

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Chubb Chile

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	30.09.14*	30.09.13*
Activos	60,6	64,5
Prima Suscrita	27,3	32,4
PRND	3,7	3,1
Reservas Técnicas	30,9	33,3
Patrimonio	12,0	15,0
ROA (%)	-2,5	-2,0
ROE (%)	-12,1	-9,5

(*) Estados financieros no auditados

(**) Resultado anualizado

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito del Grupo: La clasificación asignada a Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) incorpora el soporte implícito entregado por el grupo controlador en términos de patrimonio, liquidez, aspectos técnicos y reaseguro. Chubb Chile es considerada como subsidiaria "importante" de acuerdo a la metodología utilizada por Fitch en consideración al mantenimiento de una estrategia de negocios fuertemente alineada a la presentada por el grupo a nivel mundial y al mantenimiento de una estructura de reaseguro que involucra un porcentaje elevado de cesión (90%) a su controladora final: The Chubb Corporation clasificada en 'AA-' IDR por Fitch.

Bajo Nivel de Endeudamiento y Amplia Holgura Patrimonial: La compañía mantiene bajos niveles de endeudamiento, los cuales, consistentes con un negocio expuesto a severidades, se explican mayoritariamente por el mantenimiento de una amplia holgura patrimonial. Dicha holgura está sustentada en el crecimiento del patrimonio en base a la retención histórica de las utilidades, política implementada a nivel de grupo y que le ha permitido sostener niveles de crecimiento sin presionar los indicadores de leverage. A septiembre de 2014 el endeudamiento de Chubb Chile alcanzó las 1,5 veces (x) inferior al promedio de sus comparables (2,3x) y de la industria (2,6x).

Amplia Diversificación en Mix de Negocios: La diversificación por líneas de negocios es considerada adecuada, cuyo foco es el de especialización de productos ofrecidos por la compañía. A nivel agregado, Chubb Chile se ha posicionado como un actor pequeño en la industria de seguros generales, sin embargo, su participación de mercado en sus segmentos de mayor relevancia (productos especializados en líneas de responsabilidad civil y transporte) le han significado una posición de liderazgo que cual ha logrado mantener en el tiempo.

Resultados Operacionales Desfavorables: A septiembre de 2014 la compañía no ha logrado revertir los resultados negativos experimentados a partir del primer trimestre de 2013. Durante el ejercicio 2014, Chubb Chile se vio expuesta a siniestros de mayor severidad que le significaron un deterioro en los indicadores de siniestralidad y con ello un efecto negativo en los índices operacionales (margen operacional e índice combinado). Unido a lo anterior, los bajos niveles de rentabilidad de inversiones (consistentes con una cartera altamente líquida y de bajo riesgo) no significaron un fortalecimiento sustancial en resultados, conllevando a un resultado neto negativo del período de CLP687 millones.

Indicadores de Eficiencia Influidos por Elevada Cesión: La estrecha relación mantenida con su matriz ha permitido a Chubb Chile mantener una estructura organizacional liviana. Pese a ello, los indicadores de eficiencia se han mostrado menos favorables que el promedio de la industria y sus comparables, estando influidos principalmente por los elevados niveles de cesión a su matriz, lo cual genera una distorsión en la comparación.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva obedece a la estabilidad en los procesos de suscripción y tarificación, así como también a la estabilidad del endeudamiento y a la diversificación de productos. Debido al beneficio por soporte, la perspectiva también refleja la estabilidad de la clasificación de The Chubb Corporation. Cambios en la clasificación de su compañía matriz o cambios en la relación de soporte podrían tener un efecto en la clasificación asignada. De la misma forma, deterioros sostenidos en los índices de desempeño y/o incrementos sustanciales en el endeudamiento, podrían significar una presión a la clasificación otorgada.

Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre, 2013)

The Chubb Corporation, Credit Analysis, Agosto 2014

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Chubb Chile

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	30.09.14*	30.09.13*
Activos	60,6	64,5
Prima Suscrita	27,3	32,4
PRND	3,7	3,1
Reservas Técnicas	30,9	33,3
Patrimonio	12,0	15,0
ROA (%)	-2,5	-2,0
ROE (%)	-12,1	-9,5

(*) Estados financieros no auditados

(**) Resultado anualizado

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito del Grupo: La clasificación asignada a Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) incorpora el soporte implícito entregado por el grupo controlador en términos de patrimonio, liquidez, aspectos técnicos y reaseguro. Chubb Chile es considerada como subsidiaria "importante" de acuerdo a la metodología utilizada por Fitch en consideración al mantenimiento de una estrategia de negocios fuertemente alineada a la presentada por el grupo a nivel mundial y al mantenimiento de una estructura de reaseguro que involucra un porcentaje elevado de cesión (90%) a su controladora final: The Chubb Corporation clasificada en 'AA-' IDR por Fitch.

Bajo Nivel de Endeudamiento y Amplia Holgura Patrimonial: La compañía mantiene bajos niveles de endeudamiento, los cuales, consistentes con un negocio expuesto a severidades, se explican mayoritariamente por el mantenimiento de una amplia holgura patrimonial. Dicha holgura está sustentada en el crecimiento del patrimonio en base a la retención histórica de las utilidades, política implementada a nivel de grupo y que le ha permitido sostener niveles de crecimiento sin presionar los indicadores de leverage. A septiembre de 2014 el endeudamiento de Chubb Chile alcanzó las 1,5 veces (x) inferior al promedio de sus comparables (2,3x) y de la industria (2,6x).

Amplia Diversificación en Mix de Negocios: La diversificación por líneas de negocios es considerada adecuada, cuyo foco es el de especialización de productos ofrecidos por la compañía. A nivel agregado, Chubb Chile se ha posicionado como un actor pequeño en la industria de seguros generales, sin embargo, su participación de mercado en sus segmentos de mayor relevancia (productos especializados en líneas de responsabilidad civil y transporte) le han significado una posición de liderazgo que cual ha logrado mantener en el tiempo.

Resultados Operacionales Desfavorables: A septiembre de 2014 la compañía no ha logrado revertir los resultados negativos experimentados a partir del primer trimestre de 2013. Durante el ejercicio 2014, Chubb Chile se vio expuesta a siniestros de mayor severidad que le significaron un deterioro en los indicadores de siniestralidad y con ello un efecto negativo en los índices operacionales (margen operacional e índice combinado). Unido a lo anterior, los bajos niveles de rentabilidad de inversiones (consistentes con una cartera altamente líquida y de bajo riesgo) no significaron un fortalecimiento sustancial en resultados, conllevando a un resultado neto negativo del período de CLP687 millones.

Indicadores de Eficiencia Influidos por Elevada Cesión: La estrecha relación mantenida con su matriz ha permitido a Chubb Chile mantener una estructura organizacional liviana. Pese a ello, los indicadores de eficiencia se han mostrado menos favorables que el promedio de la industria y sus comparables, estando influidos principalmente por los elevados niveles de cesión a su matriz, lo cual genera una distorsión en la comparación.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva obedece a la estabilidad en los procesos de suscripción y tarificación, así como también a la estabilidad del endeudamiento y a la diversificación de productos. Debido al beneficio por soporte, la perspectiva también refleja la estabilidad de la clasificación de The Chubb Corporation. Cambios en la clasificación de su compañía matriz o cambios en la relación de soporte podrían tener un efecto en la clasificación asignada. De la misma forma, deterioros sostenidos en los índices de desempeño y/o incrementos sustanciales en el endeudamiento, podrían significar una presión a la clasificación otorgada.

Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre, 2013)

The Chubb Corporation, Credit Analysis, Agosto 2014

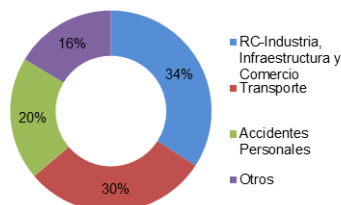
Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Mix de Negocios

Cifras como porcentajes del total de prima suscrita



Fuente: SVS

Gobierno Corporativo

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Chubb Chile se enmarca en las políticas de gobierno corporativo del grupo Chubb, las que a nivel local, cumplen con los requerimientos del regulador.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por Ernst & Young, no presentando observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía de Especialización y de Estrecha Relación con su Matriz

- Compañía pequeña y de orientación especializada
- Bajo nivel de crecimiento respecto a períodos anteriores
- Organización liviana favorecida por relación con matriz

Compañía Pequeña y de Orientación Especializada

Chubb Chile se posiciona a septiembre de 2014 como una compañía pequeña en la industria de seguros generales, concentrando el 1,2% de la prima suscrita. Su tamaño está relacionado con la especialización de productos ofrecidos por cada línea de negocios, obedeciendo a la línea estratégica de su matriz The Chubb Corporation. De esta forma, si bien su posicionamiento global es bajo, la compañía mantiene una participación relevante en sus ramos de mayor actividad, siendo la quinta compañía de mayor tamaño en los ramos de responsabilidad civil (8,2% de la prima suscrita) y transporte (9,4%).

Debido a que la estrategia de negocios responde a lineamientos de su matriz, no se esperan variaciones significativas en el mix de negocios abordados por la compañía. Asimismo, y considerando el menor peso de los ramos abordados por Chubb Chile en el agregado, no se esperan variaciones relevantes en el posicionamiento de mercado de la compañía.

La compañía cuenta con una estructura fuertemente ligada a su matriz, lo que involucra la cesión del 90% de la prima. Dado lo anterior, la participación de mercado en términos de prima retenida es aún inferior, representando tan sólo el 0,9% de la industria de seguros generales.

Bajo Nivel de Crecimiento Respecto a Períodos Anteriores

El nivel de primaje suscrito se mantuvo en el mismo nivel observado a septiembre de 2013, con un crecimiento cercano a cero, mientras la prima retenida se incrementó levemente (2,4%) impulsada principalmente por el crecimiento en la línea de equipo contratista (67,0% en prima retenida), ramo que mantiene el mayor nivel de retención a septiembre 2014 (32,7%).

Respecto a períodos anteriores, la compañía evidenció una desaceleración del crecimiento, lo cual respondió a temas internos enfrentados durante el período, resueltos éstos para el cierre del informe. De esta forma, se espera que en el mediano plazo, la compañía retome la senda de crecimiento mostrada a la fecha.

Organización Liviana Favorecida por Relación con Matriz

La compañía mantiene una estructura organizacional liviana, alineada a la estrategia de niveles de cesión elevados, apalancándose a la capacidad y experiencia de suscripción del grupo internacional.

Coherente con su foco de negocios, su distribución se concentra en el canal corredores, lo que obedece a la especialización de los productos ofrecidos por línea de negocio.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La propiedad de Chubb Chile recae en su totalidad por The Chubb Corporation a través de su subsidiaria operativa Federal Insurance Co., entidad que controla el 99,97% de la propiedad de la compañía nacional. The Chubb Corporation se encuentra clasificada por Fitch en categoría 'AA-' Long Term IDR en escala internacional, y mantiene, través de Chubb Insurance Group, participación en 28 países a través de 120 oficinas, en donde la participación foránea representa cerca del 24% de sus ingresos, siendo consideradas por Fitch como importantes para la compañía.

La clasificación asignada se ve favorecida por la percepción de Fitch de soporte implícito

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

mantenido por su controlador para las funciones de la compañía local, situación que se sustenta en: (i) la importancia que tienen las filiales internacionales para The Chubb Corporation; (ii) el alto compromiso de la matriz con la oficina local; (iii) la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por su relacionada Federal Insurance Co.; (iv) el sólido apoyo técnico manifestado históricamente, y (v) la identificación comercial que mantiene la oficina local con su matriz.

