

INFORME DE CLASIFICACION

**SOUTHBRIDGE SEGUROS
GENERALES S.A.**

FEBRERO 2019

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.03.19
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.18

	Marzo 2018	Febrero 2019
Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Positivas	Estables

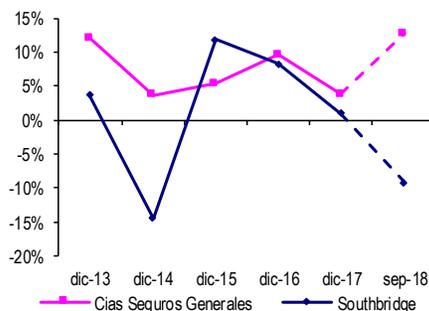
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada año

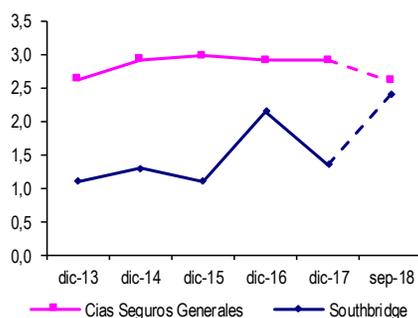
	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Prima Directa	102.780	83.493	110.606
Resultado de Operación	684	565	-1.539
Resultado del Ejercicio	3.297	419	1.137
Total, Activos	218.224	161.564	248.536
Inversiones	48.911	49.987	51.793
Patrimonio	39.670	40.053	33.048
Part. Global Prima Directa	4,3%	3,4%	-
Siniestralidad	60,9%	32,2%	59,1%
Margen Técnico	200,1%	200,9%	36,5%
Gasto Neto	15,8%	79,4%	40,1%
ROE	8,3%	1,0%	3,4%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La modificación de la clasificación asignada a la solvencia global de SOUTHBRIDGE Compañía de Seguros Generales S.A. (SBSG) está sustentada en el nivel de consolidación alcanzado por su renovada estrategia de desarrollo. Un fuerte marco de suscripción y de reaseguro, junto a una fortalecida estructura operacional y de administración, dan forma a un modelo de negocios y de gestión de riesgos altamente independiente, supervisado matricialmente por Fairfax, su controlador.

En octubre de 2016 el grupo asegurador canadiense Fairfax (FFH) lanzó una oferta de compra por diversas entidades controladas por AIG en Latinoamérica y otras regiones. En julio de 2017, el regulador local autorizó la toma de control de las operaciones de Chile.

El grupo asegurador FFH reporta una amplia presencia en el mercado mundial. Además de comercializar carteras altamente diversificadas, está totalmente comprometido con el giro de seguros y reaseguros. Durante el año 2017, la aseguradora local desarrolló importantes reordenamientos operacionales, técnicos y de administración destinados a fortalecer la base de operaciones, independizándola de la red matricial de su anterior controlador. En 2018 se da pleno lanzamiento a la nueva etapa. Hoy SBSG cuenta con un marco de políticas de suscripción, de inversiones y de reaseguro, totalmente alineadas a FFH. Además, su renovada base operacional y tecnológica dan total respaldo a las exigencias tanto regulatorias como competitivas.

Bajo una supervisión financiera y de control sobre los cúmulos de riesgo, el desempeño técnico y operacional es flexible y matricialmente adaptado a las características propias de cada región. Ello otorga mayor flexibilidad para desarrollar las oportunidades de crecimiento e innovación que cada operación requiere. El modelo de distribución sigue basado en una cartera de grandes corredores independientes, canales del *retail* y

una red de corredores intermedios.

Así, en 2018 tanto la cartera directa como retenida crecieron muy exitosamente, dando visibilidad al proyecto iniciado el año anterior. La cartera mantiene todavía cierto sesgo a los grandes riesgos industriales y mineros, en línea con el perfil histórico de cuentas referidas. No obstante, el aumento de la retención refleja un creciente posicionamiento en otros segmentos más atomizados y en un uso más intensivo de las capacidades contractuales.

Los indicadores de desempeño técnico y del gasto reflejan el crecimiento del año, pero también dan señales del ajuste en la estructura de su retención y del aumento de los costos técnicos más relevantes. La siniestralidad retenida ha aumentado en línea con el desempeño de algunos segmentos de cierta severidad. La exposición a negocios facultativos se sigue manteniendo, conteniendo riesgos de severidad del sector industrial, minero y más recientemente del sector bancario.

La base patrimonial y financiera mantiene niveles satisfactorios de conservantismo y de excedentes. La cartera de inversiones reporta una mayor diversificación y búsqueda de una mejor relación riesgo/retorno. Una diversificada base de reaseguradores colabora a dar un sólido respaldo a la cartera global.

Perspectivas: Estables

No obstante que los resultados operacionales requieren de mayor posicionamiento competitivo, la consolidación interna y del perfil financiero han alcanzado niveles satisfactorios y coherentes con el plan comprometido. Ello permite asignar estabilidad a la capacidad de pago futura de sus pólizas. Aunque de muy baja probabilidad, un deterioro relevante del perfil financiero global o de sus resultados operacionales futuros obligarán a revisar la clasificación a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso estratégico y experiencia del grupo FFH en el crecimiento con rentabilidad.
- Amplia capacidad de suscripción y reaseguro.
- Estrategia de diversificación y retención mejora la flexibilidad competitiva.
- Conservadora estructura financiera y soporte patrimonial.

Riesgos

- Industria muy competitiva y expuesta al desempeño económico.
- Dependencia a canales de intermediación de gran tamaño.
- Cartera en etapa de expansión expuesta a ciclos competitivos.
- Permanentes revisiones normativas presionan la gestión y rentabilidad

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Enfocado a crecer en diversificación y rentabilidad. Basado en el desarrollo de una alta capacidad operacional y de gestión de riesgos.

Propiedad

Desde julio de 2017 Southbridge Seguros Generales SA pertenece a Fairfax, grupo asegurador internacional localizado en Canadá. 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.

