



ACCIÓN DE RATING

28 de marzo, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Southbridge Seguros Generales

Obligaciones
compañías de seguros **AA**

Tendencia **Estable**

Para mayor información, ir a sección
[Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

Metodología de clasificación compañías de
seguros generales

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Analista Senior
pgalleguillos@icrchile.cl

Diego Rubio +56 2 2896 8219
Analista
drubio@icrchile.cl

Southbridge Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica el rating y tendencia de las obligaciones de seguro de Southbridge Compañía de Seguros Generales S.A.

La clasificación se sustenta principalmente en la holgura de sus indicadores de solvencia y el respaldo de su nuevo controlador Fairfax Financial Holdings Ltd (2017). A raíz de esto último, la aseguradora se encuentra en el proceso de consolidar un modelo de negocios descentralizado, sustentado a una fuente diversificada de ingresos recurrentes y sólida relación con reaseguradores de alto prestigio internacional.

Conforme a la implementación de su nuevo modelo de negocios, se espera una limpieza en ciertos portafolios de productos y aumentos de retención en aquellas líneas más rentables (acorde a la renovación de contratos de reaseguros), acción que ya es visible al cierre de 2018, al aumentar la retención desde un 11,1% a un 23,4%.

Otra medida importante implementada por la compañía, es el rebalanceo entre sus líneas de negocio hacia un mix más equilibrado entre productos de corte comercial (*comercial lines*) y de consumo (*consumer lines*) que, a su vez, han sido replanteados en cuanto a nuevos productos y renovación de su propuesta de valor a través de prestaciones y servicios complementarios.

Aspectos débiles de la compañía, radican en la alta volatilidad que históricamente han presentado sus resultados e indicadores, ante el periodo de ajuste relativo a su cambio de modelo de negocio. No obstante, sus indicadores se deberían normalizar en los próximos periodos hacia los niveles trazados en su planificación estratégica.

En cuanto a la relación con sus reaseguradores, Southbridge presenta una exposición importante al riesgo de crédito, ligado tanto a la renovación de contratos como al recupero de siniestros (*timing* de pagos y reconocimiento de eventos).

ICR considera que la aseguradora posee la capacidad suficiente y un adecuado apoyo de su matriz para implementar sus nuevas operaciones, ligadas a aumentos de retención, creación de nuevos productos y mejora en nuevos canales de distribución, todo esto sin comprometer significativamente su fortaleza patrimonial.

La industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. Southbridge Seguros Generales pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio. La industria de seguros generales está compuesta por 33 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutuarías de seguros.

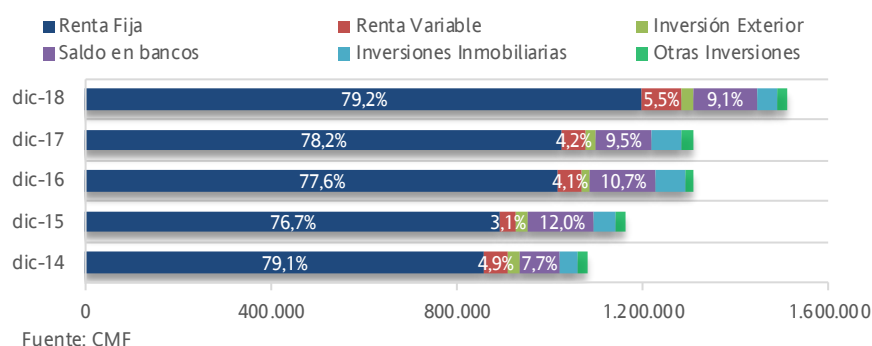
Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa éstas acumularon UF 101 millones a diciembre de 2018, lo que implicó un aumento del 6,8% real respecto al año 2017. Los ramos de mayor incidencia son incendio y adicionales, vehículos y otros seguros (correspondiente principalmente a seguros de cesantía y accidentes personales).

La utilidad del mercado de seguros generales fue cercana a los UF 3,4 millones a diciembre de 2018, resultado ampliamente superior a los UF 1,3 millones obtenidos al año 2017, impulsado por un mayor margen de contribución y un favorable desempeño de las inversiones.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a diciembre de 2018 alcanzaron un monto total de \$1,5 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (79,2%), seguido de saldo en bancos (9,1%) y renta variable nacional (5,5%).

