INFORME DE CLASIFICACION

Feller.Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

BANCHILE SEGUROS DE VIDA S.A.

MAYO 2019

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.06.19
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.19

BANCHILE SEGUROS DE VIDA S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Mayo 2019

	Junio 2018	Junio 2019
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	CW En Desarrollo

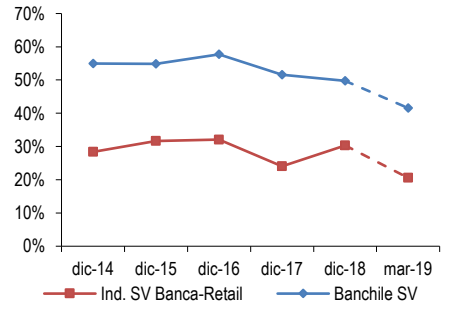
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

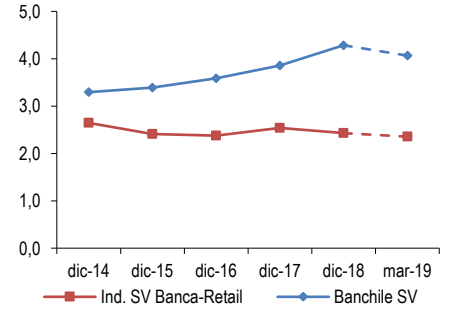
	Dic-2017	Dic-2018	Mar-2019
Prima Directa	131.558	149.611	43.883
Resultado de Operación	13.630	14.209	3.068
Resultado del Ejercicio	12.251	12.569	2.931
Total Activos	119.496	138.592	150.313
Inversiones	99.523	114.757	119.715
Patrimonio	23.735	25.271	28.202
Part. Mercado (masivos)	19,5%	20,1%	22,6%
Retorno Inversiones	2,8%	2,2%	3,3%
Gasto Neto	66,2%	66,7%	69,2%
ROE	51,6%	49,7%	41,6%
Margen Técnico	64,7%	63,5%	63,3%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio

Nº veces



Analistas: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562)2 757-0480
: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562)2 757-0423

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de Banchile Seguros de Vida S.A. (BSV) se sustenta en su fuerte capacidad de negocios, soporte técnico y respaldo operacional. Su perfil financiero general es conservador, logrando mantener a través del tiempo, un satisfactorio equilibrio entre obligaciones de seguros, activos de respaldo y patrimonio regulatorio.

A través de Quiñenco ("AA/Estables" por Feller Rate), la aseguradora es controlada en un 66,3% por el grupo Luksic. El 33,7% restante pertenece al Grupo Ergas, inversionista que participa, además, en la propiedad del Banco de Chile, principal canal de distribución al que accede la aseguradora mediante acuerdo Marco renovable cada tres años. De esta forma, históricamente el foco principal de sus ingresos ha estado vinculado al desempeño de su canal relacionado.

Seguros de desgravamen para créditos de consumo, de accidentes personales, de vida temporal y de salud catastrófica, forman parte relevante de su portafolio actual. Complementariamente, bajo una sólida plataforma operacional y comercial, explota una cartera creciente de canales independientes, con seguros de similares características, destinados a apalancar diversas entidades de perfil cooperativista y otras. La cartera global alcanza a cerca de 2,6 millones de asegurados. Adicionalmente, participa permanentemente en las licitaciones de carteras hipotecarias. Su amplia capacidad comercial y operacional, junto a una completa e innovadora plataforma tecnológica, ha permitido consolidar un eficiente y confiable modelo de negocios, replicándolo en diversos segmentos, incluyendo los seguros generales, a través de la aseguradora SegChile S.A.

Sus resultados técnicos y siniestralidad provienen fundamentalmente del desempeño del canal Banco de Chile, cuya productividad y cruce de cartera reportan alta estabilidad. Así, sus retornos netos han generado una satisfactoria rentabilidad patrimonial.

El retiro anual de dividendos, a comienzos de cada año se refleja en indicadores de solvencia regulatoria de cierta volatilidad, hasta acumular resultados de cada periodo. De esta forma a lo largo de cada año ha acumulado una base de inversiones de respaldo coherente con la evolución de sus reservas técnicas.

A marzo 2019 la solvencia regulatoria de BSV reportaba excedentes de inversiones representativas por unos $6.600 millones y un patrimonio neto que excedía al patrimonio de riesgo en unos $5.600 millones. De esta forma el compromiso de dividendos informado en abril 2019, por unos $11 mil millones estaba condicionado a la reducción de sus pasivos financieros en unos $10 mil millones aproximadamente. A la fecha ese dividendo y las obligaciones financieras señaladas ya fueron liquidadas.

En enero de 2019 las aseguradoras Chubb Chile (Seguros Generales y Vida) informaron mediante Hecho Relevante la firma de un acuerdo Marco, con Banco Chile y Banchile Corredores de Seguros, destinado a definir los derechos y obligaciones de un acuerdo de distribución exclusiva de seguros de vida y generales, a ser aplicado durante 15 años, a partir de enero de 2020, con acceso exclusivo a canales de distribución, de suministro, de recaudación y de uso de marca.

Perspectivas: CW En desarrollo

La aseguradora enfrenta una etapa de importantes cambios y decisiones estratégicas, cuyos efectos potenciales son relevantes y podrían incidir materialmente en la clasificación asignada. A la espera de mayor certeza futura se asignan perspectivas de corto plazo en desarrollo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Creciente y productiva diversificación de canales independientes.
- Administración con experiencia en la industria.
- Muy alta capacidad operativa y tecnológica.
- Sólida cartera de inversiones.
- Fuerte compromiso en el control de riesgos operacionales, tecnológicos y de respaldo a asegurados.

Riesgos

- Etapa de fuertes cambios internos y estratégicos.
- Presión por diversificar y explotar nuevos canales y segmentos.
- Alta competitividad sobre el sector financiero, fuente de distribución de seguros.
- Reparto anual de dividendos presiona solvencia regulatoria.
- Permanentes exigencias regulatorias, tanto de competitividad como de conductas de mercado y solvencia.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

Propiedad

A través de la sociedad de inversión Vita S.A Banchile Seguros de Vida S.A. es controlada por el grupo Luksic (Quiñenco, rating AA) en un 66,3%, y por el Grupo Ergas en un 33,7%. Ambos son a su vez importantes accionistas del Banco de Chile. Este último recientemente concluyó el pago de la deuda subordinada que mantenía con el Banco Central de Chile, desde la crisis bancaria del año 1982, lo que va a fortalecer su perfil de dividendos.