Fairfax administra activos por unos UD64 mil millones, contando con un patrimonio del orden de los UD18 mil millones. Bajo el holding se administran unas 30 entidades financieras y aseguradoras, contando con una dotación del orden de 25 mil colaboradores. A sept 2018 reportaba ingresos por unos UD13.600 millones y utilidades por UD1.300 millones. Su rating se mantiene en el rango BBB, en tanto que las aseguradoras mantienen clasificaciones en el rango A, ambas en escala internacional. Entre sus principales operaciones globales destacan Northbridge, Odyssey Re, Brit, Crum and Forster y, la reciente Allied World.

En la región sur destacan las operaciones en Argentina con La Meridional, en Uruguay con SBI Seguros, además SBS Seguros Colombia y la marca Fairfax Seguros Corporativos en Brasil.

Administración y Propiedad

Etapa actual: fortalecimiento de la organización permite alcanzar una alta independencia técnica y operacional.

Aseguradora constituida en 1980, por el grupo AIG, desde julio 2017 pertenece a FAIRFAX. Una vez que la autoridad local autoriza el cambio de controlador se efectúa el cambio de su razón social a SOUTHBRIDGE SEGUROS GENERALES S.A.. Junto con ello se ratifica gran parte de su administración y se designa al nuevo Directorio.

Así, a partir de la segunda mitad del año 2017 la administración dio inicio a una etapa de visibilización de los direccionamientos de una renovada estrategia de negocios.

La configuración técnica y operacional actual se caracteriza por ser altamente independiente y capaz de responder plenamente a las exigencias de mercado y de carácter regulatorio del país. Durante la etapa inicial de cambio de mando algunas áreas de la administración superior se reforzaron, dando prioridad a las responsabilidades desde una visión local, contrario al modelo matricial anterior. Entre otros pilares relevantes, se fortaleció la gestión y evaluación de riesgos, los procesos operacionales relevantes, los mecanismos de auditoría y control interno y, la capacidad y ámbito de la Gerencia de Finanzas y Contabilidad. En suma, el conjunto de mejoras tuvo como objetivo alcanzar una profunda y completa visión de los riesgos asumidos, tanto técnicos, como financieros y operacionales, de modo de dar proyección a la posición competitiva, sobre una base sustentable de rentabilidad y de patrimonio de resguardo, que, de paso, entregara confiabilidad al compromiso del controlador. Para toda la red de aseguradoras gestionadas FAIRFAX mantiene una alta tuición matricial, configurada bajo mecanismos de reporting y auditorías periódicas, que permitan contar con flexibilidad competitiva, mayor apertura al reaseguro internacional y alta conectividad con las necesidades del mercado. Los actuales hitos en proceso dicen relación con cambios de casa matriz, renovaciones a los sistemas de información financiera, fortalecimiento de cotizadores en línea, revisiones de procesos y eficiencias internas, mecanismos de reporting, entre los más visibles.

Entre los hitos relevantes ya superados se encuentra, por ejemplo, el traspaso de las plataformas tecnológicas y de administración financiera a los sistemas de Fairfax, la capacitación de recursos humanos, la redefinición de las políticas de inversiones, la generación de proyecciones confiables de necesidades de caja, el diseño de un renovado programa de reaseguro abierto al mercado internacional.

Los focos desarrollados han permitido mitigar riesgos internos de esta etapa, tales como la integración cultural, la reconfiguración de procesos y el desarrollo de nuevas normas internas.

Otros polos de desarrollo interesantes efectuados en 2018 son la creación de una sociedad de apoyo al giro, destinada a la gestión de las redes servicios de garantía de equipos electrónicos, línea blanca, muebles, entre otros, para canales masivos.

A futuro los desafíos de la industria son fuertes. Se van a focalizar en temas como la transformación digital, la gestión de datos, la competitividad de los gigantes GAFAA, el surgimiento de las INSURTECH, el acercamiento al asegurado vías móviles, el pricing eficiente y a la medida de las necesidades efectivas de cobertura de "pago por uso", y el uso de tecnologías de blockchain.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Estrategia

Modelo de seguros integral, eficiente, innovador, con énfasis en la diversificación y la retención de riesgos.

Bajo una renovada plataforma de suscripción técnica y comercial, durante el año 2018 se dio forma al desafío de una estrategia de desarrollo con foco en el crecimiento con diversificación. Aspectos como el desarrollo de eficiencias en el servicio de postventa, tanto al corredor como al asegurado, fortalecimiento de la retención de riesgos, diversificación de los canales, están formando parte importante de los objetivos. La cartera referida de servicios a multinacionales que gestionaba AIG se ha continuado explotando, contando con el apoyo de reaseguro del grupo norteamericano. Ello aporta al desarrollo de nuevas oportunidades de cruce de productos, coherentes con los desarrollos de las empresas y sus mercados. El mercado de líneas personales forma parte del foco de la casa matriz, por lo que forma parte de una estrategia integral de desarrollo.

El segmento Líneas Comerciales seguirá siendo relevante, y se espera que alcance del orden del 50% de su portafolio. Estos negocios son suscritos a través de su plataforma técnica y comercial, con base en corredores de diversos tamaños y capacidades comerciales. Se espera captar nuevos segmentos de riesgos más atomizados, tales como PYMES y Hogar.

El modelo mantendrá su estructura de bajos costos indirectos. La oficina de Viña del Mar sigue siendo un punto de referencia histórico, focalizada en gestión comercial. Se espera contar prontamente con nuevas oficinas matrices, lo que debiera colaborar a dar mayor visibilidad a la posición de SBSG en el mercado.

FFH cuenta con una sólida capacidad de suscripción y reaseguro, lo que unido a su red de clientes internacionales permite participar en una amplia gama de riesgos de property, energy, marine, casualty y financial lines. Las asistencias en viaje son un producto de alta rotación y productividad, vinculada a la creciente actividad de la aviación comercial interna y externa, de modo que es parte importante del plan estratégico.

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, sujeta a algunas limitantes y exclusiones.

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 flexibilidad competitiva. No obstante, el mercado internacional de corredores tiende a concentrarse, lo que puede aumentar el riesgo por concentración a nivel local.

