas más recientes los resultados en base local han sido acotados y muy expuestos a correcciones contables, de reservas regulatorias, o por aumento de la siniestralidad. Hoy día los gastos operacionales de Chilena SG requieren de un Margen Técnico/Prima retenida del 25% para lograr el equilibrio. Así, se espera que una mayor diversificación y apalancamiento permitan fortalecer el retorno y adecuarlo a las actuales exigencias.

En 2015 la aseguradora reportó pérdidas por $4.343 millones, generadas a nivel técnico producto de una mayor siniestralidad, del efecto RIP regulatorio, doblemente lesivo y de una fuerte pérdida por ajustes a mercado de inversiones. Diversos ingresos no operacionales y ajustes monetarios colaboraron a disminuir el impacto operacional.

En 2016 la compañía experimenta una importante mejoría, alcanzando utilidades por $3.961 millones. Mejoras a su siniestralidad, junto a liberaciones de reservas RIP, y ajustes favorables por revalorización de monedas permitieron una recuperación de sus resultados. Además, se contabilizaron algunos ingresos no recurrentes provenientes de fallos favorables en litigios pendientes. Con todo, ciertas partidas de activos en reaseguro manifestaron ajustes causadas por la regulación del deterioro. Por otra parte, también se debieron contabilizar aumentos de gastos por indemnizaciones por años de servicios.

A nivel de resultados trimestrales continúa apreciándose alta volatilidad, reconociendo los efectos adversos de exposiciones al reaseguro, posible deterioro de cuentas por cobrar, exposición a ajustes de mercado de inversiones, y de potenciales alzas a la siniestralidad retenida.

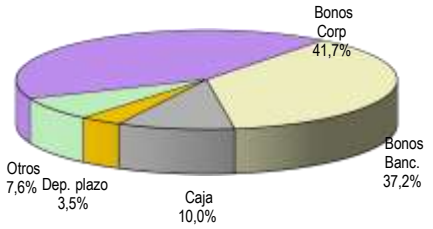
El plan estratégico que actualmente compromete a la administración, tiene como objetivo fortalecer las funciones en tres divisiones de negocios, integradas para Vida Y Generales. Junto con ello, se está dando alto valor a la segmentación de corredores y diseño de productos adecuados a cada uno de sus asegurados. Un alto compromiso en respuesta de servicio genera altas expectativas competitivas, pero al mismo tiempo obliga a altas dosis de responsabilidad operacional. Así, se espera mayor estabilidad a la base de encaje de primas y a los retornos operacionales. Ello transita por lograr una adecuada estabilidad de la siniestralidad retenida, en conjunto con la diversificación de coberturas y canales. Ello se torna más complejo en escenarios coyunturales de bajo crecimiento económico, de creciente competitividad del mercado, y de importantes presiones regulatorias, tanto patrimoniales como de conductas de mercado.

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

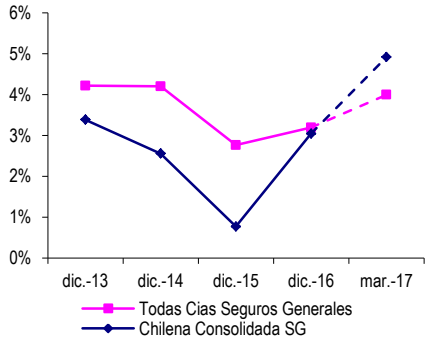
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Marzo 2017



Retorno Inversiones



Inversiones

Satisfactoria diversificación de inversiones y retornos volátiles.

A marzo 2017 la cartera de inversiones de Chilena SG alcanzaba los $69.038 millones, equivalente al 32% de los activos de la aseguradora y al 5,6% del total de la industria. La administración y gestión de la cartera de inversiones es efectuada por ejecutivos de la propia aseguradora apoyada por Zurich Investment, filial del grupo especialista en inversiones.

La política de inversiones incluye un conjunto de restricciones adicionales a las impuestas por el marco regulador local, logrando perfiles de riesgos de mercado muy acotados y con niveles de calce de plazos y reajustabilidad que permitan cubrir los pasivos cubiertos. La política también contempla espacio para incursionar en renta variable, tanto local como internacional. La compañía realiza el control de gestión y contabilización física de las inversiones a través del DCV.