The Chubb Corporation corresponde a la decimosegunda mayor compañía de Estados Unidos en el segmento de seguros generales (USD12.066 millones en prima directa a diciembre de 2013). La compañía mantiene una adecuada diversificación de negocios divididos en tres segmentos: líneas comerciales (43% de la prima suscrita), líneas personales (35%) y líneas de especialización (22%). En términos de resultados, la compañía mantiene un sólido track record tanto a nivel neto como en términos operacionales, siendo ello un elemento fundamental en la clasificación asignada.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros en Chile presenta, en opinión de Fitch, un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en Estados Unidos).

Actualmente, en el mercado local operan 64 compañías de seguros (35 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de aseguradores nuevos en los últimos años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a USD11.112 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de seguros generales mostró un crecimiento acotado de 2,9% al cierre de 2013 (en términos de prima suscrita), encabezado principalmente por el alza en el subgrupo de vehículos (10,4%). La principal disminución en primaje estuvo asociada al ramo de terremoto (-6,2%), afectado por un mercado de reaseguros más blando y el efecto en tarifas de las obligaciones de licitación de dichas coberturas para las carteras hipotecarias. Los niveles de utilidad también se mostraron favorables respecto al 2012, con un incremento de 46,5%, lo que se tradujo en un retorno sobre activos (ROAA) de 2,3% y sobre patrimonio (ROAE) de 11,9%, levemente superiores a lo presentado al cierre de 2012.

Respecto a la concentración de primaje, los niveles siguen siendo adecuados y favorables en comparación con otros países de la región. El segmento sigue manteniendo una concentración de primaje mayoritaria en líneas de incendio/desastres naturales (32,5%) y vehículos (27,3%), los que, en conjunto, representan casi el 60% del total de prima suscrita en el segmento.

Análisis Comparativo

	Market Share Prima Suscrita (%)	Market Share Prima Retenida (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (x)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Chubb	1,2	0,2	36.327	174,3	169,6	3,3	-2,5	-12,1	1,5	0,4
ACE	5,7	3,0	131.221	122,3	121,3	0,9	-3,1	-20,2	1,7	1,8
HDI	1,7	2,2	49.804	96,1	91,9	0,3	4,1	20,3	2,8	2,7
Orion	1,3	0,1	47.132	73,8	47,1	4,8	1,1	11,3	2,5	0,2

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

La industria de seguros generales muestra un crecimiento anual de 7,5% en prima suscrita respecto a septiembre de 2013, impulsado mayormente por las líneas vehiculares, ramo que representa parte relevante de la prima total del sistema. Las compañías de especialización (consideradas como grupo comparativo para Chubb Chile) muestran un crecimiento promedio de 10,8%, influenciado principalmente por el mayor crecimiento de Orion Seguros Generales S.A. (32,6%). Sin ésta, el crecimiento promedio fue cercano a 3,5%, ante lo cual Chubb Chile se posiciona desfavorablemente con un crecimiento de 0,6%.

Los resultados del grupo comparativo se mostraron altamente disímiles entre ellos y, en promedio, estuvieron bajo el comportamiento de la industria de seguros generales. El retorno sobre activos anualizado -ROAA- del comparable fue de -0,1% (0,9% para la industria), frente al cual Chubb mostró una también desmejorada posición, con un ROAA de -2,5% y un ROEA de -12,1%.

El endeudamiento mostrado por la compañía exhibe una amplia holgura patrimonial favorable en relación a su peer group y a la industria. A septiembre de 2014, el índice de pasivo exigible sobre patrimonio de Chubb Chile alcanzó 1,5x, mientras que para su comparable fue de 2,1x y de 2,6x para el promedio de la industria.

Los resultados operacionales se muestran igualmente dispares dentro del grupo comparable. En promedio, el índice combinado fue de 116,6%, desfavorable en relación al promedio de la industria de generales de 97,4%. En este contexto, Chubb Chile muestra un comportamiento negativo, con un índice combinado de 174,3%, influido principalmente por niveles de eficiencia menos competitivos dado su perfil de muy baja retención de primaje (explicado por una estrategia de negocios a nivel de grupo) y una siniestralidad que en septiembre de 2014 se muestra menos favorable en relación a sus pares.

