

INFORME DE CLASIFICACION

CHUBB SEGUROS CHILE S.A.

MARZO 2018

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 13.03.18
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.17

Solvencia	Mayo 2017	Febrero 2018
Perspectivas	AA- Positivas	AA Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

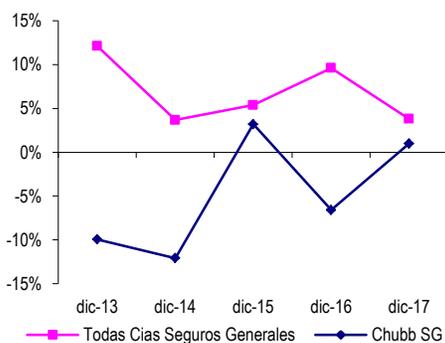
Cifras Relevantes (proforma)

Millones de pesos de cada periodo consolidado

	2015	2016	2017
Prima Directa	158.173	158.695	138.983
Resultado de Operación	-1.486	-3.393	2.064
Resultado del Ejercicio	935	-1.841	346
Total Activos	245.013	256.794	228.779
Inversiones	37.028	33.366	38.481
Patrimonio	29.127	27.913	34.959
Part. Global Prima Directa	7,0%	6,7%	5,7%
Siniestralidad	51,1%	51,5%	30,0%
Margen Neto	90,7%	72,7%	70,1%
Gasto Neto	57,9%	45,9%	60,3%
ROE	3,2%	-6,6%	1,0%

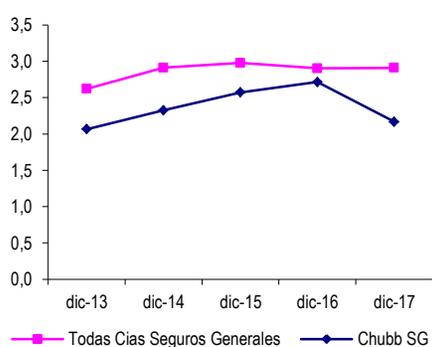
(Indicadores calculados en base a los estados financieros proforma de ACE y Chubb)

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti.
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0400

Fundamentos

El alza de la clasificación de las obligaciones de seguros de Chubb Seguros Chile S.A. (Chubb SG) se sustenta en su coherente estrategia de negocios, eficientes soportes operacionales y sólido apoyo técnico. Asimismo, considera la plena alineación estratégica con las operaciones y el foco de negocios de su matriz, Chubb Group. En Chile, Chubb SG consolida las operaciones de dos aseguradoras de larga trayectoria, imprimiendo un importante empuje corporativo y respaldo al accionar competitivo tanto local como regional, fortaleciendo la gobernabilidad, la gestión de negocios y los procesos de control y mitigación de exposiciones de seguros.

Chubb SG pertenece a Chubb Limited, grupo asegurador mundial domiciliado en Zurich, que mantiene una importante presencia global y regional. La estrategia de negocios está focalizada en seguros de P&C, para el segmento industrial y comercial del mercado intermedio; en seguros masivos de líneas personales y A&H, en operaciones de reaseguro para el grupo; y en seguros de vida, focalizados en el continente asiático.

En la región, la estrategia de negocios de Chubb SG es plenamente coherente con el perfil de su matriz, utilizando canales de distribución a través de intermediarios tradicionales y *retail*.

En 2017 la cartera de negocios directos y aceptados generó ingresos por \$160.000 millones, reportando reducción respecto al año anterior. La producción se vio afectada por revisiones de políticas de riesgos, presiones sobre los negocios facultativos y un escenario económico interno de lenta expansión. Aunque los costos operacionales siguieron creciendo, reflejando el foco en segmentos masivos intensivos en gastos operacionales, la siniestralidad mejoró

significativamente, fortaleciendo el resultado operacional. Mayores costos por reajustes de sus pasivos consumieron parte de esos retornos y acotaron la rentabilidad final del año.

El perfil de inversiones es muy sólido, reflejando la acumulación de recursos generados por los aportes de capital de los últimos años y por un ciclo de caja muy equilibrado. Así, la estructura financiera de Chubb refleja un alto conservadurismo respecto del perfil de sus obligaciones, dando un muy eficiente uso a los recursos patrimoniales de respaldo de la exigencia regulatoria local.