La actual estructura de propiedad puede generar algunos conflictos potenciales en la capacidad competitiva de las dos aseguradoras para explotar nuevos canales no relacionados.

Hasta la fecha no se tiene conocimiento de posibles cambios a la propiedad, al directorio o a las políticas de gestión de negocios. De haberlos ameritará una revisión integral a la clasificación asignada.

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios masivos basado en una fuerte capacidad operacional y comercial.

Administración y propiedad.

BSV comenzó sus operaciones en abril del año 2000, bajo el nombre de "Banedwards Compañía de Seguros de Vida S.A.". El año 2002 se produce la fusión de los Bancos Edwards y Chile, ocasión en que la compañía cambia su nombre a "Banchile Seguros de Vida S.A.". Posteriormente, en 2008 se fusionan Banco de Chile y Citibank, fortaleciendo la posición del banco. En 2016 se crea SegChile Seguros Generales, destinada a comercializar seguros masivos, complementando la parrilla de productos de BSV, a sus canales no relacionados con la propiedad.

El equipo de administración y operaciones de las aseguradoras manifiesta una afiatada maduración, contando en total con unas 70 personas, que se interrelacionan en un conjunto de operaciones de gestión y supervisión del ciclo operacional masivo. Gestión comercial, técnica, tecnológica, de siniestros, de inversiones y contabilidad, son junto a las funciones de contraloría y cumplimiento las principales jefaturas y divisiones funcionales, muchas de ellas comunes a ambas aseguradoras. El desarrollo tecnológico, la innovación y la confiabilidad de su soporte operacional son funciones fundamentales. Una de sus principales fortalezas competitivas lo constituye el conjunto de aplicaciones de seguros denominado ENLACE, desarrollado sólo por BSV, que le permite mantener interfases con sus canales, para suscripción, producción, siniestros, comisiones, consultas y capacitación.

Principios de administración y de Gobiernos Corporativos. Los miembros del Directorio de Banchile Seguros de Vida participan en diversos comités específicos evaluando la información preparada por el Comité de Gerentes que incluye la gestión de ejecutivos, del área de cumplimiento y de auditoría interna, revisando en forma periódica las políticas, procedimientos y prácticas de la Compañía. En el presente ejercicio la aseguradora está siendo auditada por la firma Ernst & Young.

Hechos relevantes 2019. Renovación contrato marco con Banco Chile: cada tres años la aseguradora y el Banco de Chile deben renovar su acuerdo Marco de distribución y operación de seguros. En enero de 2019 las aseguradoras Chubb Chile (Seguros Generales y Vida) informaron mediante Hecho Relevante la firma de un acuerdo Marco, con Banco Chile y Banchile Corredores de Seguros, destinado a definir los derechos y obligaciones de un acuerdo de distribución exclusiva de seguros de vida y generales, por 15 años, con acceso exclusivo a canales de distribución, de suministro, de recaudación y de uso de marca. La vigencia del acuerdo está sujeto a la aprobación de la FNE, proceso que a la fecha debiera haber concluido. Este acuerdo impactará en un amplio universo de funciones y proyecciones de las dos aseguradoras Banchile SV y SegChile SG.

Estrategia

Histórica orientación a la comercialización de seguros a través del canal relacionado, asociados a créditos y Open Marquet.

En un comienzo el énfasis estratégico se orientó a la captación de seguros de desgravamen de la cartera de colocaciones del Banco Edwards. Posteriormente, con la fusión de los bancos y su plataforma de clientes, la producción aumentó significativamente. Paralelamente, se incrementó la oferta de otros seguros asociados a créditos. De esta forma se fueron incorporando coberturas de mayor valor agregado, tanto vinculante a créditos o cuentas corrientes, como de carácter voluntario.

Actualmente, la oferta de productos abarca una amplia cartera de seguros tanto vinculantes como no vinculantes: de vida temporal, de salud, de accidentes personales, y con o sin devolución de primas. Su principal base generadora lo ha constituido la cartera colectiva de seguros de desgravamen destinada a cubrir créditos de consumo y licitaciones hipotecarias. Así, BSV ha sido un importante agente protector del riesgo financiero de la cartera de activos del Banco Chile. Así, en 2018 el 91% de su producción se canalizó a través de Banchile Corredora de Seguros Ltda.

Desde hace una década, la compañía ha estado invirtiendo importantes recursos en el desarrollo de un modelo operacional de producción y conectividad, basado en la tecnología. El CORE de seguros, denominado ENLACE, posee diferentes módulos para gestionar el proceso de seguros con sus muy diversos canales. El diseño y parametrización de productos, la venta y pago de siniestros, comisiones, atención de reclamos, y capacitación de la red comercial, ha permitido

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

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

atender hasta la fecha a más de 90 canales de carácter masivo, logrando sobre 2,6 millones de asegurados, a nivel nacional.

En 2017, el foco estratégico estuvo puesto en el fortalecimiento de los procesos de capacitación de la red comercial a distancia, en crear bases de información de gestión comercial para sus canales, en la integración de nuevos canales independientes de intermediación, y en dar el kick off al proyecto de ventas ONLINE. Se consolidaron diversos procesos de interrelación con los asegurados, tales como el pago de devoluciones. Durante el año 2018, el foco estratégico ha estado dirigido a fortalecer las bases para enfrentar los desafíos de la llamada "ola de la transformación digital". Las diferentes funciones de la compañía: Tecnología, Comercial, Operaciones y Técnica, han interactuado en diversos proyectos, tales como la venta digital, desarrollo de una "billetera virtual", venta de asistencia en viaje en dispositivos móviles, robotización de procesos y la autogestión del asegurado. También se fortaleció el nivel de seguridad operacional y tecnológica. En resumen, en estos dos años las aseguradoras se estuvieron preparando para enfrentar el salto competitivo de los próximos años, con foco en el mercado no relacionado.

Paralelamente, BSV provee de cobertura de desgravamen para la cartera de créditos hipotecarios, no sólo relacionados con la cartera del Banco de Chile, sino también para otras entidades financieras, participando permanentemente en licitaciones públicas conforme a la regulación vigente.