Debido a las altas exposiciones a catástrofes y la volatilidad de los costos del reaseguro externo la participación en seguros para créditos hipotecarios se evalúa caso a caso, conforme a los costos involucrados. FFH no participa muy activamente en retención de riesgos catastróficos, por lo que Chile aporta con su experiencia histórica en este segmento. Con todo, desde la perspectiva de la evaluación de cúmulos se cuenta con el apoyo de los sistemas tradicionales de análisis de exposición, tales como RMS y otros.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

Importante crecimiento logrado en 2018, tanto en prima gross como retención.

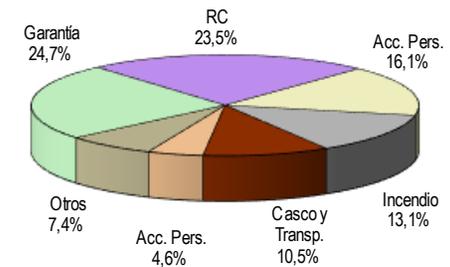
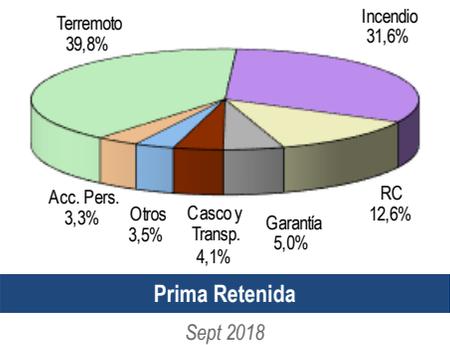
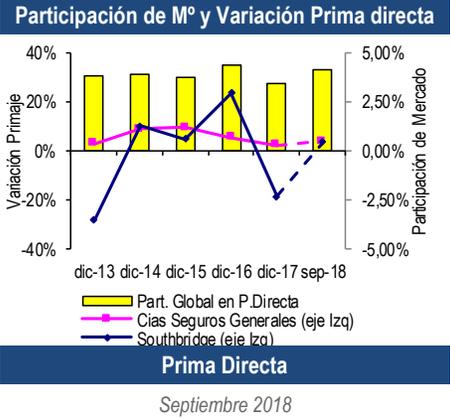
Históricamente las posiciones de mercado más relevantes han estado vinculadas a los riesgos industriales y comerciales, logrando algunas posiciones fuertes en Extensión de garantía y Accidentes personales, además de líneas financieras y Asistencias.

Un breve resumen de su desempeño competitivo histórico muestra que el año 2012 se caracterizó por una 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, debido, entre otros, a la salida del segmento de Vehículos Motorizados. Durante 2014 la estrategia comercial marcó un cambio de tendencia, logrando 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 seguros de 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 una cartera marcadamente focalizada en incendio/sismo. Para el cierre de diciembre 2017 se logra una producción bruta de \$83.500 millones, inferior al año anterior, fundamentalmente por efecto de la reducción en seguros hipotecarios de incendio/sismo y Robo. A dic 2018 la aseguradora cierra el año con un primaje del orden de los \$110.606 millones, creciendo un 33% respecto del año 2017. Los focos industriales siguen estando en la primera línea, representando todavía una alta proporción del portafolio de negocios. Así, para 2019 se espera seguir diversificando el portafolio para alcanzar una relación más equilibrada.

La retención de primas es una variable estratégica muy relevante. La política de expansión del controlador contempla un modelo de retención de riesgos con uso complementario del reaseguro internacional, muy expuesto a volatilidades de precios y capacidades. Bajo los programas de reaseguro vigentes se está fortaleciendo la retención a nivel de toda la cartera. Ello ha permitido incrementar los ingresos netos por primas, en reemplazo de los ingresos por comisiones del reaseguro, que caracterizaba el modelo anterior. Así, a dic 2018 se reportan ingresos retenidos por \$26 mil millones, cerca de tres veces el ingreso retenido del año anterior.

La competitividad generada por el ingreso de nuevos actores y cambios de propiedad genera exposición a ajustes de precios y de condiciones de aseguramiento, incrementando los riesgos de renovación. Por ello, la alta tasa de expansión lograda por SBSG en 2018 constituye un importante hito competitivo que está reflejando la agilidad y flexibilidad competitiva que caracteriza la renovada estrategia.

Se han logrado nuevas negociaciones con canales masivos, que colaboran a una adecuada base de ingresos para los siguientes años. Por otra parte, una reciente negociación de largo plazo lograda entre Chubb Chile y un importante banco de la plaza va a presionar a todo el mercado del seguro del retail.



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

ESTRUCTURA FINANCIERA

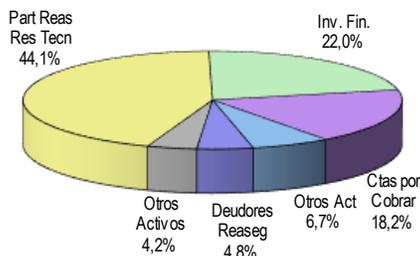
Se activa la política de dividendos. Mayor exposición al reaseguro internacional.

Estructura Financiera

Aumenta el peso relativo de los activos por cuentas de seguros y de reaseguro. Las inversiones siguen diversificándose.

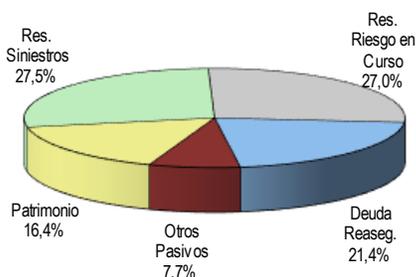
Estructura de Activos

Sept 2018



Estructura de Pasivos

Sept 2018



A dic. 2017 la estructura de activos reportaba inversiones financieras por unos \$48 mil millones, comparable a los trimestres previos. Las cuentas por cobrar de seguros sumaban unos \$37.000 millones y la participación del reaseguro unos \$67.000 millones, ambas con reducciones respecto a trimestres anteriores, reflejando menores ingresos por seguros hipotecarios, cambios en el reaseguro y reducción de provisiones por siniestros en proceso. Todos estos ajustes, en línea con una etapa de revisiones contables y de políticas que se comienzan a aplicar ese año, y que terminan de implementarse durante el año 2018.