En términos consolidados, la posición de solvencia se fortaleció. El endeudamiento total y el financiero se redujeron, el excedente de patrimonio neto aumentó también, al igual que el superávit de inversiones representativas. Aunque su programa ORSA es muy coherente con los recursos actuales de patrimonio neto, los ciclos de seguros masivos son muy intensivos en patrimonio, lo que podría generar necesidades de aportes futuros.

Perspectivas: Estables

La aseguradora dispone de una sólida base de apoyo estratégico, de gestión y de protecciones técnicas y de reaseguro, siendo parte relevante del ciclo de negocios de su matriz. La solidez de su relación matriz filial es palpable y colabora a dar estabilidad al respaldo crediticio de sus obligaciones de seguros y a sus respaldos de reaseguro, caracterizada por una alta heterogeneidad de perfiles y exposiciones. Aunque poco probable, un deterioro de la calidad crediticia de su matriz, del perfil financiero o de la solvencia de carácter regulatorio a escala local incidirían negativamente en su clasificación en escala nacional.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Permanente respaldo financiero, operacional y de reaseguro del grupo propietario.
- Fuerte capacidad de reaseguro otorga espacio para suscribir riesgos de muy diversos perfiles.
- Estructura financiera y operacional eficiente.
- Acceso a experiencia internacional.
- Creciente diversificación de la cartera de negocios.
- Alta calidad de sus inversiones.

Riesgos

- Alta dependencia a canales tradicionales de gran tamaño y canales masivos.
- Cartera de negocios masivos presiona los costos operacionales.
- Sistema centralizado de producción y gestión comercial del grupo asegurador genera algún grado de rigidez decisional.
- Sistema de reaseguro expone el patrimonio local ante severidad de siniestros no facultativos.
- Presiones regulatorias permanentes.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil competitivo y estrategia coherente con el “core” grupal.

Propiedad

La compañía pertenece al grupo asegurador Chubb Limited (antes ACE Limited). Cuenta con operaciones y negocios de seguros en alrededor de 54 países, incluyendo nueve países de Latinoamérica. Desde el año 2004 opera en Chile con Seguros de Vida.

Las principales entidades operacionales de seguros del grupo cuentan con clasificación AA internacional.

Propiedad y Administración

En 2016 el grupo internacional ACE Limited, controladora de ACE Seguros Generales y Vida, de Chile, concreta la adquisición global de The Chubb Corporation. Con esta operación se crea la aseguradora internacional más relevante en cobertura de PROPERTY CASUALTY del mundo financiero.

Hoy denominado Chubb Limited, reporta una capitalización de más de US\$67.000 millones en la Bolsa de Nueva York. Cuenta con operaciones en 54 países, 9 de ellos en la región latinoamericana, operando en seguros de responsabilidad civil, de daños a la propiedad, de accidentes personales, de vida y coberturas masivas. Posee una alta capacidad de retención propia, así como recursos de gestión de catástrofes y de riesgos técnicos. En 2017 reportó más de US\$37.000 millones en primas de seguros y cerca de US\$4.000 millones en ingresos netos. Administra activos por US\$167.000 millones y su capital asciende a US\$64.000 millones, lo que permite validar su capacidad para retener riesgos de alta severidad potencial. Chubb da empleo a unas 31.000 personas alrededor de todo el mundo. El 36% de sus negocios proviene de fuera de Estados Unidos, desde una diversificada red de operaciones. Desde hace aproximadamente una década es dirigida globalmente por Evan Greemberg.

En Latinoamérica el foco de negocios contempla al sector comercial e industrial, de coberturas P&C¹, además de seguros masivos tales como A&H² y líneas personales. Cuenta entre sus operaciones con una importante reaseguradora global, denominada Chubb Tempest Re, rating AA internacional, con domicilio en Bermuda. Su exposición a riesgos de catástrofes es alta, lo que en 2017 le generó un importante impacto en sus resultados retenidos. No obstante, la magnitud de la fusión genera ventajas por diversificación de negocios y de carácter geográfico además de escala de operaciones, con visible mejora en estabilización de sus retornos.