Asociado a los servicios bancarios coexisten permanentemente potenciales modificaciones reglamentarias, destinadas a mejorar la trasparencia y simetrías de negociación entre las partes. Los seguros son uno de los servicios que entran en este ámbito. La consolidación de la CMF que regirá a partir de junio de este año, integrando a la supervisión bancaria debiera tener como consecuencia una visión regulatoria global del desafío frente a las conductas de mercado exigidas al sistema en su conjunto. Por ello, parte importante de la gestión de mediano y largo plazo de la administración ha estado enfocada en evaluar y enfrentar adecuadamente las regulaciones y riesgos, relativos a conductas de mercado, trasparencia, manejo de conflictos de interés, entre otros. Frente al volumen de las operaciones del Banco de Chile es necesario mantener niveles altos de independencia y defensa de los derechos del asegurado.

La aseguradora ha logrado desarrollar una importante base de seguros masivos comercializados con otras instituciones financieras independientes. Así, el desafío para la administración es lograr una oferta atractiva de seguros tanto de vida como de generales, que logren remunerar satisfactoriamente sus canales y el patrimonio.

Las coberturas comercializadas a través de otros canales masivos son similares, muy homogéneas y de simple suscripción. Aparte de Coopeuch, sus canales independientes obedecen al perfil de tamaño intermedio y pequeño, fundamentalmente de cooperativas regionales.

La elevada autonomía operacional de la aseguradora le permite mantener una alta confiabilidad e independencia de sus funciones aseguradoras, incluyendo entre otras, la gestión comercial a través de su propio portal de suscripción. Los servicios post-venta y de liquidación son administrados desde la aseguradora. La solidez tecnológica, independencia y confiabilidad de su plataforma da respaldo a la diferenciación que viene alcanzando su posicionamiento tanto en seguros de vida como generales. La seguridad tecnológica es también un factor competitivo diferenciador, apoyado por la necesidad histórica de dar alto respaldo al canal vinculado.

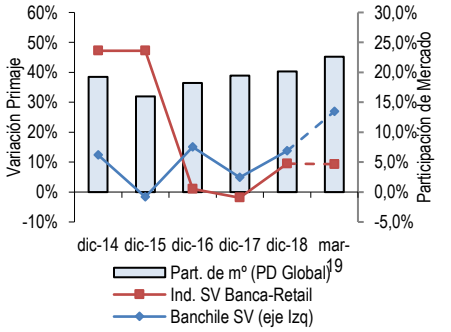
Un factor de riesgo de las operaciones de BSV dice relación con la incidencia de los refinanciamientos, que todas las entidades financieras enfrentan, según su tamaño y posicionamiento en el segmento retail. Ello incide en la gestión de las aseguradoras, su liquidez, su productividad, y sus relaciones con los asegurados. Otro factor de riesgo potencial dice relación con los escenarios regulatorios que puedan afectar a los modelos de negocios de la bancaseguros, muy expuestas a las exigencias de conductas de mercado.

El desarrollo de una oferta integral con SegChile forma parte del desafío a enfrentar, constituyendo un apoyo favorable a la competitividad.

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

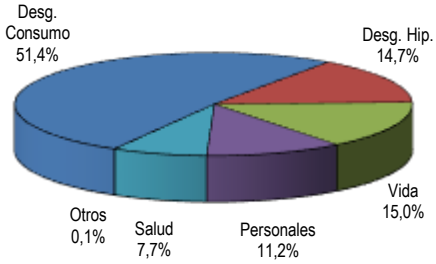
Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

Participación de Mercado Industria BancaSeguro y Variación en Prima Directa



Composición Prima Directa

Diciembre 2018



Posición competitiva

Alta capacidad de operaciones y desafíos de mercado. En seguros hipotecarios mantiene una alta dinámica oferente.

En el segmento masivo retail BSV ha sostenido participaciones históricas relevantes y sobre la base de un muy consistente crecimiento en prácticamente todas sus líneas relevantes de negocios. Con participaciones del orden del 20% del mercado relevante. La participación en licitaciones hipotecarias y SIS suele estar expuesta a cambios por las renovaciones o adjudicaciones de carteras. La competitividad cada vez mayor que caracteriza al segmento bancario ha presionado también la tarificación, obligando a ser mucho más eficiente. El uso de tablas propias más competitivas que las regulatorias vigentes, ha permitido fortalecer su capacidad de producción.

La compañía participa activamente en licitaciones hipotecarias de carteras independientes, enfrentándose a muy diversos actores. En 2017 las carteras hipotecarias generaron primas por cerca de $18.000 millones, un 15% del primaje total de la compañía. El desgravamen consumo generó unos $70.000 millones, un 51% del primaje total.

En 2018 sus principales segmentos generadores continuaron siendo los seguros desgravamen consumo, con ventas por $77 mil millones. Le siguieron los seguros licitados con $22 mil millones.

Entre canales independientes y cartera hipotecaria en 2018 la producción no vinculada al Bco Chile por Acuerdo Marco sumó unos $31 mil millones.

A marzo 2019 reportó primas por $44 mil millones, casi $9 mil millones más que el año anterior. El segmento de mayor desarrollo sigue estando liderado por los seguros de desgravamen para créditos de consumo. No obstante, en general todos los productos reportaron alzas del primaje trimestral en relación con marzo 2018.

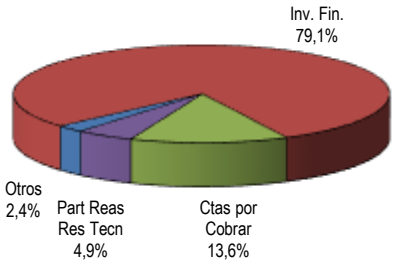
.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

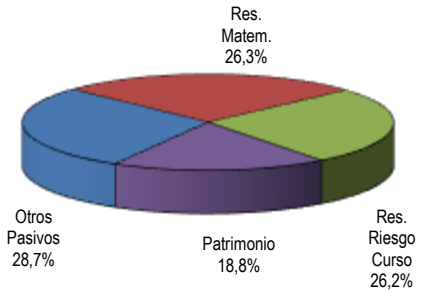
Estructura de Activos

Marzo 2019



Estructura de Pasivos

Marzo 2019



PERFIL FINANCIERO

Estructura financiera conservadora y coherente con su ciclo de operaciones previstas y con el rating asignado. Pasivos técnicos de alto conservantismo colaboran a dar respaldo al retorno esperado.

Estructura Financiera

Consistente acumulación de activos de respaldo de sus pasivos de seguros.

La estructura financiera de BSV es muy trasparente y su ciclo de acumulación es muy coherente con las características que hasta la fecha ha manifestado su ciclo de cobranza y costos técnicos.

