

INFORME DE CLASIFICACION

**AIG CHILE SEGUROS
GENERALES S.A.**

AGOSTO 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.09.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.17

Solvencia	Oct. 2016	Sep. 2017
Perspectivas	AA-	AA-
	En Desarrollo	En Desarrollo

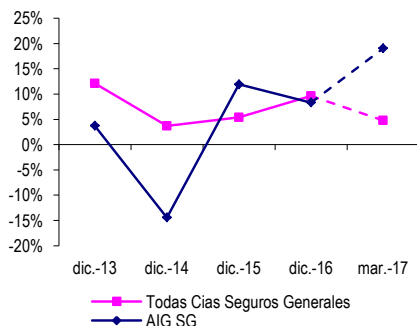
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada año

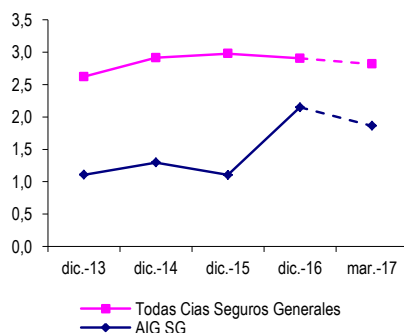
	2015	2016	Jun-17
Prima Directa	83.286	102.780	50.741
Resultado de Operación	-514	684	1.070
Resultado del Ejercicio	5.503	3.297	1.224
Total Activos	169.559	218.224	217.332
Inversiones	48.735	48.911	42.201
Patrimonio	46.160	39.670	40.859
Part. Mercado	3,7%	4,3%	4,4%
Siniestralidad	80,4%	60,9%	58,5%
Gasto Adm/PD	24,4%	15,6%	11,7%
ROE	11,9%	8,3%	6,0%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la solvencia global de AIG Chile Seguros Generales (AIG Chile SG) está sustentada en su conservadora estructura financiera, fuerte soporte de suscripción y de reaseguro, y en sus renovados compromisos operacionales y de fortalecimiento interno, suscritos por el nuevo controlador.

En octubre de 2016 el grupo asegurador Fairfax (FFH) lanza una oferta de compra por diversas entidades controladas por AIG. En julio de 2017 es autorizado el traspaso del control de las operaciones de Chile. De origen canadiense, FFH es un conglomerado de negocios con importante presencia en el mercado mundial de seguros y reaseguros.

Actualmente la aseguradora local enfrenta una importante etapa de reordenamiento operacional, técnico y de administración. Entre ellas, una nueva estructura de reaseguro y de operaciones, dará forma competitiva a la renovada organización de seguros.

Fairfax es un asegurador altamente diversificado y comprometido con el giro de seguros y reaseguros de la propiedad. Bajo una visión financiera altamente gestionada, el desempeño técnico y operacional es flexible y adaptado a las características propias de cada región, dando mayor flexibilidad y oportunidad de crecimiento.

Así, el éxito de la inversión no sólo está vinculado al soporte matricial, sino también a la capacidad de cada administración local para explotar las flexibilidades competitivas de su modelo de negocios y generar retornos coherentes con los patrimonios invertidos.

En Chile, el foco estratégico continuará orientado a la diversificación de riesgos de la propiedad, agregando la innovación y foco en el crecimiento, en segmentos de tarifas equilibradas. El soporte de reaseguro es una fortaleza necesaria, y estará basado en el liderazgo de un importante actor mundial,

quien, junto a un portafolio abierto de reaseguradores dará forma al desempeño competitivo de la renovada aseguradora local.

El modelo de distribución sigue la línea actual, a través de una cartera concentrada en grandes corredores independientes, en canales "sponsors" y en una red de corredores intermedios. La recepción al cambio de propiedad ha sido favorable, puesto que contribuirá a dar amplitud y flexibilidad a la oferta de cobertura.

El mercado de grandes riesgos atraviesa por presiones de mercado y de crecimiento económico, lo que agrega desafíos estratégicos al proceso actual de la aseguradora.

Con todo, un acceso competitivo al mercado mundial de reaseguro dará sustento a la capacidad competitiva de la renovada estructura de suscripción.

A futuro, los resultados patrimoniales locales serán la base del foco. Lograr estabilidad, eficiencia de costos operacionales, sólida base de recuperación de siniestros reasegurados, colaborarán a dar respaldo a los objetivos. Contar con una adecuada base de patrimonio y conservantismo financiero permitirá respaldar adecuadamente las diferencias de soporte crediticio que se puedan originar como resultado del cambio de controlador.

Perspectivas: En Desarrollo

Alcanzar estabilidad de ingresos y solidez operacional, junta a una adecuada base de fundamentos técnicos y actuariales, dará visibilidad a las perspectivas futuras. En esta etapa es relevante mantener la solidez de la base patrimonial local. Un deterioro del perfil financiero global, o de los estándares operacionales más relevantes obligará a revisar el rating a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso estratégico y experiencia del grupo FFH con el crecimiento inorgánico.
- Amplia capacidad de suscripción y reaseguro.
- Transición de controlador mejora su flexibilidad competitiva.
- Conservadora estructura financiera y soporte patrimonial.

Riesgos

- Industria muy competitiva y expuesta a bajo crecimiento económico.
- Cartera en etapa de crecimiento expuesta a ciclos de reaseguro externo.
- Permanentes revisiones normativas presionan la gestión y rentabilidad
- Estructura comercial y operacional en proceso de consolidación.

Solvencia
Perspectivas

AA-
En desarrollo

PERFIL DE NEGOCIOS

Enfocado a riesgos de mayor diversificación y seguros masivos.