La cartera de Chilena Consolidada SG se concentra principalmente en bonos corporativos nacionales en moneda local y en moneda extranjera, bonos bancarios y, en menor escala en depósitos a plazo, todos de adecuada diversificación y calidad crediticia; los bonos estatales corresponden a PRBC. El perfil de ratings de la cartera es muy sólido, con un 77% calificada AA- y superiores, un 19% con ratings A/A+ y un 4% en nivel 1. Las carteras sin clasificación son muy poco relevantes.

Las posiciones en moneda extranjera están bastante equilibradas. Entre activos y pasivos no hay brechas significativas. No obstante, se han generado importantes ganancias por diferencias de cambio en operaciones acreedoras. En tanto que la posición de reajustabilidad UF impacta muy poco, y se ve favorecida por la ausencia de la CM del patrimonio.

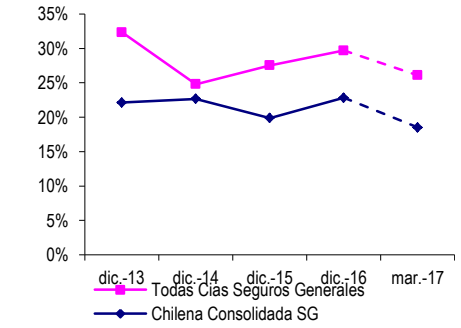
Históricamente el retorno de inversiones ha sido bajo, en línea con una cartera muy conservadora y de corto plazo. En 2015 los retornos cayeron significativamente, producto de ajustes a valor de mercado de una importante porción de la cartera junto a un menor devengo contable en línea con la contabilización del ajuste nominales pesos. Posteriormente la cartera ha evidenciado mejoras en valorizaciones de mercado, incluyendo aportes de diferencias de cambio y de unidades reajustables, generando en suma un total de $7.500 millones en tres años. En 2017 supera al retorno medio de mercado.

La rentabilidad medida desde el punto de vista del reasegurador (fundamentalmente ZIC) ha sido relativamente volátil, pero en ningún caso negativa, sumando entre 2012 y 2016 unos $35 mil millones, alrededor de US$60 millones, no exentos de altas siniestralidades en algunos trimestres. Ello, para una base de ingresos de reaseguro de $270 mil millones, un CR de 87% acumulado, incluido riesgos catastróficos.

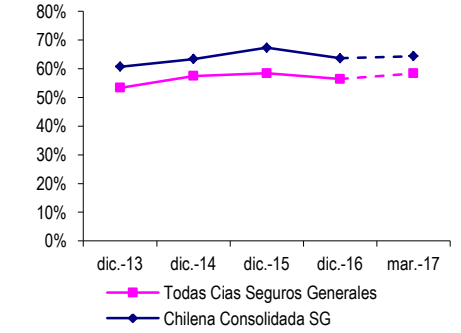
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

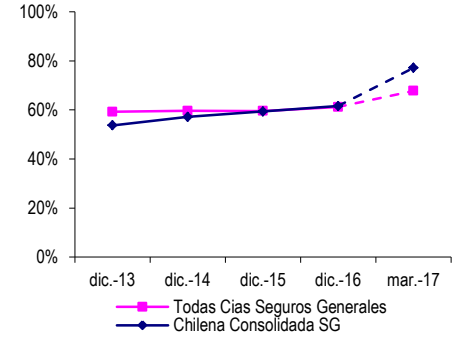
Margen Técnico Global



Siniestralidad Global



Retención de Primas



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Margen técnico porcentual decreciente pero sobre una base de ingresos retenidos más sólida caracterizarán el desempeño futuro.

Resultados técnicos

Resultados de seguros en etapa de consolidación, a la espera de aumentar el apalancamiento y la diversificación.

En su historial de desempeño los resultados técnicos de Chilena SG han mostrado alta volatilidad, que años atrás era complementada por altos retornos de inversiones, que permitían cubrir escenarios de pérdidas, por ajustes competitivos o por severa siniestralidad o por deterioro crediticio del reaseguro. En los periodos más recientes una deprimida rentabilidad de inversiones ha debilitado la base de ingresos no operacionales, dejando expuestas a las aseguradoras a un deterioro patrimonial. Junto con ello, el riesgo crediticio del reaseguro se ha incrementado, generando altos costos contingentes por apalancamiento. Así, la deuda se ha traspasado a la gestión de suscripción, responsabilidad compartida con el diseño de mecanismos eficientes de soporte matricial de reaseguro, convertibles en pseudo patrimonio. Bajo esta mirada Chilena ha estado transitando hace ya varios años, hacia un modelo matricialmente fuerte, monolítico y altamente independiente del reaseguro externo, desde la vista de cada filial. Por ello, la reestructuración de su cartera de property, el fortalecimiento de posiciones en seguros técnicos y casualty, junto a un sostenido desarrollo de los canales masivos y seguros personales, es plenamente coherente con el foco impuesto por su matriz, de seguros generales. Por ello, no ha sido extraño ver aumentar la siniestralidad retenida, coherente con una cartera en que el 80% de la retención y el 50% del margen provienen de seguros de Vehículos.