Cartera de inversiones líquida: Preferencia por renta fija nacional y saldo en bancos

Evolución cartera de inversiones (MM\$)



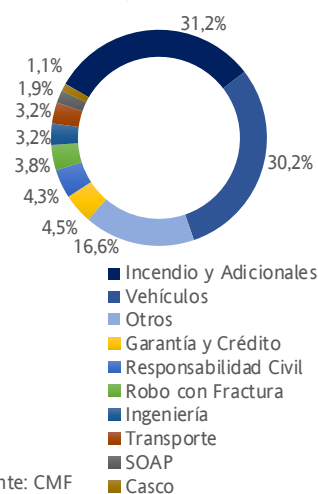
Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad anualizada de 3,9% al cierre de 2018, superior a lo obtenido al cierre del 2017 (2,8%).

En términos de solvencia, a septiembre de 2018, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 2,68 veces, levemente inferior al nivel de 1,39 veces obtenido a septiembre del 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido fue de 1,56 veces, superior al nivel de 1,39 veces obtenido al mismo periodo del año 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, al cuarto trimestre de 2018 un 11,4%, resultado considerablemente superior a los 4,8% del año 2017.

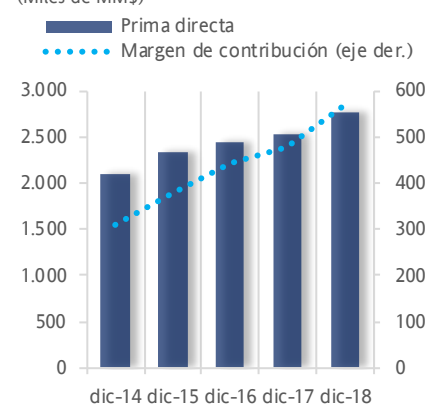
Pool de productos

Prima directa mercado, diciembre 2018



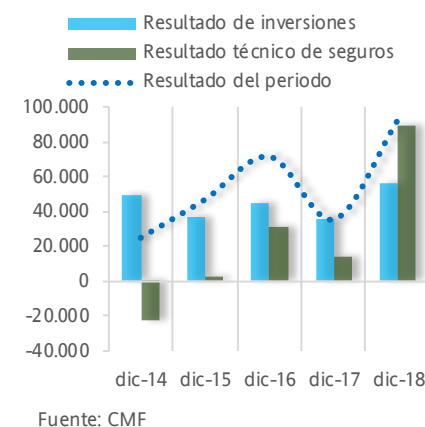
Prima y margen de contribución en alza

Evolución prima directa y margen de contribución (Miles de MM\$)



Desempeño de inversiones induce a un menor resultado

Evolución resultados (MM\$)



Sólida comercialización de seguros con fuerte apoyo de reaseguradores

Estabilidad en la comercialización de seguros

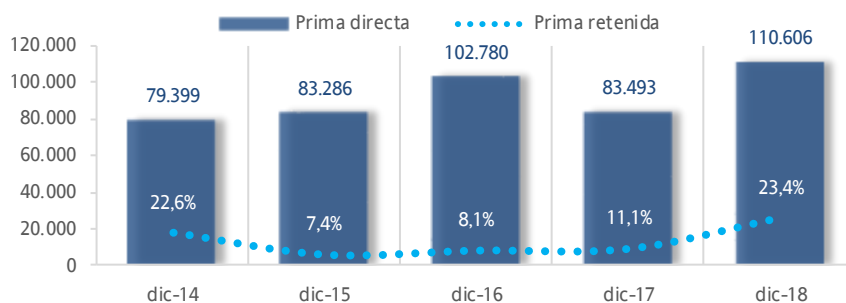
La compañía comercializa sus productos a través de una amplia red de corredores de seguros y principales empresas de *retail*, focalizando sus esfuerzos en la creación de relaciones de largo plazo, enfoque que le ha permitido consolidar importantes renovaciones de cuentas.

Fairfax Latam mantiene una compañía hermana de Southbridge en Chile, cuya finalidad es entregar soporte a la aseguradora en los seguros de garantía extendida. Esto constituye un aspecto clave en el compromiso que mantiene la matriz en el desarrollo del negocio en el país.

La prima directa es estable durante el tiempo, mostrando un acotado CAC₂₀₁₄₋₂₀₁₈ de 8,6%, impulsada principalmente por sus líneas de incendio, terremoto e ingeniería. A diciembre de 2018, la prima directa asciende a \$110.606 millones, ubicándose en el 9° de la industria.

