

Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2016	30 sep 2017
Activos ^a	3.057.906	3.268.986
Inv. Financieras	2.542.900	2.692.547
Reservas Técnicas	2.661.738	2.885.542
Re. Rentas Vitalicias	2.455.245	2.632.275
Prima Suscrita	312.598	258.527
ROAA (%) ^{a, b}	0,8	1,7
ROAE (%) ^c	5,6	16,1

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informe Relacionado

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 10, 2017).

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Posicionamiento de Mercado Sólido: La ratificación de la clasificación de Bice Vida Compañía de Seguros S.A (Bice Vida) se sustenta en la estabilidad de la compañía, reflejada en sus índices y en su posicionamiento sólido en el mercado asegurador, que la sitúa dentro de las compañías más importantes de la industria de seguros de vida, destacando su participación en rentas vitalicias, con una participación de mercado de 8,3% de prima suscrita, a septiembre de 2017.

Mejores Indicadores Favorecido por Mejor Desempeño de Inversiones: A septiembre de 2017, la utilidad de Bice Vida fue de CLP32.728 millones, superior al promedio de lo mostrado en los últimos 4 años. Lo anterior favoreció los índices de rentabilidad, registrando un ROAA de 1,7% igualándose al promedio de su grupo par y se mostró favorable frente a la industria previsional (1,2%). En cuanto a la rentabilidad sobre patrimonio (ROAE), la compañía exhibió una tendencia creciente que cerró con 16,1%, a septiembre de 2017; no obstante, dicho indicador aún es inferior al promedio de sus pares (22,2%) y acercándose al promedio de las aseguradoras previsionales (18,7%).

Endeudamientos Bajos e Inferior a sus Pares Comparables: Bice Vida tiene endeudamientos bajos, incluso en períodos de crecimientos altos en renta vitalicia. A septiembre de 2017, el indicador de endeudamiento (pasivo exigible a patrimonio) fue de 10,5 veces (x), lo que compara favorablemente con su grupo comparable (11,9x) y además con la industria (11,2x).

Patrimonio Efectivo Cubre Holgadamente Requerimientos Regulatorios: La aseguradora mantiene coberturas de requerimientos regulatorios holgadas, donde el patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo es de 1,7x a septiembre de 2017, igualándose al promedio de su comparable. De la misma forma, la compañía mantiene un endeudamiento financiero normativo acotado de 0,53x respecto al límite de 1x.

Portfolio de Inversiones Mayormente de Renta Fija y de Riesgo Crediticio Bajo: El portafolio de inversiones aunque está diversificado, se mantiene concentrando en instrumentos de renta fija, que a septiembre de 2017 representan cerca de 80,3% de las inversiones y que corresponden básicamente a bonos de empresas locales y mutuos hipotecarios. La composición y diversificación de sus inversiones se considera adecuada, lo que favorece el calce de activos, con un bajo riesgo de reinversión con un test de suficiencia de activos (TSA) de 1,4% a septiembre de 2017, alineado con el promedio de sus comparables de 1,3%.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La clasificación podría verse incrementada frente a un fortalecimiento relevante en su posición de mercado sustentado en políticas de suscripción técnicas, lo que sumado a indicadores de rentabilidad sólidos y sostenidos, lo ubiquen continuamente por encima de sus comparables. Por el contrario, la clasificación podría estar presionada, frente a incrementos en los niveles de endeudamiento, deterioros en la cartera y flujos de activos que signifiquen un aumento en la tasa de reinversión, así como también deterioros continuos en sus indicadores de rentabilidad.

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Nacional	
Obligaciones	AA+(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	30 sep 2016	30 sep 2017
Activos ^a	18.559	16.739
Inversiones Financieras	9.815	8.802
Reservas Técnicas	30.019	22.405
Prima Suscrita	17.337	12.146
Siniestralidad Neta (%)	88,5	6,1
ROAA ^{a, b} (%)	(6,4)	3,1
ROAE ^c (%)	(13,2)	8,5

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2016 (Mayo 4, 2017).

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 16, 2016).

Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador (Enero 11, 2017).

Analistas

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

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte de Grupo Asegurado: La clasificación de Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) se fundamenta en la relación estrecha con su matriz, Chubb Limited, con clasificación internacional (IDR) de 'A+' con Perspectiva Estable, otorgada por Fitch Ratings. La agencia considera como estratégica a la filial chilena, la cual está alineada con el modelo de negocio de su matriz y el mantenimiento de una estructura amplia de reaseguro con esta, sobre un formato de ganancias compartidas.

Composición de Prima Concentrada en Ramos de Nicho: La participación de mercado de Chubb Chile a septiembre de 2017 era de 0,7%. Lo anterior la sitúa como una compañía pequeña, acorde con la especialización de sus productos, los cuales se concentran mayoritariamente en líneas de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales. La posición de mercado a nivel de líneas de negocio se mantiene estable, con participación destacable en el segmento de transporte con 9,6% de la prima suscrita.

Eficiencia en Gastos Netos Favorece a la Utilidad: A septiembre de 2017, la compañía mostró un resultado neto de CLP419 millones, lo cual revierte la tendencia negativa exhibida desde 2012. La utilidad del período se vio favorecida por la sinergia en gastos derivada del proceso de fusión en que se encuentra la compañía.

Indicadores de Apalancamiento Inferiores a los de Industria y Pares: Los niveles de apalancamiento de la compañía se mantienen bajos en relación con los de sus pares y la industria, influidos principalmente por la estructura de cesión y la participación del reasegurador en las reservas técnicas del negocio.

Inversiones Altamente Líquidas: A septiembre de 2017, la compañía mantenía una estrategia de inversiones conservadora: 72,7% del portfolio estaba compuesto por depósitos de corto plazo y 27,8%, por cuentas corrientes, lo que demuestra la liquidez alta de la compañía.

Niveles de Cesión Elevados: Los niveles de retención se mantienen muy acotados (9%) como parte de la estrategia del grupo. La cesión de prima es entregada en su totalidad a sus compañías relacionadas Chubb Tempest Reinsurance Limited y Federal Insurance Company, ambas con clasificación internacional de fortaleza financiera de seguros de (IFS) 'AA' con Perspectiva Estable. En consideración de la calidad crediticia y la relación de filial con su reasegurador, Fitch opina que el riesgo de contraparte se encuentra adecuadamente limitado.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable. La clasificación considera el soporte de su matriz, por lo que cambios en la clasificación o variaciones en la relación de soporte podrían afectar la clasificación de Chubb Chile.

Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros ha permitido complementar el enfoque de la industria para una supervisión basada en riesgo.

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

La agencia valora los esfuerzos que ha llevado a cabo la compañía para fortalecer sus procesos de control de riesgos, alineándose a la industria. En consecuencia, Fitch considera que la estructura de gobierno corporativo de la compañía es adecuada.

Perfil de Negocio

Participación de Mercado Acotada, Alineada a Estrategia de su Matriz

- Composición de Prima Concentrada en Ramos de Nicho
- Crecimiento Afectado por Proceso de Fusión de Operaciones

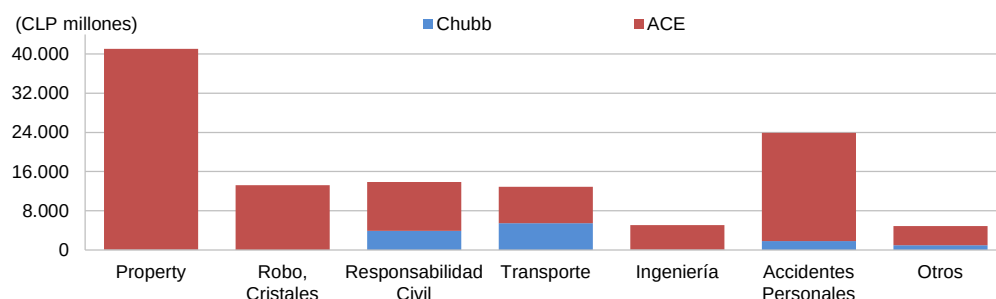
Composición de Prima Concentrada en Ramos de Nicho