La fusión ha significado un conjunto de esfuerzos globales de enorme relevancia en la definición de apetitos de riesgo, de políticas de suscripción y de diseño de programas de reaseguro. Consolidar la base operacional y de información interna, junto con dar respuesta adecuada a los más diversos sistemas de regulación de conductas de mercado, ha sido también un enorme desafío. A través de su historial ACE ha efectuado importantes adquisiciones, tales como CIGNA Corp, entre otras, lo que ayudó a la planificación y al éxito de esta importante operación con Chubb.

En Chile, durante el año 2017 se vivieron las etapas internas de fusión de las aseguradoras, consolidando la gestión de operaciones, de negocios y de finanzas, en una sola unidad corporativa. Finalmente, en enero de 2018 se otorga la autorización legal, permitiendo comenzar a operar unificadamente bajo una sola razón social y Rut. Así, hoy ambas aseguradoras de seguros generales, Chubb y ACE están fusionadas, siendo esta última la que absorbió a Chubb. No obstante, por razones estratégicas globales ACE cambia su razón social a Chubb Seguros Chile S.A. Lo mismo ocurre con ACE Seguros de Vida, que en diciembre pasado cambia su razón social a Chubb Seguros de Vida Chile S.A. Eventuales requerimientos de capital han sido cubiertos oportunamente, lo que se visibiliza en diversos aportes de capital efectuados conforme al modelo de negocios y la regulación local. Del proceso de fusión financiera se pueden esperar algunas eficiencias de patrimonio de solvencia, que deben verse complementadas con la revisión de la suscripción de algunos negocios, para adecuarse al apetito de riesgo matricial.

La aseguradora mantiene sistemas de gestión de riesgos ERM, que se adecúan a las exigencias regulatorias locales, incluyendo evaluaciones relevantes de riesgo, su seguimiento y control. Ello incluye, entre otros, calidad crediticia de las inversiones y reaseguradores, riesgos de mercado, técnicos y operacionales.

1. P&C: Property & Casualty, Propiedad y Responsabilidad Civil.
2. A&H: Accidents & Health, Accidentes Personales

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

Estrategia

Foco en segmentos técnicos, alta capacidad de reaseguro, experiencia en seguros masivos y líneas personales, se consolidan bajo una estrategia común de sólido desempeño histórico.

La estrategia de negocios del grupo asegurador Chubb (ex Ace Limited) está focalizada en seguros de P&C, para el segmento industrial y comercial del mercado intermedio, en seguros masivos de líneas personales y A&H, en operaciones de reaseguro intra grupo y, en seguros de vida focalizados en el continente asiático. La cartera objetivo de la aseguradora local (fusión incluida) es plenamente coherente con el foco grupal. Bajo los actuales lineamientos competitivos post fusión internacional, las bases del desarrollo se sustentan en fortalecer la diversificación de la cartera, de sus canales de distribución y la cobertura geográfica, conservando la marca Chubb. Las principales fortalezas del grupo se centran en sus procesos de respuesta a clientes, su capacidad de suscripción y en la retención de los talentos desarrollados. En este marco estratégico la aseguradora internacional enfrenta un escenario altamente competitivo y marcado por fusiones y adquisiciones, provocado por exceso de capacidad y ausencia de grandes pérdidas catastróficas mundiales, lo que ha presionado los ingresos y las consolidaciones. No obstante, los resultados del año 2017 reportan impacto por catástrofes, lo que ha estado impactando en las capacidades y renovaciones, especialmente desde el 4Q2017 en adelante.

En Chile, el mercado de seguros enfrenta un escenario expuesto a los ciclos globales, lo que agrega presiones al proceso de fusión y sus eficiencias. Hoy día ya es factible operar bajo una sola marca, proceso que en lo operacional y jerárquico ya estaban plenamente integradas bajo el modelo de la fusión internacional. La industria está enfrentando diversos procesos similares y de ingreso de nuevas aseguradoras. Junto con ello, el sistema regulador ha transitado a un nuevo modelo (CMF), lo que agrega mayores fricciones transitorias.

Para Chubb los segmentos Property & Casualty, RC, Transporte e Ingeniería, son pilares relevantes del foco Industrial y comercial orientado al mercado intermedio, en tanto que los seguros A&H se orientan a coberturas de líneas personales distribuidos masivamente, bajo las características del sector retail. El soporte técnico matricial caracteriza la gestión técnica quedando reflejada en sus políticas de suscripción y de tarificación, en sus capacidades de reaseguro por riesgo y cúmulos, así como por su eficiencia de respuesta e innovación para los segmentos masivos.