Propiedad

En Octubre de 2016 Fairfax, grupo asegurador canadiense lanza una oferta de compra por un conjunto de filiales de seguros de AIG, entre ellas, AIG Chile SG. Valorizada en unos US\$240 millones, la operación incluyó filiales en Argentina, Chile, Colombia, Uruguay, Venezuela, Turquía y Europa del Este. Los activos de Chile fueron transferidos a Fairfax el 31 de julio pasado, a través de la sociedad Fairfax Latin America Ltd. Holding Fairfax cuenta con rating internacional BBB-, en tanto que las unidades operativas de seguros acceden a un rating A-/estables. (Antes AIG era A- y A+ respectivamente).

El foco de negocios del grupo se orienta a seguros de propiedades y accidentes, reaseguros y gestión de inversiones. En los últimos años su accionar ha estado marcado por una agresiva gestión de adquisiciones, la más relevante efectuada al cierre de 2016, adquiriendo Allied World, en unos US\$4.900 millones.

Administración y Propiedad

Fortalecimiento de la organización y plataforma de operaciones.

Al alero de su reciente traspaso de propiedad, la aseguradora se encuentra en proceso de cambio de razón social. Hasta ahora denominada AIG Chile, transita por una etapa de importantes cambios internos. Desde una estructura operacional fuertemente centralizada matricialmente, deberá adecuarse a una configuración técnica y operacional auto sostenido y sólido por sí misma. El rol empoderado de las administraciones, la diferenciará del modelo anterior. Contar con amplia capacidad y autonomía la fortalecerá para enfrentar los desafíos competitivos del mercado nacional. El respaldo a su desempeño y obligaciones con asegurados y reguladores está determinado por la solidez de su configuración local, así como de la gestión de supervisión regional y mundial que caracteriza al grupo FFH. Una política de crecimiento inorgánico muy agresiva avala el éxito de su estrategia de desarrollo.

Desde la migración de sistemas y bases de datos, hasta la capacidad actuarial propia, la aseguradora local ha debido fortalecer su soporte transaccional, de siniestros y de administración financiera. Aspectos como la gestión de recursos humanos, de inversiones, de tesorería, y de reaseguro, son asumidos localmente, transformando los costos de operación, en reemplazo de los gastos por servicios administrativos prestados por empresas relacionadas.

El grupo canadiense Fairfax Holding (FFH) supera los US\$16 mil millones en valor de mercado, la séptima posición en valor económico entre los grupos aseguradores del continente norteamericano, un tercio de ese valor fue generado por la última adquisición, Allied World. FFH se caracteriza por una alta propensión al crecimiento inorgánico, estrategia que viene desarrollando hace ya varios años, apoyada por alta liquidez y bajas tasas de interés. El mercado mundial de seguros atraviesa por ciclos de excesos de capital y de una acotada exposición a siniestros catastróficos, que junto con una ralentizada actividad económica han incidido temporalmente en menores ingresos. No obstante, cambios climáticos, riesgos cibernéticos, exposiciones a coberturas D&O, entre otros, mantienen altas las expectativas de demanda por los seguros mundiales. Junto con ello, el crecimiento de la demanda por seguros de protección del patrimonio personal y de seguros de vida da aliciente a la integración y adquisición de operaciones.

El segmento No Vida reconoce beneficios por reducciones de costos de reaseguro catastrófico, segmento en el que FFH participa con apoyo del reaseguro abierto. Aunque ello puede exponerla a riesgos de mercado, Feller Rate estima que la capacidad de reaseguro catastrófico mundial es limitada, y su transferencia requiere compartir riesgos nobles en el largo plazo. Por ello, en Chile una estrategia de apertura debiera beneficiarla y agregar flexibilidad a su posición competitiva y desarrollo de nuevas oportunidades.

Según lo señalado por la administración, con fecha 18 de julio 2017 la autoridad dio la autorización regulatoria del cambio de propiedad. Resta entonces efectuar el cambio a la razón social, sujeto a la definición de la asamblea de accionistas. Los ejecutivos representantes de FFH se han hecho presentes ante sus colaboradores, intermediarios y reguladores, dando respaldo a la transición competitiva y a las demandas operacionales que el cambio supone. Conforme al perfil de FFH, la supervisión será efectuada vía sistemas de gestión, de reportes y de políticas internas. Junto con ello, se ha fortalecido la gestión técnica y actuarial de cada filial. Una alta responsabilidad bursátil y con la regulación canadiense, afín con el perfil del regulador local, colaboran a dar viabilidad a la etapa de transición regulatoria. Por todo ello, la regulación y exigencias de Gobierno Corporativo de la industria nacional no debieran significar presiones adicionales para los objetivos corporativos de FFH en Chile.

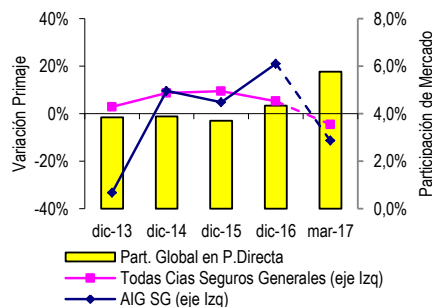
Estrategia

Modelo de negocios fortalecerá la suscripción y diversificación.

En Chile, el proceso de transformación ya acumula unos 6 meses de avance. La aseguradora ha fortalecido su plataforma de suscripción técnica y comercial, de forma de asumir plenamente el desafío de diversificación y de búsqueda de oportunidades de crecimiento. Con ello, se está

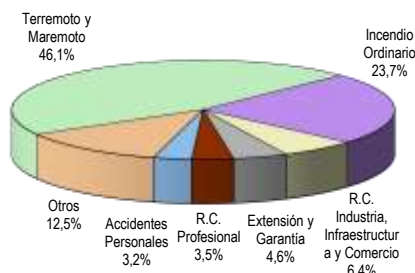
Solvencia	AA-
Perspectivas	En desarrollo

Participación de M° y Var. en prima directa



Prima Directa

Diciembre 2016



logrando una tasa satisfactoria de renovación de riesgos y una atractiva propuesta para sus canales relevantes.