Crecimiento acotado del volumen de negocios

Evolución prima directa (MM\$) y nivel de retención (%)



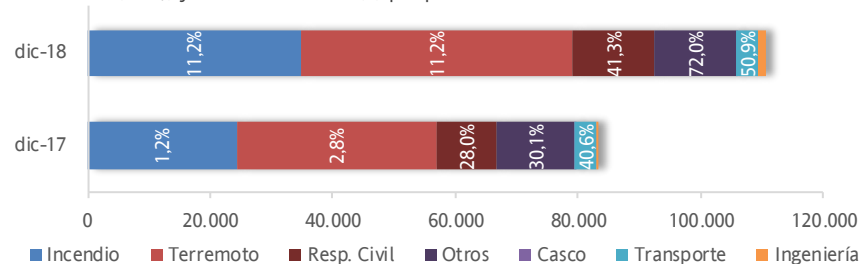
Fuente: CMF

Sólida relación con reaseguradores

Durante el año 2017 la compañía cambia de controlador, hecho relevante en la formulación de su estrategia, abocada actualmente a la mejora en la diversificación de productos a través de *cross-selling* y en el aumento de retención en aquellas líneas de mayor rentabilidad.

Aumento en retención en líneas core

Prima directa (MM\$) y nivel de retención (%) por producto



Fuente: CMF

Southbridge mantiene una estable relación con sus reaseguradores, suscribiendo contratos tanto proporcionales como no proporcionales y diferenciados por sus líneas de negocios. En la última renovación, los contratos van en línea con el aumento de

COMPAÑÍA

Inicia sus actividades hace más de 36 años en la industria, satisfaciendo necesidades locales e internacionales de grandes compañías multinacionales, medianas y pequeñas, como también familias y personas. Durante el año 2017, Southbridge (ex AIG) fue adquirida por Fairfax Financial Holdings Limited, quien consolida su expansión en América Latina y a nivel global.

PROPIEDAD

Accionista	%
Fairfax Latin America Ltd	100
Fairfax Holdings Inc.	0

DIRECTORIO

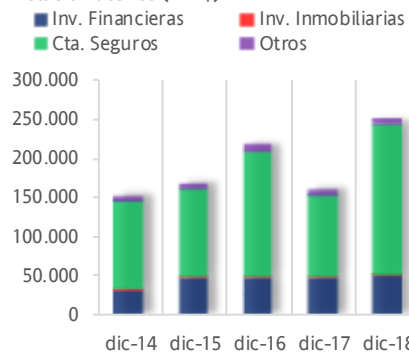
Bijan Khosrowshahi	Presidente
Ricardo Peralta	Director
José Antonio Gutiérrez	Director
Simon Bobbin	Director
Fabrizio Campos	Director
Fabiana de Nicoló	Gerente General

PRINCIPALES NEGOCIOS

Commercial Lines: enfoque en grandes empresas, asociada a seguros de incendio y adicionales, transporte, ingeniería, responsabilidad civil, entre otros.

Consumer Lines: seguros de venta masiva, destacan los seguros de accidentes personales, de extensión y garantía, hogar, entre otros.

Evolución activos (MM\$)



Fuente: CMF

retención en líneas rentables, contando además con capacidad para proteger el patrimonio de la compañía ante eventos catastróficos.

Margen estable mientras que ajustes de moneda otorgan volatilidad a resultados

Margen de contribución influenciado por el cambio de estrategia

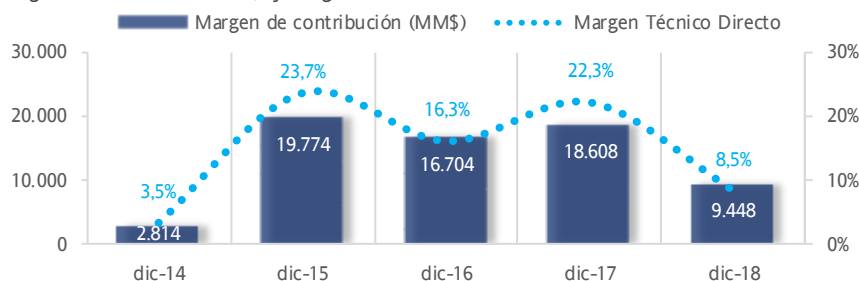
Entre los años 2015 y 2017, el margen de contribución mantiene una tendencia estable y acorde a la estrategia de ese entonces, en donde el resultado de intermediación es el principal componente y bajo costos de siniestros controlados. La excepción es a dic-14, margen significativamente menor debido a una contingencia relacionada al no reconocimiento de un siniestro por parte de un reasegurador.