Programas matriciales de reaseguro, tanto proporcional como operativo complementan la estructura de retención de riesgos a nivel de filiales logrando un uso muy eficiente del soporte patrimonial asignado a cada filial fortaleciendo su competitividad y asignación del capital en riesgo. Las actividades comerciales de Chubb Seguros de Vida complementan la parrilla de productos con ofertas de seguros de vida temporal y desgravamen, lo que le permite entregar una cobertura más completa a sus canales retail que participan en ambas aseguradoras, de modo de mitigar brechas competitivas.

La compañía comercializa sus productos a través de corredores tradicionales y masivos reportando cierto grado de concentración en aquellos de mayor tamaño y capacidad competitiva, lo que la expone a presiones comerciales y de costos de intermediación. Su modelo de negocios no requiere red de oficinas ni de importantes inversiones en publicidad, reduciendo la carga de costos indirectos, pero aumentando la dependencia a los canales externos, a las comisiones de intermediación y a los ciclos del reaseguro global.

En Chile Chubb anuncia el desarrollo de seguros de Garantía. Tienen por objetivo garantizar a los beneficiarios el cumplimiento de las obligaciones contraídas en la celebración de contratos. Comprende también obligaciones requeridas por exigencias legales.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

Fuerte capacidad comercial en segmentos relevantes, aunque expuesta a ciclos competitivos, tanto internos como globales, además de las volatilidades de la actividad económica.

En base a primas directas la participación de mercado global de Chubb se ha ajustado marginalmente a la baja, visiblemente afectada por reducciones en el primaje de Property, propio del extenso ciclo competitivo "blando" enfrentado respecto de la oferta del reaseguro. También se ha visto presionada por una menor actividad interna, económica y de la inversión. Producto de la fusión se generó espacio para revisar perfiles de riesgo de algunos negocios procediendo a reconfigurar algunas políticas aplicadas matricialmente.

Durante 2017 el primaje directo más aceptado consolidado alcanzó a \$160.000 millones, contra \$175.000 en el año anterior. Las primas aceptadas continuaron creciendo. Producto de ralentización de la economía, los seguros de Ingeniería y RC han presentado una baja tasa de expansión, siendo compensadas con aumentos en la producción del seguro AP destinado a cobertura colectiva para empresas. Con todo, la cartera de Incendio/Sismo está dentro de sus principales segmentos. En 2017 el primaje anual del cuarto trimestre superó los \$42.000 millones, un 30% de la producción directa del año. Incipientemente se está reconociendo una tendencia al alza de los precios de coberturas facultativas. Para el año 2018 se espera también una recuperación de la actividad económica y especialmente de algunos proyectos de inversión, relevantes para la actividad aseguradora desarrollada por Chubb.

A sept 2017 la producción para canales masivos alcanzaba a \$41.000 millones, un 43% de los ingresos brutos de Chubb (proforma). De ellos, la cartera AP representaba sobre el 50%, en tanto que la cartera de Robo representaba un 30%. A esa fecha la producción de mercado de los seguros masivos, sumaba unos \$155.000 millones, de modo que Chubb alcanzaba una importante posición del mercado (27%). Los canales masivos han alcanzado un alto grado de penetración, lo que unido a mayores exigencias de transparencia regulatoria, presionan sus tarifas y productividad.

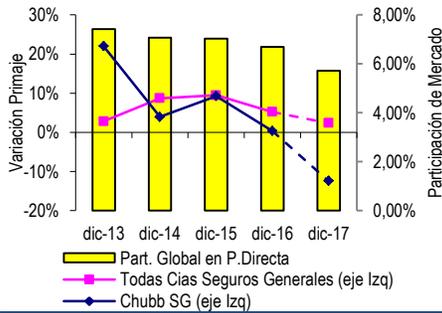
Los negocios aceptados, tanto regionales como en coaseguro, representan unos \$20.000 millones anuales, un 13% de los ingresos totales, estimados en más de \$160.000 millones año 2017. Las aceptaciones provienen mayoritariamente de coberturas de incendio/sismo. Se retiene localmente una proporción muy acotada, conforme a su programa de reaseguro, utilizando también las coberturas operativas y catastróficas si corresponde, esto último se incorpora en la determinación de cúmulos geográficos.