Con $150 mil millones en activos administradas a marzo 2019, unos $119 mil corresponden a inversiones financieras. Las cuentas por cobrar de seguros suman $23 mil millones, respaldados por créditos a asegurados y reaseguros por recuperar. La participación del reaseguro que respalda las reservas técnicas suma unos $7.500 millones, aumentando respecto al año anterior, fundamentalmente por alzas a las reservas de siniestros IBNR del trimestre. Otros activos no han sido relevantes hasta la fecha y no reportan cambios significativos. No se reportan efectos contables por IFRS 16.

Con activos por $150 mil millones, se deben respaldar reservas técnicas por $96 mil millones y otros pasivos relacionados con la operación por unos $26 mil millones. Es decir, se logra una cobertura del orden de 1,26 veces en promedio para los tres últimos años.

La calidad crediticia de las cuentas por cobrar de seguros y reaseguros es satisfactoria, reflejada por la evolución del deterioro anual. En los 8 últimos años acumula unos escasos $100 millones de liberación para una provisión total de sólo $400 millones y una cartera de $23 mil millones. La afiatada relación operacional que BSV ha mantenido con su principal canal se ha visto reflejada en esta acotada provisión de incobrables. A futuro podría deteriorarse marginalmente.

Los pasivos técnicos relevantes se componen de reservas riesgo en curso y reservas matemáticas. Cada una refleja los plazos aproximados de sus obligaciones. La RRC respalda seguros de menos de 4 años en tanto que la Reserva matemática se aboca a obligaciones de más de 4 años. Los plazos medios son relevantes en esta etapa de run off, debido a que el desarrollo de nuevos negocios podría requerir mayor respaldo patrimonial. Entre ellos, por ejemplo, una más activa participación en los seguros hipotecarios.

Para el cálculo de reservas matemáticas de los seguros de desgravamen consumo BSV utiliza tablas propias, mientras que para los demás seguros de vida utiliza las tablas de mortalidad M95, al igual que todo el mercado. No obstante, BSV está gestionando la aprobación de nuevas tablas propias aplicables a todo el espectro de sus operaciones. Será relevante evaluar la pertinencia técnica de sus tablas propias a las futuras operaciones.

Las deudas con intermediarios alcanzan a unos $2.200 millones, reportando alzas temporales, producto del crecimiento experimentado recientemente en el primaje. En tanto, las comisiones por pagar alcanzan a unos $18.000 millones, casi duplicando la provisión respecto del año anterior. Los movimientos de esta provisión dicen relación con los contratos de operación con el canal y los pagos y liquidaciones son efectuados periódicamente.

Para el cálculo de reservas matemáticas de los seguros de desgravamen consumo BSV utiliza tablas propias, mientras que para los demás seguros de vida utiliza las tablas de mortalidad M95, al igual que todo el mercado. Se está gestionando la aprobación de tablas propias para toda la cartera.

La aseguradora mantiene una activa política de dividendos anuales, que hasta el año 2017 se comprometía al pago del 90% de las utilidades del ejercicio anterior, durante el primer trimestre de cada año. A partir del año 2018 se cambia la fecha de pago para el segundo trimestre, lo que, entre otros beneficios, le permite acumular una mayor base excedentaria de respaldo de solvencia.

No obstante que el capital pagado asciende al mínimo reglamentario de $2.492 millones (UF 90 mil), a marzo 2019 las utilidades acumuladas alcanzan a $25 mil millones incluyendo el resultado del año 2018 por unos $12.600 millones. En abril 2019 el directorio acuerda el pago de un dividendo por $11 mil millones, el 87% de las utilidades del año anterior, que fue pagado el 23 de mayo pasado.

Entre dic 2013 y marzo 2019 la cartera de activos ha aumentado en unos $64 mil millones, de los que $50 mil millones se han destinado a las inversiones financieras. Así evaluado, los importantes

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

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

retiros de dividendos no han deteriorado la solidez del perfil financiero, reflejando la muy satisfactoria rentabilidad de las operaciones de seguros.

La reciente investigación efectuada sobre el proceso de determinación de los índices de inflación mensual informados por el INE está en proceso de desarrollo, desconociéndose a la fecha sus posibles efectos institucionales globales. No obstante que puede generar efectos marginales en los activos y pasivos de las aseguradoras, estos tienden a compensarse en el agregado.

Solvencia Regulatoria

Soporte patrimonial regulatorio a marzo 2019 reconoce la presión por endeudamiento financiero y respecto del retiro de dividendos.

A marzo 2019 la solvencia regulatoria de BSV reportaba excedentes de inversiones representativas por unos $6.600 millones y un patrimonio neto que excedía al patrimonio de riesgo en unos $5.600 millones. El endeudamiento total y financiero estaban dentro de los niveles históricos mostrados durante los primeros trimestres de cada año (4,06 y 0,8). El patrimonio de riesgo quedaba supeditado a la evolución del pasivo financiero, marcadamente expuesto a las alzas en provisiones por comisiones.

Bajo esta estructura de solvencia regulatoria el compromiso de dividendos de abril 2019, por unos $11 mil millones quedó condicionado a la reducción de sus pasivos financieros, de forma tal que se lograra liberar exigencia de patrimonio de riesgo en unos $10 mil millones aproximadamente. En suma, la aseguradora debió disponer de recursos líquidos por unos $21 mil millones. El dividendo y los pasivos financieros necesarios de reducir ya fueron liquidados.

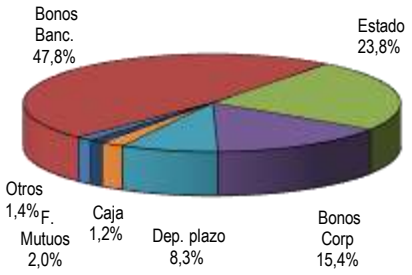
A través de su historial los escenarios de pérdida potencial han sido muy acotados, estando vinculados a riesgos de mercado de sus inversiones, desempeño técnico de sus reservas y riesgo operacional derivado de exposiciones potenciales a Ciber riesgos y a conductas de mercado, el riesgo de prepago es también importante. No ha sido necesario constituir reservas por TAP o RIP, lo que avala el conservantismo de sus reservas técnicas y gastos asignados. Las reservas de siniestros contienen una importante componente de IBNR, constituyendo una base de conservantismo regulatorio adicional. La rutificación anual agrega otra fortaleza en exactitud y oportunidad en el cálculo de las reservas de siniestros. A futuro estos favorables escenarios podrían estresarse marginalmente.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