Al 4Q-18, el margen de contribución es de \$9.447 millones, un 49,2% inferior respecto al cierre del año 2017, esto se explica principalmente por el aumento de retención que conlleva a una mayor constitución de reservas técnicas, un aumento en los costos de siniestros y un menor resultado de intermediación.

En opinión de ICR, en los próximos periodos el margen debería mostrar una mejora conforme a la liberación de reservas técnicas que han sido constituidas principalmente en el 4Q-18, impactando fuertemente en el resultado del año 2019 y fortaleciendo el patrimonio de la compañía.

Estabilidad en márgenes antes del cambio de estrategia

Margen de contribución (MM\$) y margen técnico directo (%)



Fuente: CMF

Volatilidad en resultados debido a exposición en monedas

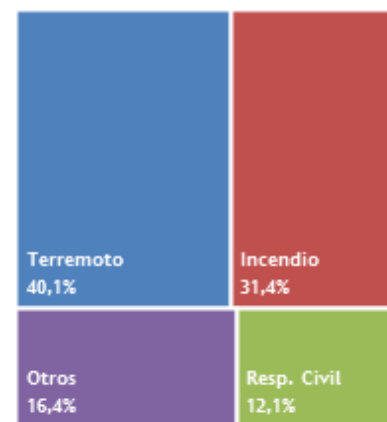
Los resultados muestran una evolución volátil, ligada tanto a la contingencia con el reasegurador ya mencionado como por ajustes post resultado técnico, en específico, aquellos relativos a tipo de cambio por denominaciones en sus activos y pasivos.

Al cierre de 2018, la aseguradora muestra una utilidad de \$1.136 millones, 1,7 veces mayor al año 2017, diferencia que se explica a partir del resultado técnico, ligada a utilidad por diferencia de cambio y unidades reajustables.

En línea a lo anterior, se considera un factor de desfavorable la importante apertura al riesgo de monedas, los que otorgan alta volatilidad al resultado de última línea.

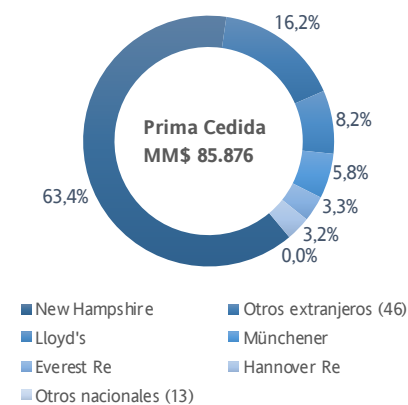
Pool de productos intensivo en terremoto e incendio

Prima directa por producto dic-18



Alta diversificación en reaseguradores

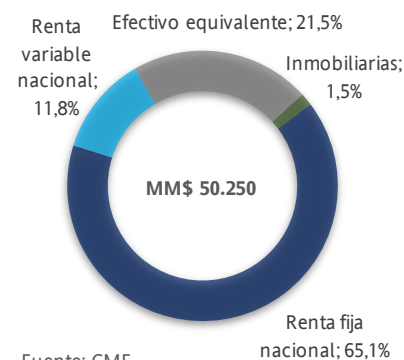
Prima cedida reaseguradores dic-18



Fuente: CMF

Preferencia por renta fija nacional y renta variable nacional (acciones y FFMM money market)

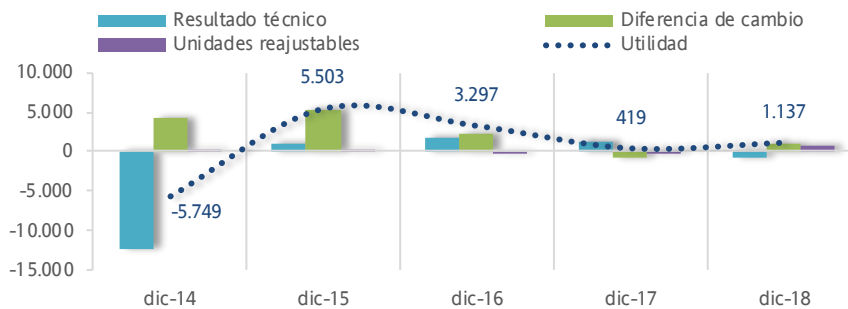
Cartera de Inversiones



Fuente: CMF

Resultado altamente influenciado por ajustes de moneda

Evolución resultados (MM\$)