Chubb no participa en seguros de Vehículos Motorizados ni Soap, tampoco reporta contratos de coberturas para incendio/sismo hipotecario, lo que limita su producción retenida y la expone al desempeño de un conjunto más acotado de segmentos. Por ello, la consolidación permite potenciar algunos nichos tales como RC corporativo, Transporte Marítimo, AP individual, entre otros. A dic 2017 las carteras consolidadas retenidas reportaban ingresos anualizados por \$71.000 millones, y una participación estimada del 4,5%.

A sept 2017 Chubb mantiene participaciones de mercado de relevancia en algunos nichos, como Accidentes Personales (30%), Robo (18%), Transporte (20%) y RC (20%). A nivel global su participación se estima en 6%.

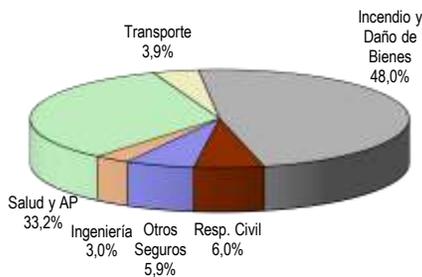
Para el año 2018 Chubb enfrenta una etapa muy sólida, tanto operacionalmente, como respecto de su renovado enfoque competitivo, lo que motiva a todo su equipo a alcanzar logros importantes, en productividad, innovación y servicio. Las funciones comercial y operacional se encuentran completamente fusionadas para enfrentar los desafíos propios del mercado y de la economía. Segmentos como Ingeniería, RC y Transporte debieran reactivarse, lo que unido a ciclos más favorables en el segmento masivo colaborará a generar mejoras a la producción y a los retornos. Cambios a los ciclos externos ayudarán también.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



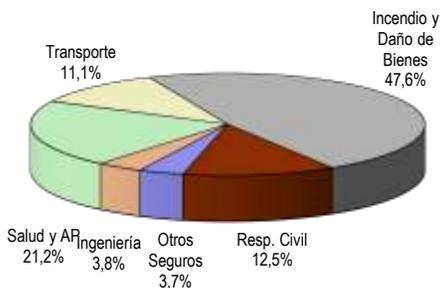
Diversificación Cartera (Prima Retenida)

Diciembre 2017



Diversificación Cartera (Prima Directa mas aceptada)

Diciembre 2017



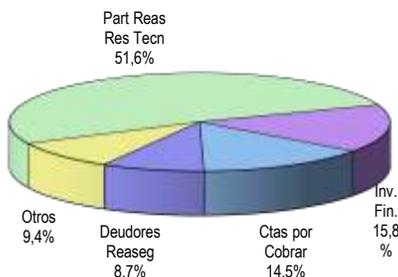
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Apoyo histórico del accionista mediante aportes de capital y reaseguro, han respaldado la fuerte posición de mercado en nichos específicos junto a las elevadas exigencias de reservas técnicas y patrimonio.

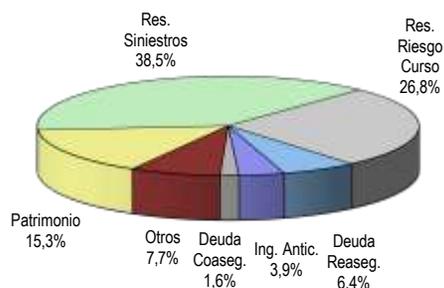
Estructura de Activos

Diciembre 2017



Estructura de Pasivos

Diciembre 2017



Estructura Financiera

Estructura acorde con un modelo de negocios que privilegia la eficiencia en el uso de los recursos patrimoniales, para respaldar un modelo de negocios muy intensivo en uso de patrimonio.