A dic 2018 se aprecia un importante aumento en los activos administrados, creciendo en unos \$87 mil millones respecto a 2017. El stock de inversiones financieras no sufre variaciones relevantes, aunque su composición comienza a reflejar nuevas políticas de gestión de los activos. Las cuentas por cobrar de asegurados aumentan en \$24 mil millones, recogiendo el fuerte crecimiento del primaje del año, en particular del último cuarto. El respaldo en Participación del reaseguro aumenta también en \$74 mil millones, en especial en reservas de siniestros en proceso de cargo del reaseguro. En suma, los activos de cargo del reasegurador se disparan a \$141 mil millones, el 57% del activo total. El 85% de las reservas técnicas está cubierto por reaseguros, lo que refleja la relevancia de mantener una alta calidad crediticia y apoyo del reaseguro contratado.

Salvo en las aseguradoras orientadas a productos de más de un año, el crédito a asegurados es el capital de trabajo circulante de las aseguradoras de seguros generales. Su significativo incremento agrega responsabilidad sobre la gestión y calidad de la cobranza. Por otra parte, la gestión de recupero de siniestros del reaseguro ha sido positiva reflejado en una importante disminución del saldo pendiente. En 2018 el deterioro de seguros reporta una liberación por \$1.200 millones.

En otros activos no relacionados al giro se reporta un leve incremento, debido en buena medida a impuestos por recuperar. No hay saldos pendientes con relacionados, que caracterizaban el modelo del anterior controlador. Ello libera patrimonio neto regulatorio. Una operación de financiamiento a relacionados, efectuada durante 2018 fue liquidada antes del cierre.

El ciclo de la cobranza ha reportado algunos saldos en ajustes por no identificación, por unos \$1.800 millones a dic 2018. Las primas por cobrar de operaciones de coaseguro mantienen saldos de cierta relevancia, pero con acotado deterioro.

En 2018, el pago de un dividendo no impidió que las inversiones financieras crecieran marginalmente, reflejando un ciclo muy robusto de tesorería y de respaldo a los reaseguros, siniestros y gastos operacionales. Las operaciones en moneda extranjera son parte permanente de los saldos administrados, lo que históricamente ha generado algún impacto en resultados, que en este cierre 2018 aportaron ingresos por unos \$1.065 millones. Se espera que a futuro se reduzca la exposición a riesgos de tipo de cambio.

La estructura de pasivos muestra algunas correcciones significativas. En 2018 la RRC crece en unos \$7.800 millones, neto de reaseguro, equivalente al 46% de la producción retenida en el año. La reserva de siniestros también reporta un fuerte aumento, especialmente en último cuarto, reflejo de siniestros en proceso del sector minero y que corresponde a cesiones facultativas. La RCAT de terremoto se mantiene estable en unos \$1.900 millones, reflejando estabilización en la prioridad del contrato catastrófico renovado este año 2018. Finalmente, se libera reserva RIP este cierre 2018, reflejando mejoras al ratio combinado de las líneas más relevantes.

Por razones de carácter tributario y, debido a las características organizativas de la anterior controladora, en Chile se acumularon importantes utilidades no distribuidas. Recién en 2012 se paga el primer dividendo. En 2016, por necesidades de financiamiento de otras filiales, la anterior controladora repartió unos \$8.200 millones. En 2018, por las mismas razones corporativas el actual controlador determina efectuar un pago de dividendos, por un monto similar. Así y todo, a dic 2018 se mantienen \$26.300 millones en resultados acumulados y un patrimonio total de \$29 mil millones.

A juicio de Feller Rate la nueva estructura operacional, de retención y de reaseguro, junto a mayores exposiciones de mercado de su portafolio de inversiones, requieren de una base

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

conservadora de patrimonio, que permita enfrentar los ciclos de formación de las carteras, en particular del retail, o eventuales presiones de reaseguro. Por ello, contar con una base sólida de recursos patrimoniales es parte fundamental de su solidez crediticia futura.

Hoy, la cartera de inversiones mantiene una liquidez satisfactoria y coherente con un exhaustivo control de la tesorería diaria, lo que permite mantener una planificación sustentada. La etapa de crecimiento impone algunas presiones temporales sobre los flujos de caja operacional, por lo que es relevante mantener ciertos volúmenes de respaldos en la caja y efectivo equivalente. A dic 2018 este saldo alcanzaba a unos \$10.800 millones, coherente con el perfil histórico de los saldos medios trimestrales.

Solvencia Patrimonial

Se reduce la base de recursos excedentarios. Ello refleja el uso intensivo del patrimonio disponible, en línea con el modelo aplicado por FFH.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios de inversiones y de liquidez, para enfrentar situaciones de estrés técnico, financiero u operacional, de corto plazo. Para ello en primer lugar, se toma en consideración las inversiones excedentarias representativas y 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 ante pérdidas no previstas. Todo ello, en relación con el perfil de pérdidas potenciales, que considera por una parte el historial de tres años y, por otra, el mecanismo de protección sobre la retención de riesgos de la cartera. El modelo operacional y de retención de SBSG es de reciente desarrollo y, por tanto, no posee un historial representativo que permita proyectar su desempeño. Por ello, en esta etapa las estimaciones de pérdida se basan en el modelo de reaseguro utilizado además del cálculo CBR que el regulador está imponiendo a las aseguradoras.

A diciembre 2018 SBSG reporta un superávit representativo de \$16.554 millones, un 22% de las obligaciones, saldo que, aunque inferior a la media histórica del 33% que sigue estando muy sólida y superior a la media del segmento (11%). La cartera no representativa ha sido permanentemente menos significativa. Reflejo del dividendo pagado en 2018 el patrimonio neto se reduce respecto a años anteriores, hasta \$32.316 millones. Soporta en 2,17 veces el patrimonio de riesgo, también por sobre la media de mercado histórica que alcanza a 1,5 veces. Con el aumento de la retención se ha incrementado el endeudamiento total regulatorio, lo que seguirá determinando el patrimonio de riesgo. El margen de solvencia está todavía muy por debajo de este requisito. Durante el año el endeudamiento financiero se había elevado, reflejando el dividendo por pagar, que fue liquidado durante el tercer trimestre.