Los retornos de inversiones se mantienen por bajo el promedio de la industria en respuesta a carteras de inversiones más conservadoras. Chubb de Chile, registra en este contexto una rentabilidad de inversiones baja (1,9%) obedeciendo a su exposición a títulos de muy bajo riesgo y una total exposición a activos de muy alta liquidez (depósitos a plazo y en cuentas corrientes).

Capitalización y Apalancamiento

	Sep 2014	Sep 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	1,53	1,19	1,38	1,46	1,06	Fitch espera que los niveles de endeudamiento se mantengan bajos, en coherencia con la estrategia de negocios de la compañía. Por su parte, espera que la recuperación de los resultados netos aporte positivamente a disminuir los índices de leverage en el mediano plazo.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,64	0,67	0,65	0,67	0,68	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	60,5	62,0	63,8	64,6	60,3	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,32	0,30	0,32	0,28	0,30	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

Bajo Apalancamiento Favorecido por Holgura Patrimonial

- Bajos índices de endeudamiento, afectados por mayor severidad y menores resultados
- Holgura patrimonial favorecida por elevada cesión con matriz
- Patrimonio explicado por acumulación de resultados

Bajos Índices de Endeudamiento, Afectados por Mayor Severidad y Menores Resultados

Chubb Chile presenta niveles de endeudamiento bajos, favorecidos por una base de utilidades retenidas holgada y enmarcada en las políticas que al respecto ha entregado su matriz. A septiembre de 2014, el índice de pasivos exigibles sobre patrimonio alcanzó 1,5x, muy por bajo el promedio de la industria de generales (2,6x), y sus comparables (2,3x). En relación septiembre 2013, el índice de endeudamiento muestra un incremento producto tanto de la mayor severidad enfrentada en el período, así como también del deterioro en el patrimonio a consecuencia de una disminución en las utilidades acumuladas por efecto de las pérdidas netas del período.

Holgura Patrimonial Favorecida por Elevada Cesión con Matriz

La mayor cesión de la compañía en relación a sus pares (y a la industria en promedio), le ha significado mantener índices de leverage operativo muy favorables. A septiembre de 2014, el indicador prima retenida sobre patrimonio equivalió a 0,3x para Chubb Chile, mientras sus comparables promediaron 1,5x y la industria 2,0x. Al igual que el endeudamiento de pasivos exigibles, Fitch no espera variaciones significativas en la holgura mostrada, debido a que ésta responde a políticas entregadas por su matriz, tanto a nivel de retención de utilidades y holgura patrimonial, como a niveles de retención de primaje.

Cabe señalar, que la cesión es realizada a su matriz, The Chubb Corporation, cuya clasificación de riesgo y relación con la compañía local, disminuyen fuertemente el riesgo de contraparte enfrentado por Chubb Chile.

Patrimonio Explicado por Acumulación de Resultados

La tendencia al alza mostrada por los indicadores de endeudamiento, han estado explicados principalmente por el deterioro en el patrimonio producto de los resultados negativos enfrentados desde marzo de 2013, significando un retroceso en utilidades acumuladas de 16,6% a septiembre de 2014. Pese a lo anterior, el patrimonio sigue compuesto mayoritariamente por resultados acumulados, siendo ellos representativos del 60,5% del patrimonio a septiembre de 2014.

Desempeño Operativo

	Sep 2014	Sep 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	49,7	45,5	35,3	30,3	40,5	En consideración a los cursos de acción tomados por la compañía, Fitch espera que los resultados operacionales retomen el comportamiento previo al 2013.
Índice Combinado (%)	174,3	171,7	142,9	70,1	72,0	
Índice Operacional (%)	169,6	167,6	135,0	64,4	50,6	
Gastos de Adm./PRND (veces)	3,28	4,17	4,32	2,48	2,59	
ROAA (%)	-2,5	-2,0	-0,5	2,1	-0,6	
ROEA (%)	-12,1	-9,5	-2,3	10,7	-2,0	

Fuente: SVS. estimaciones Fitch

Deterioro en Resultados por Mayores Costos de Siniestros

- Deterioro en resultados netos
- Incremento siniestral por una mezcla excepcional de mayor severidad y frecuencia
- Índices combinado y operacional afectados por mayor siniestralidad

Deterioro en Resultados Netos

A septiembre de 2014, Chubb Chile muestra un deterioro en sus resultados netos. La pérdida neta del período (CLP 687 millones) se incrementó en un 23,7% respecto a lo observado a igual período de 2013, implicando una rentabilidad anualizada sobre activos de -2,5% y de -12,1% sobre patrimonio, resultados desfavorables respecto a lo presentado el período comparable anterior, así como también en relación al comportamiento de sus pares.