La participación de mercado de Chubb Chile a septiembre de 2017 era de 0,7%, lo que la posiciona como una compañía pequeña y es acorde a la especialización de sus productos. La prima suscrita fue de CLP12.146 millones, con 91,6% concentrado en líneas de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales. La posición de mercado de sus principales líneas se mantiene estable, dentro de las primeras 10 compañías en cada ramo por prima suscrita (9,6% en transporte, 5,1% en responsabilidad civil y 2,4% en accidentes personales).

La compañía se encuentra en la fase final de la consolidación de la fusión a nivel local. Fitch espera que, tras finalizar dicho proceso, la entidad fusionada incremente sustancialmente su prima y muestre una diversificación de primaje mayor respecto a la posición actual. Lo anterior considera que ACE Seguros S.A. (ACE Chile) presentaba una participación de mercado de 5,5% a de septiembre 2017 y que, si bien mantiene un cruce en negocios con Chubb Chile, participa en ramos adicionales como *property*, el cual representa una parte relevante de su mezcla de productos.

Mezcla de Prima Suscrita (Proforma-Fusión)

Septiembre de 2017, CLP114.856 Millones



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Crecimiento Afectado por Proceso de Fusión de Operaciones

Diferente al incremento de 3,8% anual en la prima suscrita a septiembre de 2017, Chubb Chile mostró una reducción agregada de 29,9%, la cual fue transversal a todas sus líneas de negocios. La baja en la incorporación de nuevos negocios se alinea al proceso de fusión de la compañía, el cual debería materializarse a nivel local durante el primer trimestre de 2018.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2016 y junio de 2017 fueron auditados por PriceWaterhouseCoopers consultores, Auditores y Cía. Ltda., y no presentaron observaciones. Ambos están disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

El 14 de enero de 2016, la adquisición de The Chubb Corporation por parte de ACE Limited se concretó a nivel internacional. La fusión de ambas compañías se mantiene bajo el nombre de Chubb Limited. A nivel local, el proceso se encuentra en su etapa final, a la espera de la aprobación por parte del regulador, misma que debería concretarse en el corto plazo. Finalmente,

Metodología Relacionada

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

hasta que se autorice y materialice la fusión, ambas empresas seguirán funcionando de manera separada en cumplimiento con la normatividad vigente. Como parte del proceso de fusión, la propiedad de la compañía a nivel local se modificó en marzo de 2017, para controlar la operación local Chubb Seguros Holding Chile Inc, entidad controlada a su vez por Chubb Limited, entidad clasificada por Fitch en 'AA' con Perspectiva Estable.

La clasificación de Chubb Chile incorpora el actual soporte implícito de Chubb Limited, sustentado en la importancia que tienen las filiales internacionales (30% de prima neta ganada), y el programa amplio de reaseguros con sus empresas relacionadas, entre otros aspectos. Fitch espera que, tras la fusión, la compañía alcance un crecimiento sustancial tanto a nivel local como internacional en su volumen de negocios y logre eficiencias que puedan mejorar su desempeño operativo y rentabilidades.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena sigue mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La inversión privada menor, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros. Pese a ello, esta sostiene niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (cerca de 5,0% en el último año frente al promedio de Latinoamérica inferior a 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de penetración en torno a 8,0% de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de vida, impulsados por los negocios de rentas vitalicias y productos con ahorro. El segmento de seguros generales sostenía, a diciembre de 2016, una participación cercana a 30% del total, en la que las líneas de *property* y vehículos permanecían como las principales con 28,1% y 29,8% de la prima suscrita por el segmento de seguros generales.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora chilena registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% mayor que la del cierre de 2015, mientras que el segmento de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% más que a diciembre de 2015.

Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total, los resultados de la industria han estado determinados principalmente por resultados financieros. Aunque el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios (generales), cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria de seguros se encuentra inmersa en procesos de fusión de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. La agencia considera que una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

La industria de seguros generales ha mantenido una protección de reaseguros sólida, con lo que ha limitado de manera adecuada siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente

catastróficos. Asimismo, conserva tasas de retención en rangos acotados (diciembre 2016: 59,1%), enfocada en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Análisis Comparativo

Cifras a septiembre de 2017 (CLP millones)	Clasificación	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio(x)	Pasivo Exigible ^a / Patrimonio (x)	Costo de Administración/ Prima Retenida (%)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Combinado (%)	ROAE ^b (%)	ROAA ^{c,d} (%)
Chubb Chile	AA+(cl)	12.146	0,21	1,4	471,6	6,1	137,3	8,5	3,1
ACE Chile	NCF	102.710	2,11	1,9	61,4	26,3	92,9	1,8	1,4
Orión	NCF	43.911	0,13	3,0	427,1	36,9	7,6	13,0	4,1
QBE	NCF	22.201	0,36	2,7	150,7	35,6	198,5	11,9	0,7

^a Pasivo Exigible incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Anualizado. ^c Activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^d Considera resultado antes de impuesto. NCF: no clasificado por Fitch. x: veces.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS) y cálculos de Fitch.

Análisis Comparativo

El grupo comparable agrupa compañías de nichos con presencia fuerte en sus ramos especializados. Sin embargo, las diferencias propias de cada ramo, explican la distorsión de algunos indicadores y complejiza su comparación.

A septiembre de 2017, la industria de seguros generales presentó un crecimiento de 3,8% frente al mismo trimestre de 2016. La composición de prima está concentrada equitativamente entre *property* y línea vehiculares, que alcanzaban 60% de la industria. De esta forma, el incremento de este último ramo (8,8%) mitigó la caída leve en la línea de *property* (1,3%). Dentro de este contexto, Chubb Chile registró una caída de 29,9%, afectada directamente por la reducción de sus tres principales líneas de negocios: transporte, responsabilidad civil y accidentes personales, con caídas respectivas en su primaje de 5,7%, 37,9% y 41,3%. Lo anterior como consecuencia del proceso de fusión de la compañía enfrentado por la compañía.

Los resultados netos de la compañía revirtieron la tendencia negativa registrada en los últimos 3 años, con una rentabilidad sobre activos de 3,1%, superior al promedio de su grupo comparable y de la industria, que presentaron indicadores de 2,1% y 1,3% respectivamente. Respecto al endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio, Chubb Chile se muestra favorable con 1,4x, frente al 2,5x de la industria y su grupo de pares.

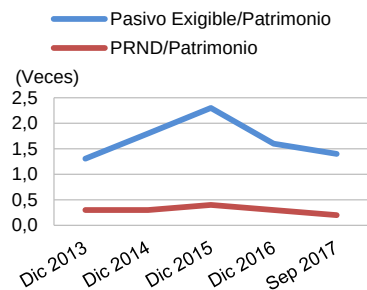
Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio (x)	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	La agencia espera que la fusión no altere en forma significativa los índices de la compañía resultante, ni presione los índices históricos favorables registrados por Chubb Chile.
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (x)	1,8	2,3	1,6	1,8	1,4	
Patrimonio Neto /Patrimonio en Riesgo (%)	1,0	1,0	1,2	1,6	1,7	
Patrimonio/Activos ^b (veces)	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	

^a Pasivo exigible incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Activos no consideran participación de reaseguro. x: veces.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Evolución del Endeudamiento



PRND: prima retenida neta devengada.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Cesión Alta Favorece Indicadores de Endeudamiento

- Indicadores de Apalancamiento Inferiores a los de la Industria y Pares
- Holgura Patrimonial Estable

Indicadores de Apalancamiento Inferiores a los de la Industria y Pares

Resultado del nivel alto de cesión que tiene Chubb Chile, sus niveles de apalancamiento históricos han sido inferiores al promedio de su grupo comparable y la industria. A septiembre de 2017, el índice de prima retenida a patrimonio fue de 0,2x para Chubb Chile y 0,9x para el promedio de su grupo de pares, mientras que la industria registró 2,0x. Debido a que no se esperan modificaciones en las políticas de cesión de negocios, Fitch no prevé cambios sustanciales en los indicadores presentados por la compañía previo a la fusión.