Fuente: CMF

Indicadores de eficiencia con espacio de mejora al contar con fortaleza patrimonial**Eficiencia y siniestralidad obedece al comportamiento del mercado**

Los niveles de gastos de administración sobre prima directa han mostrado una evolución en torno a los niveles de la industria, oscilando históricamente en torno a 17%. Mientras que, la siniestralidad muestra una tendencia conforme a la evolución del mercado, indicando una adecuada gestión de los riesgos suscritos.

Consolidación de eficiencias de escala y madurez operativa de nueva estrategia deberían robustecer ratio combinado

Al considerar estos indicadores en su conjunto, se concluye que la aseguradora presenta oportunidades de mejora y que, bajo la implementación de los nuevos lineamientos estratégicos, se espera un cambio de paradigma hacia un mayor control de gastos, siniestralidades controladas y una potencial mejora del ratio combinado en la medida que la compañía genere economías de escala.

Cartera de inversiones conservadora

La rentabilidad de sus inversiones es desfavorable respecto al mercado, pero conforme a su estrategia de inversiones de preservar el capital invertido en el tiempo y garantizar una liquidez suficiente para el pago de sus obligaciones.

Holgados niveles de solvencia

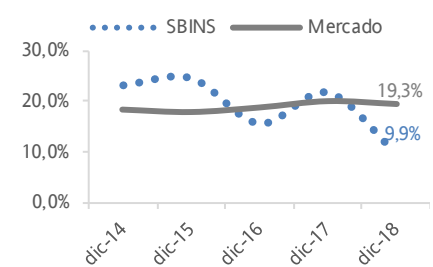
Los indicadores se han mantenido holgados respecto a los límites normativos y al promedio de la industria, pero mostrando una evolución volátil acorde a variaciones en las obligaciones de seguros –propio de los niveles de prima– y en los resultados que afectan el patrimonio de la compañía.

Adicionalmente, es relevante destacar que se han realizado repartos de dividendos que han afectado los indicadores durante los años 2016 y 2018, por \$8.349 millones y \$6.346 millones, respectivamente.

La adecuada holgura en solvencia, permitiría una expansión en la suscripción de pólizas y mayor capacidad de retención, tanto para segmentos en que ya participa como para el desarrollo de nuevos productos, acorde a su planificación comercial.

Eficiencia en torno a la industria

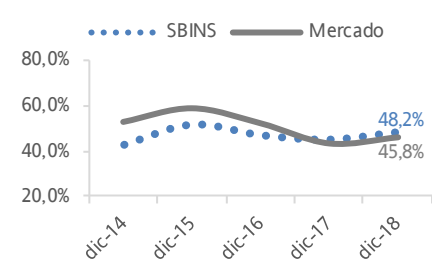
Gasto de administración sobre prima directa (%)



Fuente: CMF

Siniestralidades controladas

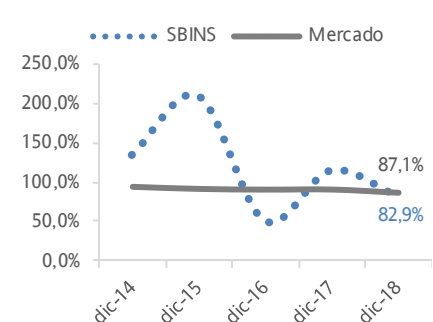
Siniestralidad retenida (%)



Fuente: CMF

Ratio combinado desfavorable respecto a la industria

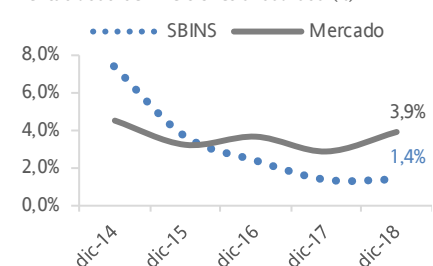
Ratio combinado (%)