El deterioro en el resultado neto estuvo determinado por una caída en los resultados operacionales. El margen técnico (margen de contribución sobre PRND) se posicionó en 2,5x a septiembre, inferior a las 3,5x presentadas en septiembre de 2013, pese a lo cual siguió posicionándose favorablemente en relación al promedio de sus comparables (2,0x).

Incremento Siniestral por una Mezcla Excepcional de Mayor Severidad y Frecuencia

Los mayores costos de siniestros del período, le significaron a Chubb Chile una siniestralidad levemente superior a lo presentado a septiembre 2013 (49,7% versus 45,5%). El mayor costo de siniestro estuvo explicado tanto por eventos de severidad como por mayor nivel de frecuencia en ciertas líneas de negocios.

El incremento siniestral se observó prácticamente en todas las líneas de negocios abordadas por la

compañía, pese a ello, las que tuvieron mayor injerencia en el agregado fueron las líneas de responsabilidad civil e ingeniera, mostrando a septiembre de 2014 una siniestralidad de 46,3% y 213,6%, respectivamente, superiores al 35,3% y 103,3% registradas un año antes.

Dado lo anterior, la compañía ha tomado cursos de acción que de cumplirse en los plazos y formas descritos, debiese significar una disminución significativa en los cotos asociados, permitiendo retomar el comportamiento siniestral histórico de la cartera.

Índices Combinado y Operacional Afectados por Mayor Siniestralidad

La mayor siniestralidad significó un retroceso en el índice combinado, alcanzando éste un 174,3%, ligeramente por sobre el 171,1% presentado a septiembre de 2013, sin embargo, en gran medida fue compensado por la mejora en el índice de eficiencia (gastos de administración sobre PRND), el cual pasó de 4,2x en septiembre 2013 a 3,3x en septiembre 2014.

Los resultados de inversiones se mantuvieron estables dentro de los parámetros observados históricamente. La rentabilidad de la cartera de inversiones a septiembre de 2014 fue de 1,9%, respondiendo a un portfolio altamente conservador en términos de liquidez y riesgo. Considerando el resultado de inversiones, el índice operacional de la compañía alcanzó un 169,6%, desfavorable es relación al promedio de sus comparables (86,7%) y de la industria de generales (100,7%).

Inversiones y Riesgo de Activos

	Sep 2014	Sep 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/Activos (%)	14,9	15,4	19,5	11,2	16,7	Fitch no visualiza cambios en la estructura de riesgo de los activos, así como tampoco en la composición de inversiones, en consideración a que ésta responde a políticas de grupo.
Inversión Financiera/Activos (%)	21,5	18,7	16,3	22,8	27,0	
Retorno Inversiones (%)	1,9	1,3	2,6	1,8	5,2	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Conservadora Composición de Inversiones

- Portfolio de inversiones de bajo riesgo crediticio y alta liquidez
- Activos explicados mayoritariamente por participación del reasegurador

Portfolio de Inversiones de Bajo Riesgo Crediticio y Alta Liquidez

Alineada a la política de inversiones del grupo, Chubb Chile mantiene una cartera de inversiones de orientación altamente conservadora en términos de liquidez y riesgo crediticio. A septiembre de 2014 el portfolio de inversiones se encuentra compuesto en un 93,3% por depósitos a plazo (riesgo crédito promedio 'AAA(cl)') y en cuentas corrientes, otorgándole a la compañía una elevada liquidez para satisfacer las necesidades propias del giro de su negocio.