Hoy, el reaseguro provee de protección operativa contra la retención a partir de US\$ 500 mil por riesgo, y de US\$ 2,5 millones ante siniestralidades CATS. Los posibles sobre costos dicen relación con cambios de precios de las potenciales contrataciones de segunda reinstalación de coberturas. Para el año 2019 se espera estabilidad en los costos operacionales y de cambios de escala. Buena parte de los costos del proceso de cambios se han reconocido entre 2017 y 2018. La capacidad catastrófica contratada está plenamente alineada a las exigencias locales, esto es, capacidad para el cúmulo agravado, para un evento esperado de 1 en 400 años, que de acuerdo con los estudios internacionales (RMS y AON) son coherentes con los escenarios exigidos por la regulación local (10% de la exposición del cúmulo mayor por zona).

Por otra parte, bajo la medición ORSA requerida por la SVS, la aseguradora está trabajando en un modelo propio. Ha reportado un satisfactorio nivel de respaldo patrimonial, en relación con las exigencias requeridas a tres años plazo. La creciente diversificación de riesgos contribuye a la reducción de la exigencia global. El modelo actual de retención es mucho más transparente que el utilizado por AIG, especialmente en cuanto a la revelación contable de los gastos de reaseguro por LOB.

El rating asignado supone ciertos elementos a mantener. Entre ellos, contar con una sólida posición patrimonial local, estable a lo largo del tiempo. Por otra, el modelo operacional y de gestión interna debe ser suficientemente confiable y coherente con las necesidades que impone la estrategia, la rotación de personal debe mantenerse dentro de rangos consistentes con lo observado a nivel de la industria. La exposición máxima a pérdidas retenidas por riesgo y evento deben mantenerse dentro de los márgenes actuales y razonables en relación con el retorno operacional esperado.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Bajo nuevas directrices la cartera se está diversificando, proyectando a futuro una mejor relación riesgo/retorno.

Bajo una política muy conservadora, históricamente los activos financieros entregaron alta liquidez, aunque muy acotada rentabilidad. Algunos activos se mantenían en moneda extranjera, de modo de cubrir riesgos cambiarios de sus pasivos. Pagos importantes de siniestros severos, ciclos de cobro y pago de primas de gran volumen y, operaciones de seguros regionales, también de gran volumen, exigían liquidez y posiciones relevantes en moneda extranjera.

Así, a dic 2017 la compañía administraba una cartera de inversiones financieras e inmobiliarias de \$50.000 millones, formada casi exclusivamente por renta fija estatal, depósitos a plazo y renta fija corporativa, más otros como mutuos hipotecarios, bienes raíces y caja. Paulatinamente había iniciado una política de diversificación hacia otras oportunidades de inversión, tales como renta variable corporativa.

A dic 2018 la cartera suma \$51.800 millones y reporta una alta concentración en papeles estatales, y en cuentas corrientes. De estas poco más del 50% se reporta en moneda extranjera. Los Fondos Mutuos de corto plazo disminuyeron sensiblemente, respecto de años anteriores. Después del dividendo pagado a mediados de año el tamaño de la cartera se ha ido recuperando hasta alcanzar niveles similares al año anterior.

Bajo las directrices de FFH se ha renovado la política de inversiones, manifestándose en menor exposición a renta fija bancaria y aumento en la inversión en bonos estatales y acciones. Siempre bajo las decisiones matriciales, ello permitirá diversificar conforme a una perspectiva más localista, incorporando alternativas de mayor amplitud y rentabilidad para renta fija y renta variable asociada a posiciones de alto conservantismo. En el caso de la renta variable hasta sept 2018 se había invertido en emisores del sector "utility" del país.

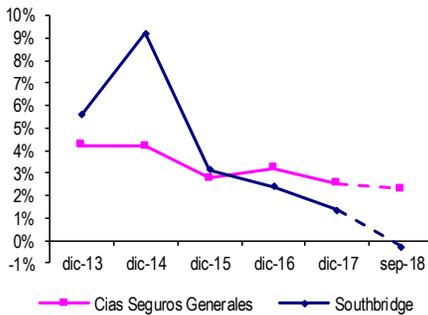
La liquidez seguirá siendo un pilar de apoyo importante que, evaluado periódicamente, cumple con las exigencias del modelo interno de tesorería.

La renovada política contribuirá con mejoras al retorno global de la aseguradora, aunque agregando cierta exposición a riesgos de mercado. La cobertura de moneda extranjera está considerada también entre las regulaciones de la política interna.

Con excepción de los mutuos hipotecarios y bienes raíces, que representan un 9% del portafolio, en su gran mayoría los activos son muy líquidos. El perfil crediticio global es también muy sólido, con un portafolio de inversiones financieras clasificada entre AA y AAA, mayoritariamente, dado el peso relativo de los estatales. El saldo más líquido está colocado en depósitos en dólares y en ctas ctes.

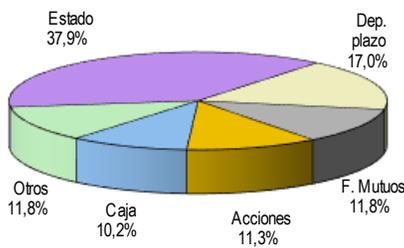
En línea con lo observado en el mercado, los retornos nominales de la cartera de inversiones han fluctuado en ambos sentidos, reflejando cambios en la valorización de la cartera, además de ajustes a mercado de la renta variable. A dic 2018 logra ingresos similares a los del año anterior, después de una recuperación de la renta variable local. La variabilidad de la UF y moneda extranjera ha colaborado a generar ingresos no operacionales por unos \$1.800 millones en 2018. La elevada rentabilidad del año 2014 dice relación con una importante reducción en el stock de inversiones del cierre anual, producto del pago de un significativo siniestro del sector eléctrico, que demoró algún tiempo en recuperarse del reaseguro.