Fuente: CMF

Rentabilidad de inversiones acorde a su estructura conservadora

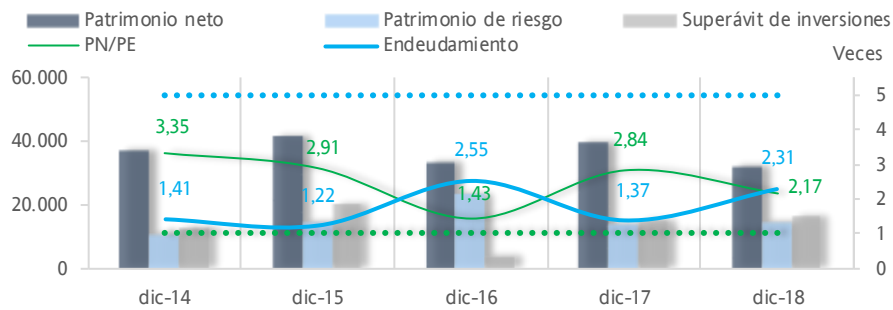
Rentabilidad de inversiones anualizada (%)



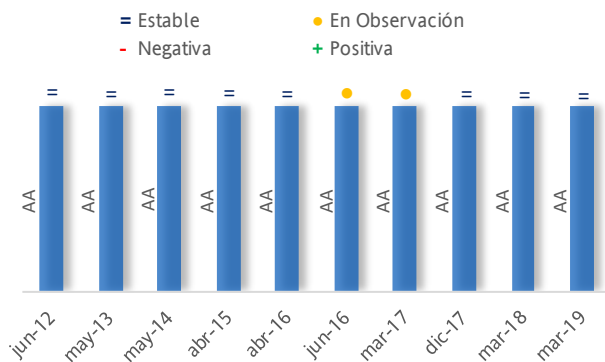
Fuente: CMF

Indicadores de solvencia holgados, pero volátiles por resultados

Evolución indicadores de solvencia y superávit de inversiones representativas de RRTT y PR (MM\$)



Fuente: CMF

Evolución Rating**CATEGORÍA AA**

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Anexo 1: Principales Indicadores

Estados Financieros (MM\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Total Activo	155.099	169.559	218.224	161.564	248.536
Total Inversiones Financieras	31.250	46.583	46.497	47.689	49.495
Total Inversiones Inmobiliarias	2.129	2.153	2.414	2.298	2.298
Total Cuentas De Seguros	113.853	111.769	158.657	104.623	188.573
Cuentas Por Cobrar De Seguros	51.944	39.324	65.357	37.432	47.624
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	14.519	9.174	20.559	16.637	4.574
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	61.909	72.445	93.300	67.191	140.949
Otros Activos	7.867	9.054	10.656	6.955	8.170
Total Pasivo	114.502	123.399	178.554	121.512	215.488
Reservas Técnicas	81.704	90.570	110.856	81.171	166.136
Reserva De Riesgos En Curso	39.072	41.645	49.134	39.268	54.413
Reserva De Siniestros	40.275	42.037	53.398	39.124	109.580
Otros Pasivos	7.614	7.183	14.143	9.627	10.394
Total Patrimonio	40.597	46.160	39.670	40.053	33.048
Capital Pagado	2.697	2.697	2.697	2.697	2.697
Resultados Acumulados	37.745	43.247	36.777	37.195	30.351
Margen De Contribución	2.814	19.774	16.704	18.608	9.448
Prima Retenida	17.954	6.134	8.348	9.261	25.908
Prima Directa	79.399	83.286	102.780	83.493	110.606
Costo De Siniestros	-7.697	-5.536	-4.036	-3.356	-8.849
Resultado De Intermediación	1.262	10.884	14.997	11.532	2.135
Costos De Administración	-18.266	-20.288	-16.020	-18.043	-10.987
Resultado De Inversiones	3.070	1.530	1.173	672	710
Resultado Técnico De Seguros	-12.382	1.016	1.857	1.237	-829
Total Resultado Del Periodo	-5.749	5.503	3.297	419	1.137
Producto Inversiones	7,4%	3,7%	2,4%	1,3%	1,4%
Siniestralidad Retenida	77,8%	101,7%	330,7%	191,9%	194,8%
Ratio Combinado	135,3%	210,6%	51,4%	115,7%	82,9%
Gasto Administración/Prima Directa	23,0%	24,4%	15,6%	21,6%	9,9%
Gasto Administración/Prima Retenida	101,7%	330,7%	191,9%	194,8%	42,4%
Endeudamiento	1,41x	1,22x	2,49x	1,37x	2,31x
Patrimonio Neto/Exigido	3,35x	2,91x	1,43x	2,84x	2,17x

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