Entre los años 2012 y 2017 los activos consolidados totales aumentaron en unos \$70.000 millones cerrando en \$229.000 millones. El patrimonio aportado contribuyó en unos \$23.000 millones, \$13.000 de ellos destinados a financiar pérdidas contables, causadas por las mayores exigencias regulatorias de reservas y provisiones, tanto para los seguros masivos, RIP, IBNR, como del descuento de cesión no ganado. Por ello, tanto los pasivos técnicos como no técnicos aumentan fuertemente. En ese mismo periodo la obligación de invertir reservas técnicas más patrimonio de riesgo, consolidados, creció desde \$39.000 millones a \$77.000 millones. Por ello, el accionista ha mantenido un permanente compromiso con el proyecto local, realizando aumentos de capital por unos \$20.000 millones en los cuatro años en comento, respaldando las pérdidas contables y el alza del endeudamiento. Debido a las pérdidas acumuladas no hay retiro de dividendos.

Una porción relevante de los pasivos no técnicos se genera por provisiones de gastos asociados al canal masivo, que forma parte significativa de la producción de Chubb, especialmente en los trimestres de cierre de cada año.

En términos financieros, la política de tesorería cumple un rol fundamental, destinado a mantener el equilibrio operacional del capital de trabajo, necesario para respaldar los egresos propios de la actividad. Así, a diciembre 2017 se mantiene una amplia base de liquidez de respaldo del ciclo de caja. El efectivo alcanza a unos \$13.000 millones, y los saldos en cuentas por cobrar de seguros a \$60.000 millones. De estos, alrededor del 50% corresponden a operaciones de reaseguros, siniestros por recuperar y primas por cobrar de aceptaciones. Las provisiones por no identificación alcanzan al 10% del saldo neto. En tanto que el deterioro se cifra en unos \$7.000 millones, un 21% del saldo neto, reflejando la exposición na operaciones de seguros masivos, cuyo ciclo operacional de cobro no es consistente con las altas exigencias de provisiones de la norma chilena. Otros activos relevantes están constituidos por impuestos diferidos, no representativos. El modelo CBR está considerándolos parcialmente hoy día, para efectos patrimoniales.

Solvencia

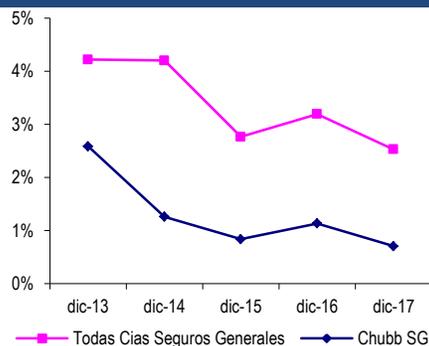
Bajo una evaluación consolidada el endeudamiento total regulatorio proyectado para 2018 por la administración se reduce hasta 2,2 veces. El endeudamiento financiero alcanza niveles de 0,73 veces, marcando cercanos a 1 vez, lo que genera el límite regulatorio del patrimonio de riesgo, coherente con el historial pasado. La obligación de invertir está alineada al proforma, considerando la fusión de las aseguradoras. Así, con una obligación por \$76.000 millones, el 3,5% de todo el mercado, cuenta con inversiones representativas por \$87.000 millones, logrando un superávit proyectado de \$11.300 millones. Con ello se supera lo reportado a dic 2017 (proforma), de \$4.200 millones.

A lo largo de su historial la aseguradora ha recibido importantes flujos de capital, destinados a fortalecer el patrimonio neto, las inversiones financieras y la liquidez, dotándola así de los recursos de respaldo de patrimonio de riesgo. En 2017 la matriz realizó un aumento de capital por \$6.700 millones, respaldando tanto el crecimiento en los negocios masivos como la etapa de fusión operacional.

De acuerdo a lo expresado por la administración la planificación ORSA no arroja requerimientos de aportes adicionales para los próximos años, aun considerando escenarios de estrés. Las exigencias de CBR para futuras normas, son también acotadas, y no generan presiones relevantes por riesgos de mercado, operacionales o técnicos. El riesgo crediticio de inversiones y de reaseguro es controlado por las políticas internas. Finalmente, la fuerte relación matriz/filial da un importante valor patrimonial al soporte crediticio de su matriz.