El modelo de segmentación mantiene el énfasis en el foco Comercial Lines, aunque prioriza una mayor diversificación y atomización de los perfiles. La distribución se hace preferentemente a través de corredores de seguros de mayor tamaño y de canales masivos. Así, el modelo mantendrá su estructura de bajos costos indirectos. Se mantendrá la oficina de Viña del Mar, como punto de referencia histórico.

Contar con una sólida capacidad de suscripción y reaseguro le permite participar en una amplia gama de riesgos de property, energy, marine, casualty, financial lines. El apoyo de programas de reaseguro que permiten la captación de riesgos regionales seguirá jugando un importante rol competitivo, fortaleza que se mantendrá, aliada a las relaciones regionales con AIG. Las asistencias en viaje son un producto de alta rotación y productividad, vinculada a la creciente actividad de la aviación comercial interna y externa. Una larga relación de negocios con su sponsor otorga relevancia y prioridad a la mantención de la cobertura bajo la administración de FFH.

La cartera de seguros considera cuentas industriales y comerciales de mayor volumen y acotada retención local, además de seguros atomizados de alta retención, donde destacan accidentes personales corporativos, extensión de garantía, robo y asistencia en viajes. La responsabilidad civil es una cobertura también muy significativa y productiva.

La distribución opera exclusivamente a través de corredores, apreciándose una elevada concentración en un reducido número de intermediarios independientes de gran tamaño, portafolio que debiera ir migrando, junto a una mayor flexibilización competitiva.

La aseguradora ha participado en licitaciones de seguros para créditos hipotecarios, pero a diciembre 2016 no reporta producción. La cartera total de sismo y adicionales alcanza a unos US\$47 mil millones, traspasada en un 95% al reaseguro contractual o facultativo. La exposición a riesgos catastróficos retenidos alcanza a unos US\$2.500 millones, y se transfiere al reaseguro, vía protecciones catastróficas.

Posición competitiva

Actor relevante en sus segmentos objetivos.

Después de un año 2012 de fuerte recuperación competitiva, basada en un importante soporte de cuentas referidas regionales, durante el año 2013 la aseguradora perdió parte significativa de lo que había captado el año anterior, en parte por la reestructuración del seguro hipotecario y la salida del segmento de Vehículos Motorizados.

Durante 2014 la estrategia comercial marcó un cambio de tendencia, logrando \$79.400 millones, y un 10% de alza respecto a 2013, básicamente en seguros de sismo y adicionales. En 2015 la producción llega a \$83.300 millones, logrando mantener su sostenido crecimiento en sismo, pero también en otras líneas como RC y Transporte. El cierre de 2016 marca una producción de \$103 mil millones, y un alza del 24%, muy por sobre la industria. Con ello, logra un sostenido incremento de participación de mercado, aunque con una cartera marcadamente focalizada en incendio/sismo.

La relevancia de los negocios comerciales e industriales genera exposición a ajustes de precios y a la agresividad de la industria, con riesgo de renovación. Por ello, los ambientes de transición pueden generar riesgos mayores y posibles ajustes competitivos. La solidez y rapidez de implementación de los cambios ayudará a mitigar posibles pérdidas de transición. La experiencia del grupo FFH en estas operaciones ayuda a respaldar el proceso.

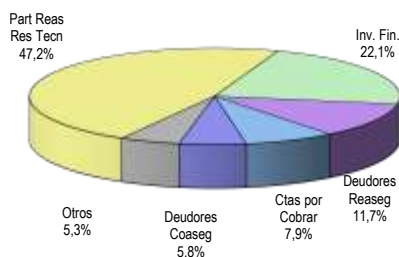
En los dos últimos años la retención de primas ha mostrado una importante reducción, en parte exacerbada por el ciclo de ingresos de las carteras hipotecarias, pero también por la aplicación integral de un renovado programa de reaseguro iniciado a fines de 2014, en que Chile fue pionero, participando y evaluando su desempeño competitivo. Bajo los nuevos programas de reaseguro a ser aplicados desde 2017 se espera una readecuación de los ingresos retenidos, dando forma a un portafolio que combine la cesión a contratos con la retención local, equilibrado conforme a las capacidades patrimoniales locales y retornos esperados.

Solvencia
Perspectivas

AA-
En desarrollo

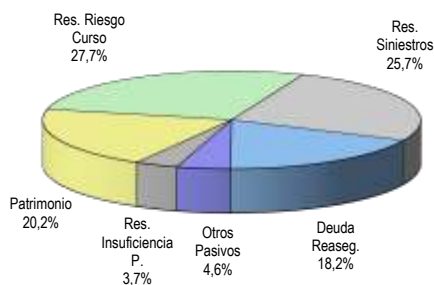
Estructura de Activos

Marzo 2017



Estructura de Pasivos

Marzo 2017



PERFIL FINANCIERO

Diversos ajustes contables y pago de dividendos inciden en correcciones marginales del perfil.

A marzo 2017 la cartera directa reportaba una fuerte caída del primaje, en prácticamente todas las líneas de negocios. A junio 2017 se mantiene la fuerte caída de primaje, tanto directo como retenido, con acento en algunas carteras hipotecarias.

Estructura Financiera

Mantiene perfil coherente con su ciclo de ingresos y de capital de trabajo.