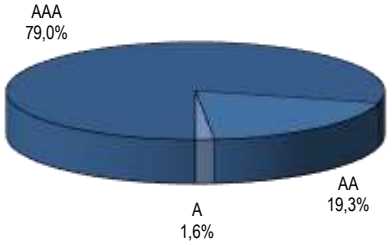
Cartera de Inversiones

Marzo 2019

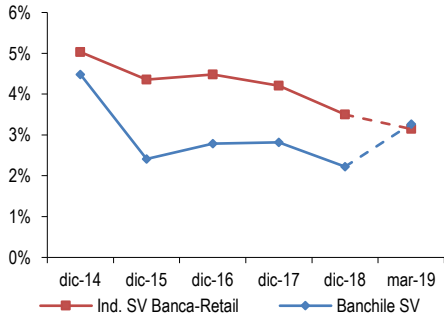


Perfil Inversiones en Renta Fija Local

Marzo 2019



Retorno de Inversiones



Inversiones

La cartera respalda conservadoramente las reservas técnicas de la compañía, el patrimonio y los requerimientos de liquidez de sus compromisos de dividendos.

Genera ingresos por devengo muy estables y predecibles.

A marzo 2019 la cartera de inversiones alcanzaba los $119 mil millones, representando el 0,26% de las inversiones de la industria de seguros de vida y un 15% del segmento de compañías de bancaseguros. Las inversiones se valorizan a costo amortizado en su mayoría, siendo relevante mantener una adecuada cobertura de calce entre duraciones y monedas. Las ganancias de capital provienen generalmente de la venta de activos realizada previo a la distribución de dividendos de cada año.

La administración de la cartera de inversiones de la aseguradora es realizada a través de una filial del Banco de Chile y gestionada mediante benchmarks de referencia. No obstante, la aseguradora controla la gestión directa. Se espera que en adelante se mantenga esta estructura de gestión.

El 61% de la cartera se concentra en instrumentos AAA y estatales. El resto se compone en gran medida de bonos corporativos y bancarios de sólida clasificación crediticia y adecuada diversificación. La inversión extranjera alcanzaba a unos $817 millones solamente y correspondía a fondos mutuos de renta variable.

El deterioro de las inversiones ha sido históricamente muy acotado. La aplicación de IFRS 9 no generó un impacto visible en resultados, aunque se aprecia un aumento de las inversiones a valor razonable y en efectivo equivalente.

El producto de inversiones se caracteriza por alta estabilidad del devengo, generando un ingreso medio de $460 millones trimestrales. A marzo 2019 se genera un favorable ajuste de inversiones por licuación de activos, que incrementa en más de $500 millones el ingreso del trimestre y en unos $6 mil millones la cartera líquida.

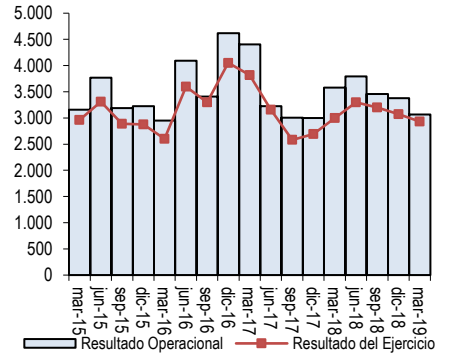
Adicionalmente, los ingresos por unidades reajustables son menos relevantes en relación con el total de los ingresos de la aseguradora. Con todo, la cartera líquida es hoy muy relevante, y mitiga ajustes importantes por ajustes de mercado, ante los requerimientos de dividendos anuales.

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

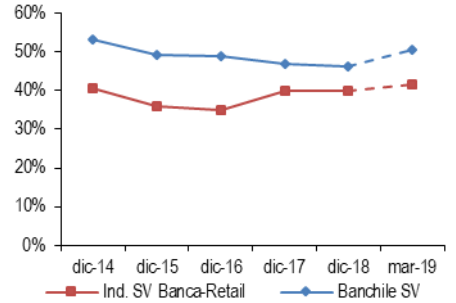
Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

Resultados Trimestrales

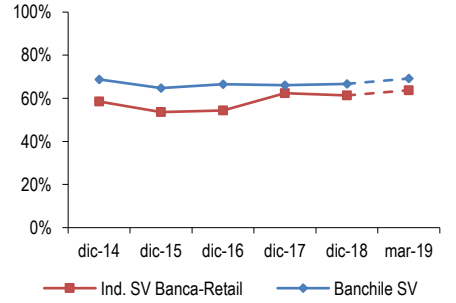
(En miles de Millones de cada periodo)



Gastos de Administración / Prima directa



Gasto Neto



Eficiencia y Rentabilidad

Retornos operacionales se mantienen estables y favorables. La eficiencia operacional es alta y diferenciadora.

Dado su modelo de negocios la compañía no requiere red de oficinas ni inversión en publicidad corporativa. Los niveles de gasto operacional directo e indirecto son muy acotados y se vinculan fundamentalmente al fortalecimiento profesional, a mantener la solidez tecnológica del CORE "Enlace" y la confiabilidad operacional del conjunto de procesos internos de carácter masivo. Ello requiere inversiones permanentes en innovación, soporte y actualización.

La remuneración del personal es su principal fuente de gastos directos, y en 2018 alcanzó a unos $2 mil millones al año. Otros gastos operacionales directos se estiman en unos $29 mil millones adicionales, para llegar a una tasa de gasto efectivo del orden del 20% sobre primas netas. El resto del gasto operacional, unos $38 mil millones, el 25% del primaje, corresponde a gastos asociados al canal de distribución, que las aseguradoras del retail deben comprometer por el uso de canales, de marca y de gestión de la cobranza.

Hasta la fecha los retornos operacionales trimestrales han sido los principales generadores del retorno, mostrando alta estabilidad. El seguro de Desgravamen Consumo a prima única mantiene un ciclo de reservas bastante maduro, que colabora a la rentabilidad. Así, el ingreso operacional neto ha sido del orden de los $3.500 millones trimestrales, es decir un ROP/PRN del 11% promedio. Ello, sobre una base de ingresos anuales de $150 mil millones.