Holgura Patrimonial Estables

El indicador de cobertura patrimonial fue holgado a septiembre de 2017, con un patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 1,7x. La tendencia en el indicador se beneficia del fortalecimiento patrimonial como producto de los resultados positivos del tercer trimestre de 2017.

La compañía mantiene un endeudamiento financiero normativo de 0,58x, acotado respecto al límite de 1x. Si bien pueden existir modificaciones en la política de cesión tras la fusión, Fitch no espera cambios sustanciales que puedan presionar los indicadores de holgura y apalancamiento de la compañía resultante.

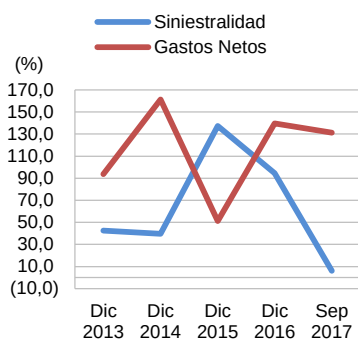
Desempeño Operativo

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	39,7	137,3	94,7	88,5	6,1	La agencia opina que, una vez terminado el proceso de fusión, sumado al mayor volumen de negocios que se incorporará con ACE Chile, los indicadores de la compañía resultante deberían acercarse a los de sus pares comparables.
Índice de Gastos Netos (%)	161,2	51,1	139,6	142,2	131,2	
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	385,8	374,0	452,2	439,0	471,6	
Índice Combinado (%)	200,9	188,4	234,3	230,6	137,3	
ROEA Anualizado (%)	(11,9)	(7,0)	(14,6)	(13,2)	8,5	

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Indicadores de Desempeño Deficientes Afectados por Estructura de Cesión

- Eficiencia en Gastos Netos Favorece Utilidad
- Caída en Siniestralidad Neta y Mejora en Índice Combinado

Desempeño Operacional

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Eficiencia en Gastos Netos Favorece Utilidad

Chubb Chile revirtió las pérdidas históricas registradas desde 2012, gracias a la eficiencia generada por las sinergias como producto de la fusión, lo que generó una utilidad del período de CLP419 millones al tercer trimestre de 2017. Dicha eficiencia mitiga la estructura de gastos elevados que derivan del nivel alto de cesión de prima. De igual forma, tanto el indicador de gastos netos (131,2%) como el de costo de administración sobre prima retenida (471,6%) son desfavorables frente al promedio de su grupo comparable (66,7% y 213,0%) y más aún frente a la industria (48,5% y 31,2%).

Como consecuencia de la utilidad registrada, los indicadores de desempeño se vieron favorecidos frente a su promedio histórico, al alcanzar un ROAA y ROAE anualizados de 3,1% y 8,5%, ambos por encima del promedio de la industria (ROAA 1,3% y ROAE 4,0%) y de su grupo de pares (ROAA 2,1% y ROAE 8,9%)

Caída en Siniestralidad Neta y Mejora en Índice Combinado

A septiembre de 2017, la siniestralidad neta registró una reducción relevante hasta alcanzar un índice de 6,1% (septiembre 2016: 88,5%). La mejora del indicador se explica por un menor costo de siniestro transversal a sus líneas de negocios. El comportamiento de siniestralidad benefició el índice combinado (137,3% a septiembre de 2017), aunque se mantuvo deficitario y desfavorable frente a su grupo comparable (99,7%) y la industria (100,7%). Fitch espera que la tendencia favorable en resultados se mantenga conforme la compañía logre capitalizar las sinergias mantenidas con ACE Chile y puedan traducirse en mejoras en gastos e indicadores operacionales.