Rentabilidad de Inversiones



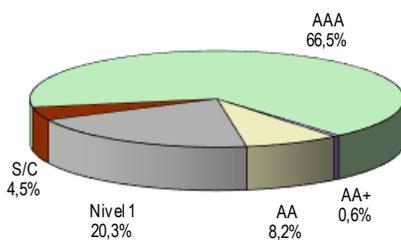
Inversiones

Diciembre 2018



Perfil de Inversiones en Renta Fija Nacional

Diciembre 2018

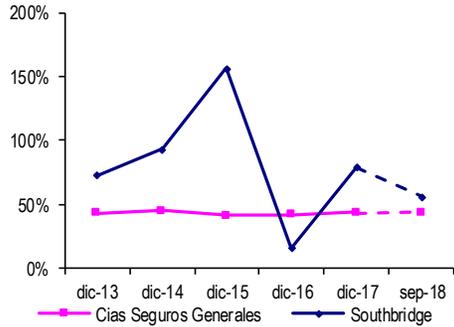


Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

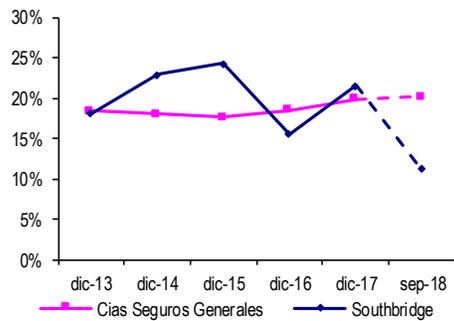
Eficiencia y Rentabilidad

Bajo un modelo de mayor retención, la estructura de gastos se va a ir asimilando al mercado.

Gasto Neto

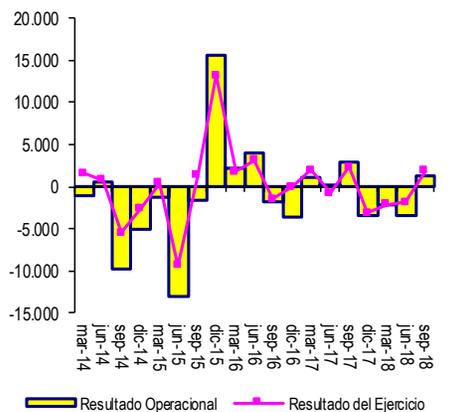


Gasto Adm / Prima Directa



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



El año 2017 SBSG debió incurrir en una importante carga de gastos relacionados con la etapa de inicio del proyecto FFH y de run off del modelo anteriormente utilizado. Hasta ese año los ciclos de retención de primas y costos de intermediación mantenían el sesgo que había impuesto el anterior controlador. Así, el margen de contribución llegó a unos \$18.600 millones, comparable con los años anteriores. Liberaciones de reservas catastróficas y nuevas reservas de riesgo en curso caracterizaron ese ciclo. Los gastos administración se mantenían dentro de rangos medios del orden de los \$3.700 millones por trimestre, hasta el cuarto trimestre del año, que, por lo señalado, reportó un alza relevante. Finalmente, el resultado técnico de seguros llega a \$1.237 millones, debiendo destinar unos \$1.200 millones a cubrir pérdidas por diferencias de cambio y ajuste por unidades reajustables. Un abono de impuestos por \$329 millones, permite finalmente obtener utilidades por \$418 millones, acotado pero superavitario, a pesar de enfrentar un periodo de ajustes de costos.

El año 2018 está marcado por una importante transición operacional, destinada a alcanzar una plena integración al nuevo modelo de negocios de FFH. Las primas netas ganadas llegan a \$18.200 millones, un 145% superior al año anterior. La siniestralidad aumenta en 9 puntos, para cerrar en 62%, y los resultados de intermediación caen en \$9.500 millones, por menores ingresos del reaseguro. Los gastos GAV sobre prima directa cierran en 10%, por debajo de la media del mercado. En todo caso, el gasto neto sigue siendo alto, reflejando el modelo de negocios, basado en comercialización a través de corredores de mayor tamaño relativo. Por ello, los costos más significativos están asociados a canales de distribución. En definitiva, el resultado técnico de seguros arroja un déficit, de \$829 millones, que fue cubierto con ingresos por DC y UR, logrando finalmente, una utilidad por \$1.137 millones.

La estructura de gastos de la aseguradora es propia de su fuerte orientación a riesgos comerciales de gran tamaño, complementado por negocios masivos, reflejado en bajos costos indirectos de comercialización y de posicionamiento de marca, debiendo destinar una alta proporción de sus ingresos a remunerar el canal de intermediación. La estructura administrativa y operacional se basa en una planta ejecutiva, técnica y comercial, de alta especialización y conocimiento del mercado, que dan forma a un perfil de negocios que combina diversos canales, concentrados en grandes intermediarios y masivos. El gasto en sucursales es irrelevante, tampoco ha sido muy significativa hasta ahora, la inversión en publicidad. El modelo de FFH privilegia la autodeterminación de cada filial, la independencia operacional y su alineamiento a los estándares de cumplimiento de cada zona geográfica en que operan. El apetito de riesgo considera relevante la retención propia, característica del conjunto de aseguradoras y reaseguradoras que forman parte del grupo FFH. Por ello, a mediano plazo la estructura de gastos debería tender a aumentar los costos indirectos. Los mayores costos operacionales van a ser cubiertos por los márgenes técnicos de la retención y, en menor medida, por los ingresos del reaseguro. Solidez en el proceso de tarificación junto a una sólida y coherente protección de reaseguro darán estabilidad a los ingresos retenidos.

Los desafíos de la etapa futura se vinculan a la capacidad para continuar ampliando la oferta de productos y captación de canales, generando negocios retenidos de creciente valor para sus asegurados. Junto con ello, es también relevante mantener el foco en lograr una estructura eficiente de operaciones.