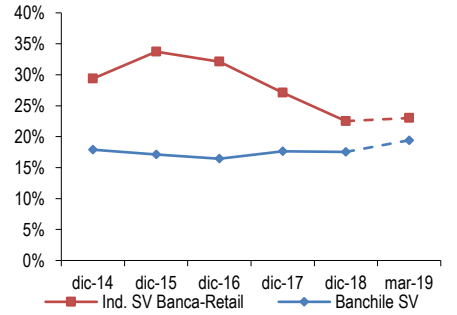
Los resultados de inversiones se mantienen estables, en torno a los $700 millones trimestrales, el 60% por devengo. No hay otros ingresos o egresos relevantes. Así, la aseguradora ha logrado mantener una rentabilidad patrimonial anual del 60%, superior a la industria comparable de bancaseguro. Ello reconoce el efecto patrimonial de la importante distribución de dividendos anuales

Al cierre de marzo 2019, el resultado antes de impuesto alcanzó los $4 mil millones, similar al promedio del año anterior. El resultado de inversiones generó cerca del 25% de estos ingresos netos. El gasto operacional aumenta, asociado a la mayor actividad de negocios y sus gastos asociados.

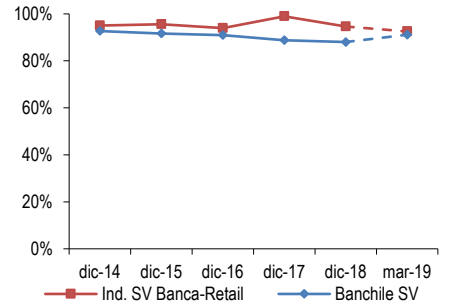
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

Siniestralidad



Retención



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TECNICOS

Alta estabilidad de resultados técnicos de operaciones vinculadas. Carteras hipotecarias generan retornos marginales positivos.

Resultados técnicos

Cartera mantiene un perfil muy atomizado. Las exposiciones a cúmulos son relevantes y requieren de protecciones de reaseguro.

El desempeño técnico histórico de la cartera de BSV ha reportado alta estabilidad, logrando mantener siniestralidades inferiores al 20% anual. Con ello se ha logrado alta predictibilidad y solidez de los ingresos netos. El reaseguro ha colaborado a reducir exposiciones por severidad o de cúmulos, que, para la cartera de Bco. Chile ha sido un factor potencialmente crítico, aumentado por la participación en carteras hipotecarias de diferentes entidades financieras. Durante toda la etapa de run-off de reservas, será relevante mantener la protección de reaseguro XL vigente, operacional y catastrófica.

Bajo un perfil muy atomizado de cartera los negocios realizados alcanzaron una alta dispersión de riesgos, con cerca de 2,6 millones de coberturas. De ellas, alrededor de 2 millones corresponden al Bco. Chile. Por ello, a juicio de Feller Rate, será relevante ampliar la futura base de negocios hasta lograr, en un plazo de, al menos unos tres años, una duplicación de la cartera de riesgos no relacionados y no provenientes de licitaciones hipotecarias.

Para ello será muy relevante mantener la racionalidad técnica y de suscripción desarrolladas hasta ahora, logrando de esa manera estabilidad de sus ingresos y apoyo de sus reaseguros.

El uso de tablas actuariales propias, basadas fundamentalmente en el desempeño de la cartera Bco. Chile, puede colaborar a una posición competitiva dinámica, aunque podría generar algunos sesgos técnicos, al ser aplicadas a toda una nueva masa de asegurados potenciales de muy diferente perfil. De todas formas, es importante considerar que las tablas regulatorias reconocen el desempeño de la masa promedio de la población. La tasa de descuento de las reservas está fijada en 3%, lo que genera cierta exposición a riesgos de descalce de tasas de interés, especialmente en los escenarios actuales del mercado financiero.

Los seguros de AP y Vida individual incluyen coberturas con devolución de primas, al 30% y 50% cada 36 meses sujeto a la perseverancia. Mantienen reservas técnicas por unas UF 500 mil.

En 2018 los seguros de desgravamen hipotecario generaron primas por $22 mil millones, el 15% de la cartera, cerca del 70% de la cartera no vinculante al Bco. Chile. Sus resultados operacionales fueron bastante bajos, apenas unos $60 millones, reflejando lo presionado de sus tarifas y márgenes, además de ajustes de IBNR regulatorios. El resto de las carteras no vinculantes alcanzó a unos $10 mil millones en primas anuales. De acuerdo con la administración el retorno operacional de esta cartera es coherente con el margen generado a nivel global, es decir, del orden del 10% sobre primas netas, unos $mil millones anuales.

BSV ha alcanzado una alta madurez de procedimientos de suscripción y siniestros, logrando compensar razonablemente posibles sesgos de antiselección o de eventuales pagos ex gratia, riesgo potencial asociado al peso del canal relacionado. En cualquier entorno futuro esas presiones van a ser menos relevantes.

La amplia base de coberturas y el perfil altamente estandarizado de riesgos individuales que caracteriza a la banca seguros, permite retener una alta proporción de los riesgos y lograr rentabilidades técnicas muy estables. La reserva IBNR representa cerca del 50% de la reserva de siniestros. A marzo 2019 alcanzó a $8.300 millones, reconociendo un importante aumento este primer trimestre, respaldado casi totalmente por el reaseguro. Por su parte, la reserva de siniestros reportados alcanzó a $7 mil millones, no había siniestros controvertidos. Las pruebas de RIP y TSP no arrojaron relevancias.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

Reaseguro

Programa coherente con la estrategia de negocios de la aseguradora hasta la fecha.

La cartera de productos tradicionales de la compañía ha contado con protecciones de reaseguro tipo cuota parte y excedente, que limitan la exposición máxima por individuo. Para esto, BSV mantiene una adecuada cartera de reaseguradores de larga trayectoria en la aseguradora y en el mercado. Las protecciones de excesos de pérdida son menos relevantes. Las licitaciones hipotecarias son reaseguradas contrato a contrato.

Desde la perspectiva del reasegurador la acumulación de pérdidas potenciales por "Rut" es un importante generador de exposiciones tanto por aseguradora como a nivel de toda la industria, con mayor relevancia en las instituciones financieras de mayor participación en el sistema. Hasta 2018 sus reaseguradores eran Hannover Re, Gen Re, Scor Re y RGA Re, todos actores de satisfactoria calidad crediticia y respaldo técnico. En su gran mayoría las primas cedidas obedecen a reaseguros para licitaciones hipotecarias.

Impactos potenciales, esperados por los efectos del HR

— ORGANIZACIÓN Y DOTACIÓN

De acuerdo con lo señalado por la administración de BSV no se esperan ajustes relevantes a la dotación, debido a los niveles de eficiencia que se han alcanzado, y que se requiere mantener para las nuevas etapas competitivas. Además, se estima necesario fortalecer algunas funciones, particularmente de carácter comercial, para lo que es necesario mantener una dotación fuerte y empoderada. Entre sus posibles cambios relevantes se encuentran, por ejemplo, la razón social, el foco competitivo y la estructura societaria.