Inversiones y Liquidez

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	8,9	4,4	2,9	3,5	4,1	La agencia no espera que, producto de la fusión con ACE Chile, la compañía resultante registre cambios significativos en la composición de sus activos.
Activos Líquidos/Patrimonio (x)	1,2	1,6	1,4	1,5	1,3	
Participación Reasegurador / Activos (%)	47,2	57,9	62,9	59,3	54,8	
Resultado Inversiones (%)	1,6	1,3	1,0	1,0	0,8	

x: veces.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Inversiones Altamente Líquidas

- Inversiones Financieras Conservadoras Coherente con Foco de Negocios
- Participación del Reasegurador Lideran la composición de Activos

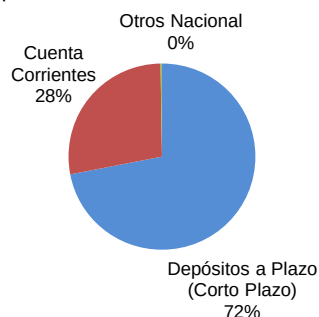
Inversiones Financieras Coherente con Foco de Negocios

A septiembre de 2017, la compañía mantenía una estrategia de inversiones conservadora, conforme a la cual 72,7% del portafolio estaba compuesto por depósitos de corto plazo y 27,8%, por depósitos en cuentas corrientes. Dicha composición contribuye a una liquidez amplia, favorable en relación con los requerimientos del negocio. Fitch valora esta estrategia de la compañía y la relación con las necesidades propias del negocio. Sin embargo, lo anterior le ha significado un resultado reducido en inversiones (0,8% a septiembre de 2017), el cual, si bien se acerca al de su grupo comparable (0,9%), está por debajo del de la industria, la cual registraba 2,9% a septiembre de 2017.

Participación del Reasegurador Lideran la composición de Activos

La composición de activos de Chubb Chile se ha mantenido históricamente dentro de rangos similares, concentrada en la participación de reasegurador en las reservas técnicas (septiembre 2017: 54,8%) y el mantenimiento de inversiones financieras (septiembre 2017: 23,8%). Fitch espera que, en caso de que la política de cesión se modifique como producto de la fusión, no se altere significativamente la composición de activos, de forma que, sumado a la calidad crediticia alta de sus reaseguradoras, mantenga la estructura de riesgo del portafolio.

Inversiones Financieras Septiembre 2017



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Adecuación de Reservas

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	0,4	1,7	1,2	1,1	1,3	La agencia espera una tendencia estable en los indicadores de cobertura y adecuación de reservas, considerando que estos se alinean a la normativa vigente.
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	55,7	65,4	80,1	73,0	81,7	
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	43,8	27,7	15,4	22,3	15,3	
Reservas Insuficiencia de Prima /Reservas Técnicas (%)	0	6,6	4,2	4,2	2,9	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	18,6	19,5	10,0	22,8	23,2	

PRND: prima retenida neta devengada. x: veces.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

Estructura y Crecimiento de Reservas Acorde a la Mezcla de Productos

- Constitución de Reservas Acorde a Normativa Vigente
- Cobertura Holgada de Reservas

Constitución de Reservas Acorde a Normativa Vigente

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos en relación con el contexto regional. Chubb Chile cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente. A septiembre de 2017, 81,7% de las reservas técnicas se encontraba determinada por reservas de riesgo en siniestro y 15,3%, por reservas de curso. Las reservas técnicas experimentaron una caída importante de 25,4% respecto al mismo período de 2016, asociado a la baja en la prima suscrita.

Cobertura Holgada de Reservas

Chubb Chile registró un fortalecimiento en la holgura patrimonial, medida como el superávit de inversiones sobre la obligación de invertir, de 23,3%, favorable respecto al nivel del mismo trimestre de 2016 (22,8%). Fitch espera que, tras la fusión, la compañía resultante continúe fortaleciendo el indicador.

Reaseguros

Los niveles de cesión promedio han estado históricamente cercanos a 90%, acorde con la estrategia de su matriz, lo que acota la exposición a severidades. De acuerdo con lo planteado por la compañía, Fitch espera variaciones en la estructura de cesión como consecuencia de la fusión, mismo que no deberían significar cambios significativos frente a la actual estructura ni limitación de riesgos.