En 2015 con un margen técnico de 20%, el ingreso neto llegó a cerca de $15 mil millones, similar al año anterior. El 50% estaba generado por los ramos de Vehículos/Asistencia y en menor medida por Ingeniería y Responsabilidad Civil Industrial. Catástrofes naturales y siniestros individuales tuvieron efecto de relevancia en los resultados técnicos y operacionales, visible en las pérdidas que debió enfrentar en al menos dos trimestres del año.

En 2016 se aprecia una favorable mejora técnica, reflejado en reducción de la siniestralidad retenida, hasta un 64% promedio. Con todo, el resultado operacional sigue bajo la marca de los gastos de administración, que promedian unos $5.500 millones por trimestre. Algunas carteras siguen deterioradas, como Ingeniería por ejemplo, reconociendo una baja producción de nuevos negocios.

Con el 80% de la cartera retenida, los seguros de Vehículos motorizados seguirán representando la principal generadora de resultados. Hoy esa cartera se encuentra enfrentando diversos cambios regulatorios, que pueden incidir en su suscripción y desempeño. Entre ellos, modificaciones a la Ley del Tránsito que dejó sin efecto la obligatoriedad de dejar constancia en Carabineros ante la ocurrencia de un siniestro y, prohibiciones a la aplicación de deducibles provisorios. Producto de las presiones de costos de repuestos por tipo de cambio, de talleres, y por frecuencia en robos, la compañía inicio un ajuste tarifario que logró mejorar resultados, permitiendo la liberación de reservas RIP. La aseguradora dispone de equipos de actuarios, que debieran continuar fortaleciendo la suscripción por marca y canal. La incorporación de facilidades para la auto inspección, el avisaje de siniestros y asistencias, vía aplicaciones móviles, es un desafío de la era moderna hoy en pleno proceso de implementación. Junto con ello se deberán fortalecer los procedimientos para controlar costos de siniestros y fraudes.

Una importante fortaleza de la compañía es su estructura matricial, que se refleja en la aplicación de estrictas políticas de suscripción, determinadas corporativamente, basada en su experiencia técnica y diversificada cartera de negocios. La estructura de control regional cuenta con un cuadro de mando matricial liderado por un Chief Underwriting Officer (CUO), responsable de la gestión y apego de la red suscriptora a los lineamientos técnico/comerciales. La estructura local se ha adaptado incorporando la gerencia de riesgos, y otras gerencias con responsabilidad comercial/suscriptora, destinadas a dar la solidez necesaria para suscribir negocios con la flexibilidad y parámetros técnicos que garanticen el apego al "apetito de riesgos" de ZIC.

Reaseguro

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Fuerte injerencia matricial en el reaseguro.

La compañía basa su programa de reaseguros en las políticas y manuales de riesgo establecidos localmente, alineados con las del Group Zurich (ZIC), quien administra y lidera la protección de su red de filiales. Chilena SG protege su retención con contratos proporcionales (cuota parte y excedentes) asi como tambien con contratos no proporcionales (exceso de pérdida operacional y catastrófica) costeados a precio de mercado. La exposición local de la compañía a nivel catastrófica está limitada a US$250 mil por evento, cerca del 0,5% del patrimonio. Operativamente la compañía cuenta con un contrato proporcional cuota parte con un límite de US$ 5 millones, del cual mantiene una participación del 40% (contrato WAQS). El contrato WAQS incluye todas las lineas de negocios, a excepción de Vehículos y eventos catastróficos. Sobre el contrato WAQS operativamente existen contratos proporcionales y/o no proporcionales para cada linea de negocios, los cuales se encuentran limitados de acuerdo al apetito de riesgo definido por la compañía. En caso de requerir protecciones adicionales, la compañía mantiene un procedimiento de compra de contratos adicionales facultativos.