A partir del 1 de junio ha sido designado don Jose Luis Daroch en el cargo de Gerente General de las dos aseguradoras, en reemplazo de don Ruperto Gonzalez, quién se acogió a retiro, después de haber liderado el proyecto desde sus inicios. Otros cambios internos se han manifestado en el directorio.

— PERFIL DE NEGOCIOS.

Desde una perspectiva de estrategia de negocios, el término de la relación entre las aseguradoras BSV y SegChile con su canal relacionado Banco de Chile, genera un fuerte desafío competitivo, entre ellos, reorientarse a la búsqueda de nuevos canales. Las características diferenciadoras del sistema Enlace y la experiencia profesional de la administración y su equipo, permiten mitigar los riesgos comerciales que podría enfrentar BSV en esta etapa. Por su parte, SegChile está menos expuesta a este cambio estratégico debido a su foco competitivo.

Entre los potenciales desafíos futuros se puede señalar, por ejemplo, fortalecer la base de corredores y canales, además de incrementar la penetración de canales retail. Junto con ello, se debiera continuar potenciando las licitaciones hipotecarias y la penetración y cruce de los actuales canales. De todas formas, en este escenario no se espera alcanzar producciones de la magnitud actual en el corto o mediano plazo. Entre los escenarios estratégicos en desarrollo está la participación en segmentos de venta directa por medios web, por ejemplo, lo que requiere de una reevaluación de tarifas, de coberturas y de potenciación de la marca.

El entorno del seguro enfrenta diversos desafíos, muchos de ellos vinculados al alto celo regulatorio que caracteriza las estructuras de competitividad de los mercados de servicios orientados a las personas. Por ello, parte importante de los desafíos estratégicos de BSV en esta etapa se vinculan a fortalecer su posicionamiento como asegurador independiente, desarrollando una base de comercialización de seguros individuales de alta competitividad y trasparencia. La eficiencia operacional de BSV es otro factor competitivo diferenciador de alta relevancia estratégica.

La base actual de personas aseguradas es muy amplia reportando unos 2,6 millones de asegurados. Ello le ha permitido contar hasta la fecha con una base estadística muy sólida y de alta predictibilidad, favoreciendo la estabilidad de sus retornos y el apoyo del reaseguro. Un importante desafío futuro será lograr una base de asegurados de alta diversidad y perfil de necesidades y coberturas expandibles, tan o más representativa que la lograda.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

— PERFIL FINANCIERO.

La potencial reducción de actividad en seguros con reserva matemática y RRC podría incidir en menor endeudamiento total. También podría afectar favorablemente la reducción paulatina de los pasivos financieros por comisiones de intermediación. No obstante, los nuevos negocios podrían presionar los costos técnicos marginales. En todo caso, en los próximos dos a tres años se irán liberando reservas técnicas cuyo conservadurismo genera satisfactorios retornos. Para respaldar la siguiente etapa será relevante mantener una política de capitalización y apetito de riesgo de sus accionistas, coherente con la clasificación vigente AA, de forma de dar respaldo al desarrollo de los nuevos negocios con adecuada estabilidad y solvencia, esto podría requerir de una mayor capitalización de utilidades que las observadas históricamente. Por otra parte, eventuales cambios a la estructura de propiedad también podrían incidir en el respaldo crediticio, lo que se deberá evaluar oportunamente.

A partir de enero de 2020 se liberan recursos de respaldo regulatorio por el equivalente aproximadamente a un mes de ventas del año 2019, lo que colaborará a fortalecer la base de inversiones representativas. Por otra parte, una activa participación exitosa en licitaciones hipotecarias podría requerir de capital adicional, lo que se encuentra aprobado por los accionistas.

Los escenarios futuros requieren mantener una proporción de liquidez satisfactoria, pero fundamentalmente una coherencia entre vencimientos de sus activos y pasivos. La duración informada para su cartera de activos alcanza a unos 3,8 años, lo que se aprecia superior a la duración media de sus pasivos.

Rentabilidad y Eficiencia

Con los ajustes de escala de negocios se espera lograr un crecimiento paulatino de las operaciones, a partir de los $30 mil millones no relacionados logrados en 2018. Alcanzar niveles satisfactorios de rentabilidad dependerán del ciclo de reservas y de los gastos de cada canal. Para respaldar esta etapa se dispondrá de liberaciones relevantes de reservas técnicas, del que se espera liberar unos $15 mil millones en 2020 para después ir disminuyendo. Las comisiones han sido provisionadas en su mayoría, restando reconocer la proporción equivalente al DMF de cada contrato, conforme al desempeño del run off. La siniestralidad media de esa cartera se estima en torno al 30% para un piso del 20%. La participación en licitaciones puede generar volatilidad en el primaje proyectado. En proporción del primaje la carga de gastos operacionales relevantes va a aumentar significativamente en las primeras etapas, debiendo cubrirse por las liberaciones de reservas del run off.

Perfil técnico y de reaseguro

Todas sus reservas debieran comenzar a bajar, tanto de siniestros como regulatorias, una eventual insuficiencia por presiones de tarifas y gastos GAV podría obligar a constituir RIP, y el programa de reaseguro debería ser reevaluado conforme a posibles ajustes al perfil de riesgos. Las liberaciones de reservas técnicas deberían aportar un sólido colchón de ingresos para los próximos tres a cuatro años, plazo que se espera sea suficiente para lograr una completa reinserción competitiva de BSV.

El cambio esperado al perfil de riesgos podría incidir en menor demanda por protección de excedentes y de cúmulos, lo que podría requerir reevaluar la configuración de las protecciones contratadas. La demanda de protección para hipotecarios sigue un carril distinto, contratándose protecciones para cada adjudicación por separado.

Hasta la fecha la base fundamental de los resultados obtenidos ha sido el rendimiento del canal Bco Chile. Por ello, el énfasis competitivo futuro estará basado en el crecimiento de nuevos negocios no vinculantes, de mayor presión sobre el retorno operacional. Alcanzada la madurez, los retornos esperados de esos nuevos negocios debieran ser positivos, pero más acotados que los históricos.

BSV está gestionando la aprobación de nuevas tablas propias aplicables a todo el espectro de sus operaciones futuras. Será relevante evaluar la pertinencia técnica de sus nuevas tablas a las futuras operaciones.