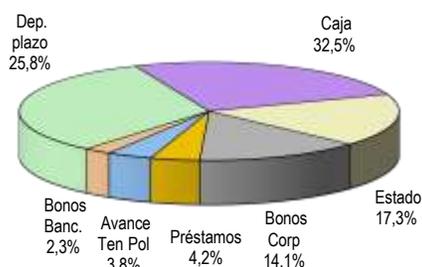
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Retorno de Inversiones



Cartera de Inversiones

Diciembre 2017



La volatilidad de los resultados operacionales y financieros de Chubb ha sido históricamente elevado, presionados por los ciclos de devengo de sus ingresos y costos de comercialización, especialmente de los seguros masivos a prima única y descuentos de reaseguro. Otra componente de volatilidad potencial se asocia a la prioridad operativa de sus reaseguros de exceso de pérdida, lo que en periodos de severidad y frecuencia, que ha caracterizado algunos años, suele agravar las pérdidas operacionales contables.

Bajo este escenario de medición, Chubb Seguros Generales ha debido mantener una activa remesa de aportes de capital fresco, que le permitan respaldar las pérdidas contables y mantener los niveles de resguardo regulatorio coherentes con los riesgos potenciales asumidos. La diversificación de ingresos y el mayor encaje de primas netas va a colaborar a fortalecer la base de los resultados operacionales y su estabilidad.

Inversiones

Política de inversiones es muy conservadora. Cartera está destinada a respaldar el patrimonio y dotar de flexibilidad a la caja de la aseguradora.

A diciembre de 2017 la cartera de inversiones alcanzó a \$38.500 millones, creciendo respecto al año anterior, gracias al aporte de capital efectuado a mediados de año. El 95% de los activos se mantienen en inversiones de alta liquidez, valorizadas valor razonable mayormente, de ellos una porción relevante (\$13.000 millones) está en caja y cuentas bancarias. La política matricial de inversiones es muy conservadora y está destinada a mantener activos de muy buena calidad crediticia, alta liquidez y acotado riesgo de mercado, de respaldo del patrimonio y de resguardo de la liquidez. Las operaciones de reaseguro necesitan contar con cierta flexibilidad de caja, para ciclos transitorios de caja. Las inversiones son gestionadas operacionalmente por Sura AGF, bajo los lineamientos y supervisión de la aseguradora. La cartera presenta una sólida calidad crediticia y una adecuada diversificación, siendo la liquidez muy relevante. Las inversiones se destinan primordialmente a respaldar el patrimonio y eventuales pagos por siniestros de mayor relevancia, a la espera del cobro de siniestros de reaseguro. Producto esencialmente de los aumentos de capital la cartera junto a la caja disponible, ha ido aumentando de tamaño.

Junto con un perfil altamente conservador, plazos más bien cortos, aportes relativamente recientes y, una alta proporción de sus activos en UF y en dólares, se reflejan en una acotada rentabilidad de inversiones que muy poco ha aportado a la rentabilidad patrimonial. La propensión a mantener activos líquidos en moneda extranjera, es propio del ciclo de primas y siniestros de reaseguro que la caracterizan, generando exposición a variaciones del tipo de cambio.

De acuerdo a sus análisis de escenarios de stress (VaR), el riesgo de mercado de la cartera está fuertemente controlado y es muy acotado.

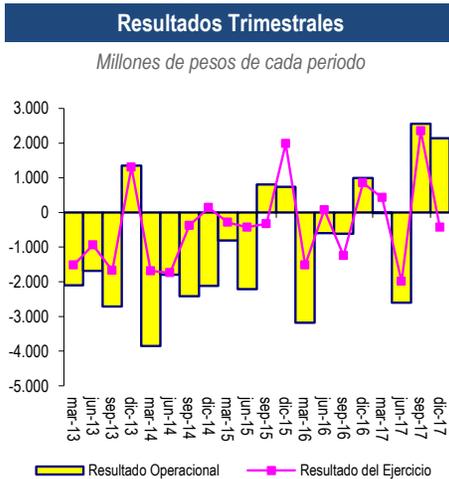
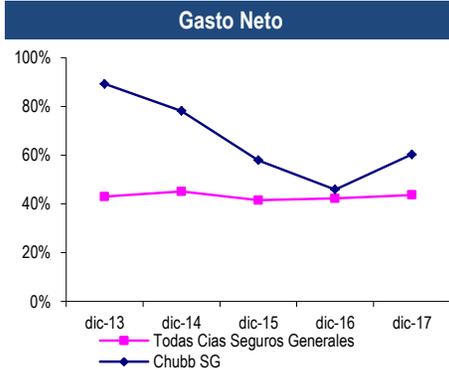
La cartera inmobiliaria es el 5% del total y está constituida fundamentalmente por el bien raíz propio, destinado a sus oficinas. Su valor contable y de tasación son idénticos.