En 2016 el 90% de su programa fue reasegurado con ZIC directamente. Sus principales reaseguradores facultativos son Munchener, Hannover, ACE y sindicatos Lloyd0s, que junto a otros alcanzan participaciones menores.

Como se señaló los resultados históricos recientes han sido bastante favorables para el conjunto de reaseguradores.

En general no se aprecia la existencia de temas litigiosos muy relevantes. No obstante una porción de los siniestros en proceso se reporta como siniestros litigados por el asegurado, que en su mayoría son de responsabilidad del reaseguro. Alcanzan a unos $7.500 millones y corresponden a siniestros de RC.

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

	06 Julio 2012	05 Julio 2013	04 Julio 2014	06 Julio 2015	06 Julio 2016	06 Julio 2017
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
Balance					
Total Activo	179.337	207.207	232.372	217.311	219.140
Inversiones financieras	49.183	47.173	60.524	52.743	69.038
Inversiones inmobiliarias	622	785	705	837	321
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	50.377	51.482	60.839	58.687	56.199
Deudores por operaciones de reaseguro	8.873	13.158	6.973	8.876	11.339
Deudores por operaciones de coaseguro	2.946	1.814	422	578	424
Part reaseguro en las reservas técnicas	62.011	86.669	97.972	89.390	75.806
Otros activos	5.325	6.125	4.936	6.199	6.012
Pasivos financieros	60	-	-	143	-
Total cuentas de seguros	139.766	168.886	186.451	176.679	172.055
Otros pasivos	12.373	15.525	15.706	15.957	16.571
Total patrimonio	27.138	22.795	30.215	24.531	30.514
Total pasivo y patrimonio	179.337	207.207	232.372	217.311	219.140
Estado de Resultados					
Prima directa	115.041	124.618	128.964	36.017	27.875
Prima retenida	65.760	73.979	79.377	20.153	21.495
Var reservas técnicas	-3.852	-2.612	- 4.436	-1.290	- 1.973
Costo de siniestros	-38.769	-47.556	- 46.844	-11.228	- 11.820
Resultado de intermediación	-7.951	-8.729	- 8.153	-2.003	- 2.793
Gastos por reaseguro no proporcional	-721	-748	- 1.333	-174	- 1.165
Deterioro de seguros	431	373	- 486	364	234
Margen de contribución	14.898	14.708	18.125	5.821	3.978
Costos de administración	-17.712	-20.323	- 21.911	-4.871	- 5.149
Resultado de inversiones	1.274	371	1.864	862	853
Resultado técnico de seguros	-1.540	-5.245	- 1.922	1.812	- 319
Otros ingresos y egresos	-903	-1.112	3.502	240	144
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	-132	351	3.656	-111	427
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	1.711	683	- 203	225	170
Impuesto renta	1.133	980	- 1.072	-430	6
Total del resultado integral	466	-4.343	3.961	1.736	428

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

Indicadores

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
Solvencia					
Endeudamiento	2,9	3,3	4,3	4,2	3,7
Prima Retenida a Patrimonio	2,1	2,4	3,2	3,3	2,8
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	16,9%	15,4%	16,3%	13,5%	18,5%
Costo de Adm. / Inversiones	41,3%	35,6%	42,4%	36,4%	29,7%
Result. de interm. / Prima Directa	6,7%	6,9%	7,0%	5,6%	10,0%
Gasto Neto	44,5%	39,5%	39,7%	34,4%	39,1%
Margen Técnico	22,1%	22,7%	19,9%	28,9%	18,5%
Result. inversiones / Result. explotación	-43,7%	-190,9%	-7,0%	39,8%	201,9%
Siniestralidad Retenida	60,7%	63,4%	67,3%	60,1%	64,4%
Retención Neta	53,7%	57,2%	59,4%	56,0%	77,1%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	-1,3%	0,3%	-2,1%	3,2%	0,8%
Utilidad / Prima directa	-2,4%	0,4%	-3,5%	4,8%	1,5%
Utilidad / Patrimonio	-9,1%	1,7%	-19,1%	28,3%	5,6%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	21,8%	27,4%	22,8%	24,3%	31,5%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,1%
Deudores por prima / Act. total	23,4%	28,1%	24,8%	27,0%	25,6%
Deudores por reaseguro / Act. total	5,3%	4,9%	6,4%	4,1%	5,2%
Otros Activos / Act. total	2,8%	3,0%	3,0%	2,9%	2,7%
Rentabilidad de Inversiones	3,4%	2,6%	0,8%	6,4%	4,9%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.