La rentabilidad de la cartera de inversiones (1,9% a septiembre de 2014), se posiciona por bajo el desempeño promedio de compañías comparables (3,7%) y de la industria de generales (6,4%), los cuales estuvieron favorecidos por la incorporación de una proporción de riesgo superior, especialmente a través de la incorporación de instrumentos de deuda de mayor plazo y riesgo promedio en el rango de las 'AA(cl)'.

Activos Explicados Mayoritariamente por Participación del Reasegurador

La proporción de inversiones financieras representó el 21,5% del total de activos a septiembre de 2014, mientras que la proporción de cuentas por cobrar a asegurados lo hizo en un 14,9% estando alineado al comportamiento mostrado por sus comparables. La compañía mantiene una fuerte proporción del activo alocado en la participación del reasegurador en las reservas (49,8% del total de activos), lo cual responde a la estrategia de negocio de baja retención estipulada por el grupo para la compañía local. Debido a la relación con su reasegurador (y matriz) y a la clasificación de riesgo de la misma, Fitch considera que el riesgo de contraparte se encuentra adecuadamente

mitigando, no significando un riesgo adicional para la gestión.

Adecuación de Reservas

	Sep 2014	Sep 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	53,2	48,9	34,3	65,1	46,4	La constitución de reserva se encuentra delineada por normativa, con lo cual no se esperan modificaciones relevantes. Pese a ello, la composición de las reservas podrían variar, en línea con el comportamiento propio de un negocio asociado a eventos de mayor severidad.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	44,0	41,6	48,6	32,4	52,9	
Res. Insuficiencia de Prima/Res. Técnicas	2,3	9,0	16,5	2,1	-	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	38,3	27,4	11,5	33,7	48,8	
Reservas ajustadas/PRND (veces)	6,2	8,1	8,6	7,0	5,0	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Reservas Ajustadas a Normativa

- Composición de reservas en línea con tipo de negocio
- Favorable cobertura de reservas y superávit de inversiones

Composición de Reservas en Línea con Tipo de Negocio

Las reservas técnicas se encuentran constituidas, en su mayoría, por reservas de riesgo en curso y reservas de siniestro, las cuales representan, a septiembre de 2014, cerca del 97% del total de reservas técnicas. Las reservas de insuficiencia de prima representaron un 2,3% del total de reservas y su comportamiento en el tiempo ha sido volátil conforme con una orientación de negocios que involucra una mayor volatilidad por efecto de severidades.

Favorable Cobertura de Reservas y Superávit de Inversiones

El índice de cobertura de reservas se muestra favorable en relación al comportamiento promedio de sus comparables y de la industria de generales, pese al moderado deterioro mostrado respecto a períodos anteriores. A septiembre de 2014, el índice de reservas sobre PRND fue equivalente a 6,2x, mientras el trimestre comparable anterior fue 8,1x.

La compañía mantiene un nivel de superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio en riesgo alto (38,3% a septiembre 2014), lo cual refleja la adecuada holgura patrimonial mantenida para hacer frente a pérdidas inesperadas, resguardando, en opinión de Fitch, apropiadamente el patrimonio.

Reaseguros

Los niveles de retención de la compañía son bajos, consistentes tanto con la orientación a negocios de mayor severidad como también con las políticas que en la materia ha determinado el grupo. A septiembre de 2014, la prima retenida equivalió al 9,7% del total suscrito, promediando los últimos años una retención de 9,5%, porcentaje que se encuentra muy por bajo el promedio de sus comparables y de la industria, los que, en promedio, retienen un 30,5% y 60,4% de las primas suscritas respectivamente.