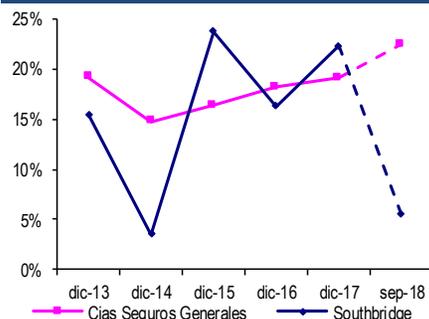
Para el año 2019 no se esperan colas o rezagos relevantes de gastos. El plan de desarrollo interno contempla inversiones en desarrollo tecnológico, necesarias para adecuar los recursos disponibles a las crecientes exigencias regulatorias y competitivas. Ello debiera verse reflejado en un fortalecimiento del resultado operacional.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

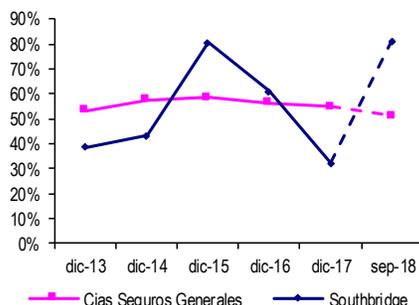
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Siniestralidad retenida aumenta, por efecto de los costos de reaseguro y baja de resultados de la intermediación. La base de ingresos debe continuar aumentando

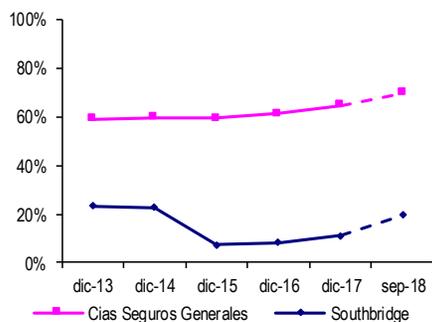
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención



Resultados técnicos

Indicadores técnicos encaminados hacia la consolidación.

Bajo el sólido control matricial de suscripción y retención del anterior controlador, la cartera suscrita en Chile, y para sus carteras referidas regionales, estuvo fuertemente alineada a las normas técnicas y apetito de riesgos del grupo internacional, debiendo someterse a estrictos procesos de control de los perfiles técnicos suscritos. Cada unidad aseguradora aportaba a la rentabilidad técnica global, siendo muy importante la calidad de la suscripción a nivel de la retención matricial. Junto con ello, se participaba intensamente en riesgos catastróficos tanto industriales como comerciales. El riesgo patrimonial local se mitigaba con coberturas operativas y catastróficas valoradas a precios de transferencia de riesgos, coberturas que en su mayoría eran entregadas por el propio grupo AIG, a través de sus aseguradoras internacionales. Las carteras hipotecarias generaban ingresos relevantes, pero, debido a su volumen y perfiles de cúmulos, se reaseguraban desde Chile en los mercados globales.

Bajo las políticas de negocios del grupo FFH se incrementa significativamente la retención local, llegando actualmente a una media de 20%, que combina contratos y negocios facultativos, bajo una atenta evaluación de la calidad técnica de la cartera global, privilegiando no sólo la retención local sino también sus contratos de reaseguro. Actualmente SBSG cuenta con una plataforma técnica y actuarial, más una dotación de personal comercial y suscriptor cuyo desempeño está basado en un marco de políticas y procedimientos técnicos diseñados y aprobados para cada unidad. El compromiso en la segmentación y la rentabilidad de los negocios es fuerte, y está basada en solidez y eficiencia operacional, innovación de canales y productos, y flexibilidad comercial. Entre los riesgos de esta etapa se consideran: el ingreso de nuevas aseguradoras, la fuerte competitividad de los actores relevantes y la sensibilidad a los ciclos económicos.

El periodo reportado bajo los nuevos lineamientos técnicos es relativamente corto como para evaluar y proyectar el desempeño retenido futuro. No obstante, a juicio de Feller Rate la siniestralidad directa mantendrá su variabilidad histórica, reflejando exposición a la diversidad de eventos de alta severidad que caracterizan al mercado local, coherente con un perfil que mezcla contratos y negocios facultativos. El año 2018 no ha sido la excepción a esta regla. La siniestralidad bruta cierra con un 87%, en tanto el reaseguro reporta un 104% de siniestralidad.

Como se aprecia, en 2018 la siniestralidad retenida presenta una importante corrección al alza, después de un año 2017 muy benévolo en general. Este año 2018 ha sido particularmente severo en algunos riesgos, tales como Transporte, Fidelidad e Incendio o RC. Pero que, en todo caso, no han impactado en la reserva RIP. En algunas líneas de seguros los mayores costos de reaseguro operativo, unido a menores ingresos de descuento de reaseguro han limitado la capacidad para rentabilidad técnica, a la espera de alcanzar niveles de ingresos más consolidados.

El modelo de negocios de FFH está basado en la flexibilidad de suscripción además de la capacidad del reaseguro. Ello se está reflejando en crecimiento y diversificación, aumentando la retención y encaje de primas. Resta entonces, generar un retorno neto después de gastos operacionales, coherente con el patrimonio expuesto.

Las capacidades facultativas colaboran a dar respaldo técnico, y a ampliar y sostener las relaciones comerciales con AIG, generando una importante base de retrocesiones y negocios globales sobre los que es factible buscar nuevas oportunidades de crecimiento e innovación. Bajo las directrices de FFH el programa de reaseguro busca 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.

La tasa de retención reporta aumentos, muy visibles para el año 2018 y que se espera siga creciendo en 2019. El programa de reaseguro de mercado abierto entrega mayor flexibilidad a los suscriptores, permitiéndoles acceder al reaseguro facultativo a precios de mercado, en aquellos riesgos agravados. En este escenario, un riesgo potencial se asocia a ajustes de precios de las protecciones operativas y catastróficas. Los riesgos cibernéticos son interesantes e innovadores, apreciándose un importante crecimiento de la demanda, motivada por diversos

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

siniestros que han estado afectando al entorno financiero nacional y global. Se estima que la siniestralidad irá aumentando paulatinamente.

Reaseguro

Programa de reaseguro ha sido renovado en condiciones similares al año anterior, demostrando la confianza de los reaseguradores en el nuevo controlador y en la administración.

La política histórica de reaseguro se soportaba 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.