A junio 2017 la estructura de activos reportaba inversiones financieras por unos \$42 mil millones, el nivel más bajo de los 7 últimos trimestres. Las cuentas por cobrar de seguros sumaban unos \$56 mil millones y la participación del reaseguro unos \$105 mil millones. En otros activos no relacionados al giro se contabilizan unos \$10 mil millones, de los que \$3.900 corresponden a deudas de relacionadas. Su recuperación colaborará a dar respaldo al soporte de solvencia de mediano plazo. A causa de la reducción del primaje de carteras hipotecarias las cuentas por cobrar de asegurados reportan una disminución importante. El ciclo de la cobranza debe ser muy sólido, de forma de mantener la sostenibilidad del capital de trabajo. A junio 2017 el saldo de cuentas por cobrar de seguros, reaseguros y coaseguros mantiene algunas fricciones, con ajustes por no identificación y por deterioro normativo, que en suma restan unos \$9.300 millones del activo por cobrar y del patrimonio. Las primas por cobrar de operaciones de coaseguro reportan un alza significativa en 2017, representando del orden del 20% del saldo deudor total. Las inversiones financieras dan respaldo a los ciclos de caja de siniestros y de reaseguro. Por ello muestran variaciones de cierta relevancia lo que requiere de alta liquidez. Por lo mismo, los saldos en moneda extranjera suelen ser relevantes.

La estructura de pasivos muestra algunos ajustes. Las RRC crecen en línea con la producción bruta, la reserva de siniestros es muy oscilante, conforme al perfil de siniestros de relevancia, algunos ocurridos durante 2016 y parte de 2017, de carácter catastrófico. La RCAT de terremoto manifiesta movimientos relevantes, reflejando la contabilización de la exposición retenida según contrato catastrófico, y acorde a las normas SVS, además de los ciclos de primas de seguros hipotecarios. Finalmente, la reserva RIP reporta también una importante alza, producto de la siniestralidad de incendio, una gran parte con cargo al reaseguro.

Por razones netamente tributarias y, debido a las características organizativas de la propiedad de la aseguradora local, se acumularon en Chile importantes utilidades no distribuidas. Recién en 2012 se pagan unos \$3.800 millones. En 2016, por necesidades de financiamiento de otras filiales, la aseguradora repartió unos \$8.200 millones adicionales. Con todo, a junio 2017 se mantiene una cartera de \$37 mil millones en resultados acumulados, susceptibles de reparto. A futuro, junto con la definición de ORSA, se deberá considerar en la clasificación el perfil de solvencia y respaldo de patrimonio neto.

El perfil financiero histórico ha sido altamente conservador y desalineado del resto del mercado, colaborando a respaldar la clasificación local aún ante las presiones que debió enfrentar AIG durante la crisis subprime. A juicio de Feller Rate la actual estructura financiera debiera reflejar la situación inicial de la nueva etapa de la aseguradora, para ir avanzando paulatinamente a perfiles de ingresos y costos más en concordancia con el mercado. Queda por apreciar los efectos en costos y reservas, de la nueva estructura de reaseguro a aplicar.

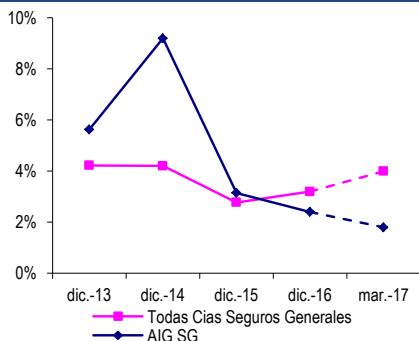
Los flujos de caja reflejan una posición de liquidez coherente con los ciclos de reaseguro y de siniestros, con cierto delay de recuperación de siniestros en 2016. Con todo, la caja es fuerte y se espera una mayor inversión en renta fija de mediano plazo, dada una amplia base de liquidez. Lograr una pronta y eficiente recuperación de siniestros es clave en esta dimensión.

La posición de activos, pasivos y resultados en moneda extranjera puede llegar a ser relevante. Ello como consecuencia de un elevado volumen de operaciones en esa moneda, propio de las características de los negocios comercializados. Por ello, usualmente hay efecto de cierta relevancia en resultados por diferencias de cambio. La elevada capacidad patrimonial colabora a respaldar volatilidades, por lo que la aseguradora no toma protecciones de moneda.

Las transacciones entre partes relacionadas TPR, son propias del ciclo de seguros y de prestación de servicios que ha caracterizado a AIG, ciclo transaccional que bajo la nueva estructura de propiedad debiera reducirse, cerrando algunas cuentas pendientes. En 2016 debieron liquidarse

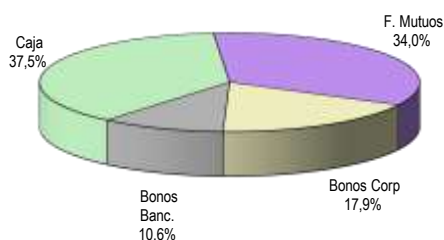
Solvencia	AA-
Perspectivas	En desarrollo

Rentabilidad de Inversiones



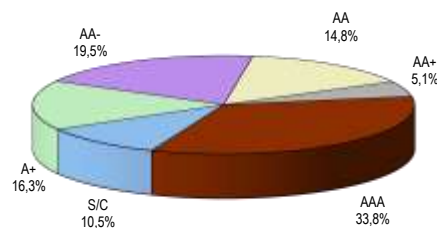
Inversiones

Junio 2017



Clasificación Cartera de Renta Fija

Junio 2017



algunas posiciones en inversiones de renta fija, destinándolas al pago de dividendos y otras cuentas relacionadas.

Solvencia Patrimonial

Producto de la liquidación de cuentas corrientes relacionadas y pago de dividendos, los amplios recursos excedentarios disminuyen.