La cesión es realizada en su totalidad a Federal Insurance Co., reasegurador relacionado al grupo. El reaseguro es realizado a través de contratos proporcionales de tipo cuota parte definidos por línea de negocios, y si bien éstos le permiten enfrentar capacidades de suscripción competitivas, limitan el nivel de retención a 10%. La compañía cuenta también con contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo y catastrófico por línea de negocio, los cuales protegen adecuadamente la retención, dejando una exposición máxima catastrófica equivalente a 0,8% del patrimonio.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

CHUBB DE CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S. A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	sep-14	sep-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Líquidables	7.797	6.069	6.018	9.405	7.073	5.988	5.425
Efectivo equivalente	2.105	1.363	1.493	3.389	1.870	1.384	626
Instrumentos financieros	5.692	4.706	4.524	6.016	5.203	4.604	4.798
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	25.446	23.268	27.871	29.113	16.936	8.617	4.086
Deudores prima	5.423	5.012	7.198	4.640	4.356	3.363	2.841
Deudores reaseguro	1.707	1.851	2.046	2.480	1.294	5.254	1.244
Deudores coaseguro	236	382	479	664	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	18.081	16.022	18.149	21.329	11.286	0	0
Activo Fijo	553	617	624	631	522	104	102
Otros activos	2.532	2.569	2.467	2.107	1.622	1.711	1.688
TOTAL ACTIVOS	36.327	32.523	36.980	41.256	26.152	16.420	11.300
	sep-14	sep-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Reservas Técnicas	18.521	16.775	18.931	22.136	12.804	1.101	921
Riesgo en Curso	8.155	6.977	9.205	7.174	6.780	612	546
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	9.844	8.209	6.518	14.411	5.939	489	374
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	522	1.590	3.208	551	86	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	7.340	5.349	6.553	5.051	3.648	2.081	1.507
Deudas por reaseguro	3.614	3.316	3.954	3.603	3.329	2.081	1.507
Prima por pagar coaseguro	704	430	345	546	319	0	0
Otros	3.022	1.602	2.255	902	0	0	0
Otros Pasivos	3.258	2.856	3.579	5.972	2.469	5.861	1.864
TOTAL PASIVOS	29.119	24.980	29.063	33.158	18.921	9.042	4.292
Capital Pagado	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.869	2.896
Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	4.362	4.675	5.049	5.230	4.363	4.509	4.112
Otros ajustes	(22)	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	7.208	7.543	7.917	8.098	7.231	7.378	7.008

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	sep-14	sep-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	1.735	1.694	2.519	2.274	2.176	1.594	1.412
Prima Directa y Aceptada	17.830	17.726	26.606	24.083	22.866	16.936	14.579
Prima Cedida	16.095	16.032	24.087	21.809	20.690	15.342	13.167
Variación Reservas	(502)	131	321	(879)	379	460	283
Costo de Siniesto	1.112	710	776	956	1.035	597	379
Siniestro Directo y Aceptado	15.705	6.530	8.071	22.295	1.683	57.968	6.238
Siniestro Cedido	14.593	5.819	7.294	21.339	648	57.370	5.859
Resultado Intermediación	(4.981)	(5.152)	(7.926)	(6.976)	(6.431)	(5.758)	(4.325)
Costo de suscripción	2.169	1.808	2.633	2.522	2.541	1.833	1.404
Ingresos por reaseguro	7.150	6.960	10.559	9.499	8.973	7.591	5.729
Otros gastos	432	608	784	408	0	0	0
Margen de Contribución	5.674	5.396	8.564	8.765	7.193	6.294	5.075
Costo de Administración	7.336	6.516	9.506	7.822	6.623	6.096	4.789
Resultado inversiones	105	63	173	181	395	(367)	(676)
Resultado Técnico de Seguros	(1.558)	(1.057)	(770)	1.124	965	(169)	(391)
Otros Ingresos y Gastos	40	176	112	70	(466)	(160)	9
Neto unidades reajustables	738	251	422	(172)	283	(408)	(788)
Corrección monetaria				0	(653)	809	226
Resultado Antes de Impuesto	(780)	(630)	(236)	1.022	129	72	(943)
Impuestos	(93)	(75)	(55)	155	(9)	44	64
Resultado Neto	(687)	(555)	(181)	867	139	28	(1.007)

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Dada la relación de Chubb Chile con su matriz, la metodología de Fitch considera un enfoque individual o “stand alone” con atribución parcial que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando:

- Chubb Chile es una subsidiaria de importancia dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias con las compañías de seguros de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaria, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.