Chubb Chile mantiene contratos de reaseguros proporcionales de tipo cuota parte definidos por línea de negocios. Además, incorpora contratos no proporcionales de exceso de pérdida y catastrófico por línea de negocio, acotando adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos.

La prima cedida de la compañía a septiembre de 2017 era de CLP11.067 millones, con 99,3% reasegurada por sus empresas relacionadas (88,7% por Chubb Tempest Reinsurance Limited y 10,6% por Federal Insurance Company). Dicha estructura de cesión es valorada como un soporte formal sobre la base de riesgos y ganancias compartidas, por lo que aporta favorablemente a la clasificación de Chubb Chile.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Balance General (CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Activos Líquidos	6.018	8.595	10.992	8.666	8.802
Efectivo equivalente	1.493	2.846	4.378	1.872	2.393
Instrumentos financieros	4.524	5.748	6.615	6.794	6.409
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión (CUI)	0	0	0	0	0
Participaciones de Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	27.871	28.278	38.878	33.946	24.966
Deudores de Prima	7.198	6.155	6.547	3.123	2.607
Deudores de Reaseguro	2.046	2.497	1.268	2.021	1.928
Deudores de Coaseguro	479	682	388	103	173
Participación de Reaseguro en Reservas	18.149	18.944	30.676	28.699	20.257
Activo Fijo	624	591	462	37	16
Otros Activos	2.467	2.711	2.666	2.967	3.212
Total de Activos	36.980	40.174	52.998	45.616	36.996
Reservas Técnicas	18.931	20.012	33.279	31.772	22.405
Riesgo en Curso	9.205	8.768	9.207	4.897	3.436
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS)	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	6.518	11.138	21.763	25.438	18.312
Reservas de CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	3.208	106	2.309	1.438	657
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	6.553	9.747	10.156	5.794	5.432
Deudas por Reaseguro	3.954	5.865	6.834	3.932	3.909
Prima por Pagar Coaseguro	345	706	161	72	70
Otros	2.255	3.176	3.161	1.790	1.452
Otros Pasivos	3.579	3.313	2.952	1.771	2.461
Total de Pasivos	29.063	33.072	46.387	39.337	30.298
Capital Pagado	2.868	2.868	2.868	3.496	3.496
Reservas	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	5.049	4.143	3.652	2.692	3.111
Otros Ajustes	0	91	91	91	91
Patrimonio	7.917	7.102	6.611	6.279	6.698
Estado de Resultados (CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Prima Retenida	2.519	2.440	2.783	2.012	1.079
Prima Directa y Aceptada	26.606	25.329	28.698	21.299	12.146
Prima Cedida	24.087	22.888	25.916	19.287	11.067
Variación Reservas	321	(589)	1.547	(488)	(307)
Costo de Sinistro y Costo de Rentas	776	1.380	1.785	2.373	136
Directo y Aceptado	8.071	19.919	29.017	19.887	4.828
Cedido	7.294	18.539	27.231	17.513	4.692
Resultado de Intermediación	(7.926)	(6.822)	(8.893)	(8.017)	(3.998)
Costo de Suscripción	2.633	3.012	3.795	2.681	1.656
Ingresos por Reaseguro	10.559	9.834	12.689	10.699	5.655
Otros Gastos	784	1.341	-91	1.727	327
Margen de Contribución	8.564	7.131	8.435	6.417	4.921
Costo de Administración	9.506	9.416	10.406	9.099	5.087
Resultado Inversiones	173	134	125	88	52
Resultado Técnico de Seguros	(770)	(2.150)	(1.847)	(2.595)	(114)
Otros Ingresos y Gastos	112	207	584	1.020	539
Neto de Unidades Reajustables	422	750	535	202	(97)
Resultado antes de Impuesto	(236)	(1.194)	(728)	(1.372)	329
Impuestos	(55)	(287)	(237)	(413)	(90)
Resultado Neto	(181)	(906)	(491)	(960)	419

Fuente: SVS.

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, actuaría, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".