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 en primer lugar, se toma en consideración las inversiones excedentarias, representativas. En segundo lugar las inversiones no representativas. Por último, se considera el superávit de patrimonio neto a patrimonio de riesgo, que consolida la posición de respaldo. Todo ello, en relación al perfil de pérdidas incurridas, que considera el historial de tres años.

Con un saldo medio de \$17 mil millones, el superávit representativo ha sido históricamente muy excedentario. La cartera no representativa ha sido menos significativa, alcanzando saldos medios de \$2 mil millones para el mismo periodo. A marzo 2017 la posición había cambiado significativamente. El superávit representativo caía a \$3.300 millones, el no representativo alcanzaba a sólo unos \$1.600 millones, y el patrimonio neto excedentario alcanzaba a 2,04 veces el patrimonio de riesgo. Este último determinado por el endeudamiento financiero, generado en buena medida por el incremento de los ingresos diferidos de reaseguro (ante los cambios al programa de retención) y otros pasivos correspondientes a cheques caducados en proceso de revalidación.

Históricamente, los escenarios de pérdidas potenciales más agravadas tuvieron relación con litigios de siniestros, situación que afectó puntualmente a la aseguradora con un reasegurador, cuyo resultado fue finalmente favorable para la aseguradora, recuperando los saldos en litigio. Otros escenarios de pérdidas dicen relación con presiones de reservas catastróficas, de reservas de insuficiencia de primas, o de provisiones de morosidad regulatoria, propias del ciclo de grandes riesgos que ha caracterizado a AIG Chile.

En adelante, la protección de reaseguro deberá proveer de suficiente protección ante siniestralidades de severidad, que afecten la cartera de riesgos operativos o catastróficos. Durante esta etapa de consolidación será relevante contar con excedentes razonables para respaldar potenciales ajustes de costos operacionales y de escala. Por ello, se espera contar con una alta solidez de resguardos excedentarios. La recuperación de siniestros de cargo de reaseguradores, debiera colaborar a ello. En su gran mayoría corresponden a saldos con aseguradoras controladas por AIG.

Por otra parte, bajo la medición CBR 4, del test solicitado por la SVS, la aseguradora reportó un satisfactorio nivel de respaldo patrimonial, en relación al nivel de exigencia requerido y considerando el conjunto de resguardos existentes a junio 2016. Se espera el resultado del análisis a 2017, para CBR 5.

Al cierre de junio 2017 la solvencia regulatoria muestra una leve recuperación, con un endeudamiento de 2,06 y financiero de 0,52, el patrimonio neto era 1,91 veces excedentario, y el superávit representativo alcanzaba a \$4.700 millones, un 7% de su obligación. La caja alcanzaba a unos \$28 mil millones, sólida y excedentaria. Las inversiones financieras reportaban una reducción importante, lo que se explica por los dividendos y liquidaciones de cuentas corrientes relacionadas.

A futuro la diferencial de rating entre la parte vendedora y compradora debiera compactarse con una sólida posición patrimonial local. En parte, la trayectoria futura de la clasificación local está vinculada a ello. Por otra, dependerá de la solidez del modelo operacional, de los objetivos de mercado y del desempeño de mediano plazo.

Inversiones

Solvencia	AA-
Perspectivas	En desarrollo

Gasto Neto

Cartera se reduce, pero mantiene alta liquidez y sólida calidad crediticia.

A junio 2017 la compañía administra una cartera de inversiones de \$42 mil millones, volumen inferior al promedio de la cartera para los últimos 5 años, del orden de \$47 mil millones. Históricamente la cartera se ha administrado bajo una política muy conservadora, destinando esos recursos a dar liquidez al ciclo de seguros que ha caracterizado a la aseguradora. Pagos importantes de siniestros severos, primas de reaseguro de gran volumen, operaciones de seguros regionales, también de gran volumen, condicionan la necesaria liquidez y la administración de saldos relevantes en moneda extranjera.

La política de inversiones fue diseñada y supervisada por la gerencia local, con participación del Comité de Inversiones, y del oficial regional de inversiones, en línea con las políticas matriciales y con la regulación local.

A futuro, debiera disponerse de mayor flexibilidad para la gestión local de inversiones. Ello permitirá diversificar plazos y límites de inversión, conforme a una perspectiva más localista.

Con todo, bajo el modelo de FFH se aprecia una alta supervisión de carácter financiero sobre la gestión y resultados de cada filial, lo que colaborará a dar respaldo al perfil crediticio global.

La cartera de inversiones debiera mantener como objetivo respaldar el patrimonio de la aseguradora, logrando además mantener un excedente de alta calidad financiera. Se espera que contribuya en mayor medida al retorno global de la aseguradora, vía devengo y ajustes de mercado. La administración de inversiones en dólares dependerá de los ciclos de seguros y su exposición a otras monedas.

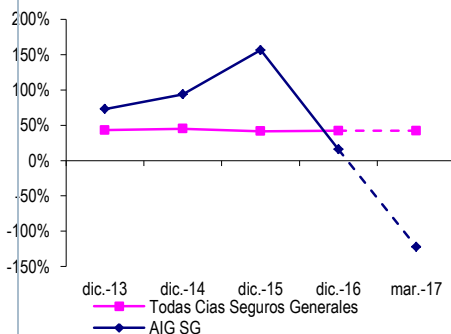
Con excepción de los mutuos hipotecarios por \$1600 millones, bienes raíces para arriendo por \$741 millones y, bienes raíces de uso propio por \$1162 millones, el resto de sus activos, son muy líquidos. El perfil crediticio global es muy sólido, con un 87% del portafolio de inversiones financieras clasificada entre AA y AAA. El saldo en caja está colocado mayoritariamente en fondos mutuos de corto plazo y depósitos en dólares.