Solvencia regulatoria

Así, a juicio de Feller Rate la relativa presión sobre los factores de solvencia regulatoria que la aseguradora ha reportado durante algunos meses del año, no la ha expuesto necesariamente

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

Solvencia	AA
Perspectivas	CW En Desarrollo

a riesgos relevantes. En los siguientes años las liberaciones de reservas podrían motivar el reparto de nuevos dividendos, que, en todo caso, se espera que mantengan una razonable racionalidad respecto a las exigencias regulatorias vigentes, a los nuevos escenarios de riesgo enfrentados y a la clasificación objetivo. La aplicación de tablas propias podría generar liberaciones extraordinarias.

Producto de los cambios estratégicos que está enfrentando la aseguradora la administración está desarrollando una nueva evaluación ORSA para los escenarios potenciales futuros. Se presume que, bajo el modelo de negocios de retail, y con expectativas de producción de menor cuantía las exigencias de patrimonio neto debieran disminuir, contando en todo caso con una importante base de reservas por liberar entre dos a cuatro años.

Sin duda, para la entidad bancaria Bco Chile no es irrelevante este escenario de posibles alternativas estratégicas que enfrenta BSV. El banco espera mantener la mejor capacidad de respuesta operacional a sus demandas de seguros de sus clientes deudores y cuentacorrentistas.

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

	4 Junio 2013	6 Junio 2014	5 Junio 2015	3 Junio 2016	3 Junio 2017	1 Junio 2018	6 Junio 2019
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	CW En desarrollo

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Mar-2018	Mar-2019
Balance							
Total Activo	97.007	99.481	112.291	119.496	138.592	124.158	150.313
Inversiones financieras	78.677	83.642	91.504	98.679	113.891	102.118	118.880
Inversiones inmobiliarias	804	887	907	844	866	885	836
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	9.917	10.629	13.243	12.932	16.144	15.202	20.413
Deudores por operaciones de reaseguro	319	578	1.486	1.306	1.465	319	1.901
Deudores por operaciones de coaseguro	146	97	138	593	373	673	329
Part reaseguro en las reservas técnicas	2.978	3.127	4.593	4.290	5.061	4.398	7.423
Otros activos	4.166	522	420	852	793	564	531
Pasivos financieros	412	782	0	0	10	0	17
Reservas Seguros Previsionales	2.702	965	399	320	9	283	8
Reservas Seguros No Previsionales	55.158	64.507	72.694	78.959	90.775	80.552	96.067
Deudas por Operaciones de Seguros	831	807	536	1.631	3.249	2.622	3.428
Otros pasivos	16.008	10.490	15.179	14.852	19.277	13.970	22.590
Total patrimonio	21.896	21.931	23.484	23.735	25.271	26.733	28.202
Total pasivo y patrimonio	97.007	99.481	112.291	119.496	138.592	124.158	150.313
EERR							
Prima directa	110.767	108.948	125.404	131.558	149.611	34.578	43.883
Prima retenida	102.665	99.864	114.109	116.783	131.685	30.310	39.986
Var reservas técnicas	-2.453	-5.696	-4.900	-6.320	-7.517	-1.598	-1.835
Costo Rentas	0	0	0	0	0	0	0
Costo de siniestros	-17.894	-16.115	-17.926	-19.463	-21.755	-4.632	-7.400
Resultado de intermediación	-11.570	-10.790	-14.443	-15.302	-18.363	-4.189	-5.394
Gastos por reaseguro no proporcional	-217	-126	-135	-59	-137	-31	-45
Gastos Médicos	-128	-158	-145	-173	-167	-31	-50
Deterioro de seguros	22	162	-54	80	-140	-66	44
Margen de contribución	70.426	67.140	76.506	75.547	83.606	19.763	25.306
Costos de administración	-58.909	-53.801	-61.441	-61.917	-69.397	-16.182	-22.238
Resultado de inversiones	3.564	2.041	2.578	2.804	2.552	661	979
Resultado técnico de seguros	15.081	15.380	17.643	16.434	16.761	4.242	4.047
Otros ingresos y egresos	24	29	27	27	75	5	4
Diferencia de cambio	141	-133	94	-29	-20	-121	-4
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-195	128	-34	-64	212	-19	21
Impuesto renta	-3.028	-3.368	-4.177	-4.116	-4.459	-1.111	-1.137
Total del resultado integral	12.023	12.035	13.553	12.251	12.569	2.997	2.931

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

Indicadores

	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Mar-2018	Mar-2019
Solvencia							
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	3,29	3,39	3,59	3,85	4,28	3,48	4,07
Prima Retenida / Patrimonio	4,69	4,55	4,86	4,92	5,21	4,54	5,67
Operación							
Costo de Adm. / Prima Directa	53,18%	49,38%	48,99%	47,06%	46,39%	46,80%	50,68%
Costo de Adm. / Inversiones	74,12%	63,65%	66,49%	62,21%	60,47%	62,84%	74,30%
Result. de interm. / Prima Directa	10,45%	9,90%	11,52%	11,63%	12,27%	12,12%	12,29%
Gasto Neto	68,79%	64,76%	66,58%	66,15%	66,71%	67,28%	69,18%
Margen Técnico	68,60%	67,23%	67,05%	64,69%	63,49%	65,20%	63,29%
Result. inversiones / Result. explotación	0,24	0,13	0,15	0,17	0,15	0,16	0,24
Siniestralidad	17,89%	17,14%	16,4%	17,6%	17,5%	16,15%	19,42%
Retención Neta	92,69%	91,66%	90,99%	88,77%	88,02%	87,66%	91,12%
Rentabilidad							
Utilidad / Activos	12,39%	12,10%	12,07%	10,25%	9,07%	9,66%	7,80%
Utilidad / Prima directa	10,85%	11,05%	10,81%	9,31%	8,40%	8,67%	6,68%
Utilidad / Patrimonio	54,91%	54,88%	57,71%	51,62%	49,74%	44,85%	41,57%
Inversiones							
Inv. financieras / Act. total	81,10%	84,08%	81,49%	82,58%	82,18%	82,25%	79,09%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,83%	0,89%	0,81%	0,71%	0,62%	0,71%	0,56%
Deudores por prima / Act. total	10,22%	10,68%	11,79%	10,82%	11,65%	12,24%	13,58%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,33%	0,58%	1,32%	1,09%	1,06%	0,26%	1,27%
Otros Activos / Act. total	4,29%	0,52%	0,37%	0,71%	0,57%	0,45%	0,35%
Rentabilidad de Inversiones	4,48%	2,41%	2,79%	2,82%	2,22%	2,57%	3,27%

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 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.

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.