Actualmente, bajo las políticas de FFH se cuenta con una política formal visada periódicamente y controlada a través de comités ad hoc. Paralelamente se está trabajando en implementar las nuevas exigencias de formalidad y procedimientos de información y selección del reaseguro, conforme a las instrucciones del regulador establecidas recientemente.

El programa de reaseguro del anterior controlador fue aplicado desde fines de 2014 hasta julio de 2017. A partir de esa fecha se transita por un nuevo programa de reaseguro, en que se dispone de un líder importante, más una base de reaseguradores que lo complementan, que incluyen a Odyssey Re con una participación acotada.

La renovada 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 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 de la naturaleza. En riesgos de la naturaleza se aprecian alzas en la frecuencia, con menor impacto sobre la severidad. Esto depende fundamentalmente del lugar físico de ocurrencia de los eventos. Un país tan largo colabora a reducir la probabilidad de exposiciones por concentración.

Con todo, aun en los eventos de mayor severidad no se ha alcanzado a incurrir en los costos potenciales que el regulador exige mantener cubiertos aplicables a eventos de más de 250 años de recurrencia. Los principales siniestros del año 2018 dicen relación con el sector minero y el sector bancario, ambos tras pasados en alta proporción a reaseguros.

El portafolio de reaseguradores es muy amplio. Entre los reaseguradores directos se encuentran, por ejemplo, Munchener, Everest, Patria, Trans Re, Hannover, Axis, RSA, Swiss Re, Liberty Mutual, New Hampshire, entre otros.

Solvencia	05 Sep 2014	04 Sep 2015	19 Oct 2016	05 Sep. 2017	06 Mar. 2018	04 Mar. 2019
Perspectivas	AA- Positivas	AA- Estables	AA- En Desarrollo	AA- En desarrollo	AA- Positivas	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Balance						
Total Activo	170.806	155.099	169.559	218.224	161.564	249.181
Inversiones financieras	44.904	31.250	46.583	46.497	47.689	49.495
Inversiones inmobiliarias	2.210	2.129	2.153	2.414	2.298	2.298
Activos no corr mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	22.725	34.560	28.382	31.810	11.164	35.198
Deudores por operaciones de reaseguro	21.134	15.582	10.399	21.520	17.304	4.795
Deudores por operaciones de coaseguro	2.559	1.802	543	12.026	8.914	7.631
Part reaseguro en las reservas técnicas	73.004	61.909	72.445	93.300	67.191	140.949
Otros activos	4.271	7.867	9.054	10.656	6.955	8.815
Pasivos financieros	449	383	296	192	67	-
Total cuentas pasivos de seguros	118.576	106.505	115.920	164.219	111.818	205.093
Otros pasivos	5.350	7.614	7.183	14.143	9.627	10.394
Total patrimonio	46.432	40.597	46.160	39.670	40.053	33.693
Total pasivo y patrimonio	170.806	155.099	169.559	218.224	161.564	249.181
Estado de Resultados						
Prima directa	72.157	79.399	83.286	102.780	83.493	110.606
Prima retenida	16.823	17.954	6.134	8.348	9.261	25.908
Var reservas técnicas	- 921	- 324	875	158	2.228	- 7.119
Costo de siniestros	- 5.831	- 7.697	- 5.536	- 4.036	- 3.356	- 8.849
Resultado de intermediación	1.462	1.262	10.884	14.997	11.532	2.051
Gastos por reaseguro no proporcional	- 869	187	- 125	- 1.876	- 1.058	- 3.829
Deterioro de seguros	462	- 8.568	7.541	- 887	0	1.202
Margen de contribución	11.126	2.814	19.774	16.704	18.608	9.364
Costos de administración	- 13.095	- 18.266	- 20.288	- 16.020	- 18.043	- 10.903
Resultado de inversiones	2.652	3.070	1.530	1.173	672	641
Resultado técnico de seguros	682	- 12.382	1.016	1.857	1.237	- 898
Otros ingresos y egresos	364	- 58	108	4	25	4
Diferencia de cambio	844	4.125	5.149	2.224	- 775	1.065
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	77	200	69	- 181	- 399	714
Impuesto renta	- 242	2.365	- 839	- 607	330	- 897
Total del resultado integral	1.726	- 5.854	5.503	3.297	419	1.782

Indicadores

	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Solvencia						
Endeudamiento	1,11	1,30	1,10	2,15	1,36	2,21
Prima Retenida a Patrimonio	0,36	0,44	0,13	0,21	0,23	0,77
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	18,1%	23,0%	24,4%	15,6%	21,6%	9,9%
Costo de Adm. / CxC Asegurados	57,6%	52,9%	71,5%	50,4%	161,6%	31,0%
Result. de interm. / Prima Directa	-2,0%	-1,6%	-13,1%	-14,6%	-13,8%	-1,9%
Gasto Neto	72,9%	93,7%	156,5%	15,8%	79,4%	40,1%
Margen Técnico	15,4%	3,5%	23,7%	16,3%	22,3%	36,1%
Result. inversiones / Result. explotación	134,7%	-37,4%	24,1%	30,0%	756,2%	23,9%
Siniestralidad Retenida	38,8%	43,2%	80,4%	60,9%	32,2%	59,1%
Retención Bruta	23,3%	22,6%	7,4%	8,1%	11,1%	23,4%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos	1,0%	-3,8%	3,2%	1,5%	0,3%	0,7%
Utilidad / Prima directa	2,4%	-7,4%	6,6%	3,2%	0,5%	1,6%
Utilidad / Patrimonio	3,7%	-14,4%	11,9%	8,3%	1,0%	5,3%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total	26,3%	20,1%	27,5%	21,3%	29,5%	19,9%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,3%	1,4%	1,3%	1,1%	1,4%	0,9%
Deudores por prima / Act. total	13,3%	22,3%	16,7%	14,6%	6,9%	14,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	12,4%	10,0%	6,1%	9,9%	10,7%	1,9%
Otros Activos / Act. total	2,5%	5,1%	5,3%	4,9%	4,3%	3,5%
Rentabilidad de Inversiones	5,6%	9,2%	3,1%	2,4%	1,3%	1,2%

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.