En línea con lo observado en el mercado, los retornos nominales de la cartera de inversiones han fluctuado en ambos sentidos, reflejando cambios en la cartera promedio, además de un escenario propicio para obtener utilidades por ajustes a mercado. La variabilidad de la UF también ha colaborado a generar ingresos no operacionales aunque menores en el caso de AIG. En 2015 se normaliza el retorno. Y en 2016 se reduce significativamente el devengo, reconociendo la disminución de la cartera. Ello ha generado mayores ingresos por venta de activos.

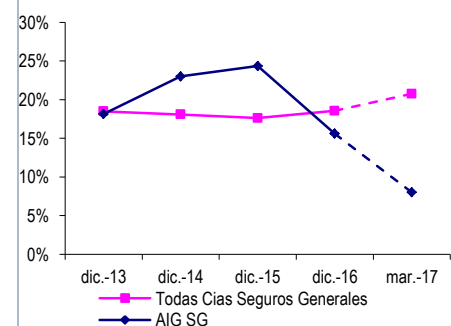
Eficiencia y Rentabilidad

Solvencia
Perspectivas

AA-
En desarrollo

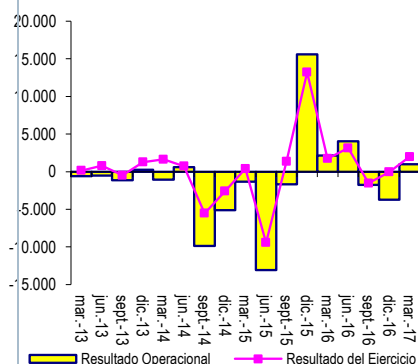


Gasto Adm sobre Prima Directa



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



Retornos operacionales mantienen su volatilidad, ante ciclos de reservas y costos operacionales.

La estructura de gastos de la aseguradora es propia de su fuerte orientación a riesgos comerciales de gran tamaño, y negocios masivos, reflejado en bajos costos indirectos de comercialización y de posicionamiento de marca. En contraposición debe destinar una alta proporción de sus ingresos a remunerar el canal de intermediación. La estructura administrativa y operacional se ha basado en una planta de ejecutivos, técnicos y comerciales de alta especialización y conocimiento del mercado, que han dado forma a un perfil de negocios que combina diversos canales, concentrados en grandes intermediarios y masivos.

Hasta 2013 los indicadores de gasto/eficiencia de AIG reflejaban cierta similitud con el mercado. Medido respecto al gasto neto, es decir en términos de gasto se compensaba la falta de una red con el mayor gasto de intermediación y de equipo profesional. Entre 2014 y 2015 producto de la mayor dependencia operacional a las operaciones soportadas por la red de entidades de apoyo, se incrementa el gasto operacional, se reduce la base de ingresos de intermediación, y se deteriora la eficiencia.

Medido respecto a la prima directa, se aprecian efectos similares. Niveles de mayor eficiencia histórica se deterioran temporalmente.

De 2015 a 2016 se visualiza una importante mejora. El gasto administración se controla, y los ingresos de intermediación se recuperan visiblemente, reconociendo una nueva estructura de comisiones de cesión y un programa de reaseguro renovado, aplicado en forma experimental en Chile. Ayudó también la masa de negocios cedidos en 2016, por algunas operaciones hipotecarias, y por retrocesiones regionales. El año 2015 cierra con un importante recupero de siniestros, en tanto que 2016 reporta volatilidad operacional por ajustes de reservas de insuficiencia de primas y catastróficas.

Haciendo abstracción del deterioro transitorio que sufrió el activo de reaseguro, entre 2012 y 2016 en Chile el retorno final de la aseguradora ha acumulado unos \$6 mil millones. El cierre de 2016 reporta una utilidad antes de impuesto por \$7.200 millones, apoyada por ingresos de reaseguro.

En adelante, el principal desafío de la administración se vincula a la construcción de una nueva cultura organizacional y funcionalmente disruptiva respecto del modelo tradicional que caracterizaba a AIG. Ampliar la oferta de productos y canales que generen negocios retenidos de alto valor económico generadores de ingresos operacionales adecuados y estables, junto a una estructura eficiente de operaciones, son los principales desafíos tangibles de la administración. Mantener además, una adecuada generación de negocios globales y de mayor envergadura es también fundamental en el desarrollo de una estrategia que integre las expectativas de sus accionistas y reaseguradores internacionales.

En beneficio de ello, la capacidad operacional está en pleno proceso de fortalecimiento, muy alineada con los estándares de la nueva casa matriz, lo que contribuye a configurar un ambiente de control con flexibilidad que debe manifestar el proceso competitivo de transición hacia una aseguradora de tamaño intermedio, de la que se espera una satisfactoria rentabilidad.

Solvencia
Perspectivas

AA-
En desarrollo

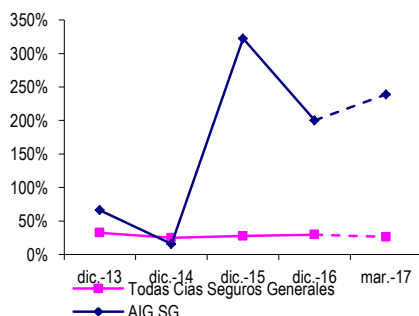
Solvencia
Perspectivas

AA-
En desarrollo

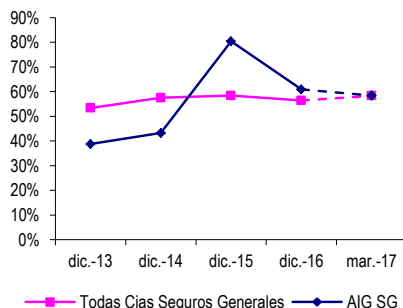
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Siniestralidad retenida se estabiliza. Margen técnico potenciado por liberación de provisiones e ingresos de reaseguro.

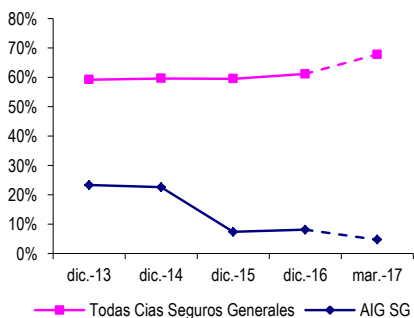
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención



Resultados técnicos

Ingresos técnicos retenidos en proceso de fortalecimiento.

Bajo el sólido control matricial de suscripción de riesgos, la política de negocios y la elevada capacidad de retención global de AIG la directriz de suscripción de Chile estuvo fuertemente alineada a las normas técnicas del grupo internacional, debiendo someterse a estrictos procesos de auditoría o "peer review" de los perfiles técnicos suscritos. Las unidades aseguradoras de la matriz entregaban una significativa capacidad de reaseguro contractual y de protecciones operativas, que lograban proteger satisfactoriamente el patrimonio de cada filial, conforme a sus fortalezas y características de los mercados en que se desempeñaban. Bajo ese prisma la utilidad operacional de cada país no era tan relevante, como si lo era la rentabilidad técnica suscrita globalmente. Junto con ello, se estaba en posición de maximizar la capacidad catastrófica transada a precios de mercado.

La selección y la combinación de riesgos cedidos y retenidos era prioritario, lo que garantizaba la obtención de un adecuado retorno local y para la entidad matriz, quien asumía contra su propio patrimonio una amplia porción de los capitales en riesgo, transfiriendo sus excedentes al mercado internacional del reaseguro.

En años anteriores la aseguradora participaba en seguros de Vehículos, proceso que concluyó con el retiro del mercado, después de diversos análisis competitivos. En 2016 se aprecian alzas visibles a la siniestralidad directa, por las inundaciones en el río Mapocho, sin impacto en la retención. No obstante, a nivel de retención la siniestralidad mejora significativamente, llegando a niveles del 60%, apoyada por liberaciones de reservas RIP (del riesgo RC y Transportes), generadas por cambios en el método de cálculo y agrupaciones de ramos, visados por el regulador. A junio 2017 la siniestralidad directa continua elevada, presionada por el segmento Robo e Incendio. Durante el primer trimestre los incendios forestales jugaron una muy mala pasada a los contratos y negocios facultativos, además de exponer la retención local.

Ante un ciclo caracterizado por precios ajustados y costos operacionales todavía elevados en relación a los ingresos retenidos el test de suficiencia de primas presionó dos veces los resultados técnicos. En 2014/2015 se debió constituir una reserva RIP de cierta relevancia. En 2016 se liberaron porciones de RIP, contribuyendo mediante un one-off de contratos, a fortalecer el margen técnico. Por otra parte, los ramos de Incendio y de RC son relevantes, ramos donde la aseguradora aplica un modelo propio de cálculo IBNR, basado en las normas vigentes, considerando un plazo de 5 años de historia de pago de siniestros además de los coeficientes de cesión de los siniestros reasegurados.

Bajo un nuevo modelo de negocios, basado en la mayor capacidad y flexibilidad de suscripción además de la apertura del reaseguro, el desempeño técnico debiera asimilarse paulatinamente al del mercado. Ello dependerá también de la composición de la cartera y de los costos del reaseguro.

Lograr retenciones sólidas y de buen desempeño por segmento es un fin de mediano plazo, que va a colaborar a incrementar el encaje de primas y el rendimiento operacional a nivel local. De todas formas, lo relevante desde la perspectiva del accionista controlador es mantener una adecuada relación entre el riesgo asumido para la retención, y el retorno obtenido respecto de los negocios cedidos a sus contratos. Las posiciones facultativas colaboran a dar respaldo comercial, y a generar una base de experiencias para ir conociendo nuevos negocios. A nivel regional, se mantendrán las relaciones con AIG, generando una importante base de retrocesiones. Bajo las directrices de FFH el programa de reaseguro buscará también recolectar una base adecuada de primas sobre la que se pueda generar comisiones de reaseguro que colaboren a cubrir los costos operacionales de cada filial.

El programa de reaseguro aplicado desde fines de 2014 culminó en junio de 2017. A partir de esa fecha se transita por un periodo en que se dispone de un líder importante, más una base de reaseguradores que lo complementan, en ellos podría participar Odyssey Re facultativamente.

Solvencia	AA-
Perspectivas	En desarrollo

La tasa de retención reporta cambios. El programa de reaseguro dotaba de mayor flexibilidad a los suscriptores, permitiéndoles acceder al reaseguro facultativo a precios de mercado. El impacto de la cesión de primas de la cartera hipotecaria ha sido fuerte en 2016 movilizand la retención. En 2017 se aprecia una reducción importante de estos ingresos, con efecto en diversas etapas del ciclo del seguro.

En siniestros grandes AIG fue un importante y experimentado apoyo, fortaleza que continuará entregando a sus asegurados, con apoyo de Munchener Re y otros reaseguradores del mercado mundial.

Reaseguro

Programa atraviesa por una transición importante, que debe demostrar su fortaleza y flexibilidad frente al asegurado nacional y regional

La política histórica de reaseguro se ha soportado en un estricto apego a los procedimientos de suscripción y exigencias crediticias establecidos por la matriz operacional de AIG, fijando límites muy concretos de cesión para tratados o facultativos por tipo de riesgo. A cada reasegurador autorizado facultativamente se le exigía contar con dos clasificaciones internacionales superiores a BBB. Las excepciones debían ser previamente autorizadas por la autoridad regional respectiva denominada Oficial Regional de Reaseguro.

De ahora en adelante, bajo las directrices de FFH la política de reaseguro tiene como objetivos principales lograr una adecuada administración de las retenciones, cubriendo el patrimonio de la compañía ante cúmulos de riesgo severo y catastrófico. Además, a diferencia del mecanismo anteriormente vigente, cada aseguradora localmente establecida debe administrar sus contratos de reaseguro y facultativos, pudiendo acceder a capacidades complementarias tanto externas como aportadas por FFH. Las protecciones catastróficas y operacionales podrían ser negociadas globalmente, logrando beneficios de escala y de diversidad geográfica.

Bajo este modelo de negocios el desafío de largo plazo es lograr mantener una cartera de reaseguradores de alta solvencia y respaldo, fortalezas que le permiten al grupo asegurador participar en una amplia y diversificada cartera de negocios sin exponer porciones significativas de su patrimonio bursátil.

Los resultados históricos de las cesiones de reaseguro del mercado chileno están fuertemente marcados por los siniestros de gran magnitud, como los ocurridos con ocasión del terremoto 27F del año 2010 y, por algunos siniestros industriales, del sector eléctrico o minero y más recientemente de la naturaleza.

Solvencia
Perspectivas

5 Sep 2013

AA-
Estables

5 Sep 2014

AA-
Positivas

4 Sep 2015

AA-
Estables

19 Oct 2016

AA-
En Desarrollo

5 Sep. 2017

AA-
En desarrollo

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Mar-16	Mar-17
Balance						
Total Activo	170.806	155.099	169.559	218.224	175.999	225.727
Inversiones financieras	44.904	31.250	46.583	46.497	45.729	49.839
Inversiones inmobiliarias	2.210	2.129	2.153	2.414	2.125	2.372
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	22.725	34.560	28.382	31.810	24.965	17.787
Deudores por operaciones de reaseguro	21.134	15.582	10.399	21.520	7.377	26.473
Deudores por operaciones de coaseguro	2.559	1.802	543	12.026	6.064	13.133
Part reaseguro en las reservas técnicas	73.004	61.909	72.445	93.300	78.375	106.618
Otros activos	4.271	7.867	9.054	10.656	11.364	9.504
Pasivos financieros	449	383	296	192	304	196
Total cuentas de seguros	118.576	106.505	115.920	164.219	119.620	174.460
Otros pasivos	5.350	7.614	7.183	14.143	8.192	9.458
Total patrimonio	46.432	40.597	46.160	39.670	47.882	41.614
Total pasivo y patrimonio	170.806	155.099	169.559	218.224	175.999	225.727
Estado de Resultados						
Prima directa	72.157	79.399	83.286	102.780	34.319	30.615
Prima retenida	16.823	17.954	6.134	8.348	2.148	1.444
Var reservas técnicas	- 921	- 324	875	158	2.032	- 217
Costo de siniestros	- 5.831	- 7.697	- 5.536	- 4.036	- 496	- 599
Resultado de intermediación	1.462	1.262	10.884	14.997	3.825	3.970
Gastos por reaseguro no proporcional	- 869	187	- 125	- 1.876	- 466	- 200
Deterioro de seguros	462	- 8.568	7.541	- 887	- 262	- 947
Margen de contribución	11.126	2.814	19.774	16.704	6.780	3.451
Costos de administración	- 13.095	- 18.266	- 20.288	- 16.020	- 4.649	- 2.449
Resultado de inversiones	2.652	3.070	1.530	1.173	557	234
Resultado técnico de seguros	682	- 12.382	1.016	1.857	2.688	1.235
Otros ingresos y egresos	364	- 58	108	4	44	- 120
Corrección Monetaria						
Diferencia de cambio	844	4.125	5.149	2.224	- 497	2.212
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	77	200	69	- 181	- 69	- 104
Impuesto renta	- 242	2.365	- 839	- 607	- 425	- 1.243
Total del resultado integral	1.726	- 5.854	5.503	3.297	1.741	1.980

Indicadores

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Mar-16	Mar-17
Solvencia						
Endeudamiento	1,11	1,30	1,10	2,15	1,04	1,86
Prima Retenida a Patrimonio	0,36	0,44	0,13	0,21	0,18	0,14
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	18,1%	23,0%	24,4%	15,6%	13,5%	8,0%
Result. de interm. / Prima ret	-2,0%	-1,6%	-13,1%	-14,6%	-11,1%	-13,0%
Gasto Neto	72,9%	93,7%	156,5%	15,8%	49,0%	-122,2%
Margen Técnico	66,1%	15,7%	322,4%	200,1%	315,7%	238,9%
Result. Inversiones / Result. explotación	134,7%	-37,4%	24,1%	30,0%	25,7%	7,3%
Siniestralidad	38,8%	43,2%	80,4%	60,9%	13,4%	58,4%
Retención Neta	23,3%	22,6%	7,4%	8,1%	6,3%	4,7%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos	1,0%	-3,8%	3,2%	1,5%	4,0%	3,5%
Utilidad / Prima directa	2,4%	-7,4%	6,6%	3,2%	5,1%	6,5%
Utilidad / Patrimonio	3,7%	-14,4%	11,9%	8,3%	14,5%	19,0%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total	26,3%	20,1%	27,5%	21,3%	26,0%	22,1%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,3%	1,4%	1,3%	1,1%	1,2%	1,1%
Deudores por prima / Act. total	13,3%	22,3%	16,7%	14,6%	14,2%	7,9%
Deudores por reaseguro / Act. total	12,4%	10,0%	6,1%	9,9%	4,2%	11,7%
Otros Activos / Act. total	2,5%	5,1%	5,3%	4,9%	6,5%	4,2%
Rentabilidad de Inversiones	5,6%	9,2%	3,1%	2,4%	4,7%	1,8%

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.