No se esperan ajustes relevantes al perfil de la cartera de inversiones.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

Eficiencia y Rentabilidad

Modelo de negocios muy eficiente, se sustenta en los ciclos de comisiones del reaseguro. Alta eficiencia operacional se verá fortalecida con la maduración del proceso de fusión.



Desde la perspectiva local la eficiencia de la aseguradora arroja niveles de gasto a primas directas promedio del orden del 30% histórico, contra sólo 20% para la media de todo el mercado. Una parte relevante de este mayor gasto es atribuible a los gastos de distribución de cargo de los canales masivos que pueden llegar a representar el 50% del gasto total por cada trimestre. Siendo este nicho parte relevante del foco de negocios de Chubb, no se deben esperar reducciones relevantes del gasto atribuible a sus canales. No obstante, el otro 50% del gasto debería ajustarse paulatinamente, reconociendo las sinergias propias de la fusión. El gasto neto ha ido mejorando paulatinamente, aunque todavía está lejos del 40% promedio del mercado.

Una acotada y presionada rentabilidad de inversiones contribuye sólo marginalmente a mitigar las pérdidas contables operacionales.

Una oferta de seguros a través de canales de gran tamaño y retail, que no requiere red comercial, ni apoyo publicitario directo son parte fundamental de la propuesta, en línea con el modelo matricial. Sus funcionalidades locales relevantes son las áreas técnicas, comerciales y financieras, que, bajo el modelo de Chubb operan bajo un ejecutivo responsable por cada división de negocios. El fuerte rol contralor que asume la matriz en el desempeño técnico y de reaseguros de sus filiales permite contrapesar los potenciales conflictos de interés de funciones unificadas y la debida mitigación de riesgos que supone una adecuada política de seguros y reaseguros. Aspectos como la exposición patrimonial a pérdidas catastróficas y sus reaseguros, son un ejemplo de la importante gestión de supervisión que ejerce la matriz respecto de la exposición que asume cada filial y subsidiariamente a su matriz. Son importantes además, la gestión de finanzas y contraloría, de operaciones y la estructura regional de supervisión de negocios.

El crecimiento que viene manifestando la aseguradora ha requerido de mayor soporte operacional y de gestión interna, tanto estratégica, comercial y técnica, esfuerzos que han fortalecido la estructura de control de riesgos y el desempeño, contribuyendo a alcanzar estándares superiores de eficiencia y de productividad.

Entre 2012 y 2015 el gasto de las aseguradoras se incrementa considerablemente. Alzas en los costos de administración, un mayor gasto en protecciones de reaseguro no proporcional, deterioro de ciertos activos de seguros, unido a la aplicación de normas IFRS según la regulación local, generaron un fuerte impacto contable. El año 2016 arroja pérdidas nuevamente, esta vez por cerca de \$1.800 millones. Durante varios trimestres la siniestralidad retenida superó el 60%, impactando el margen operacional. Con la caída de las primas de reaseguro se estrechan los ingresos por comisiones de cesión, lo que mantiene presión sobre los retornos.

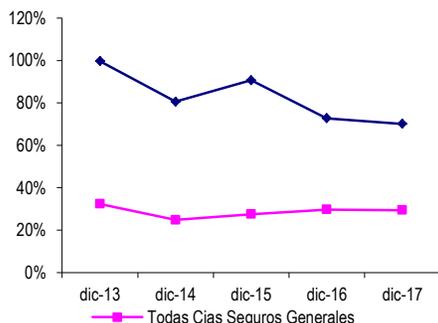
A dic 2017, las aseguradoras reportaban un resultado consolidado de \$350 millones. El resultado operacional sumaba \$2.000 millones, muy superior al reportado el año anterior (base proforma era de \$-3400 millones). Con todo, los efectos financieros de la reajustabilidad de sus pasivos se consumen buena parte de esos resultados.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

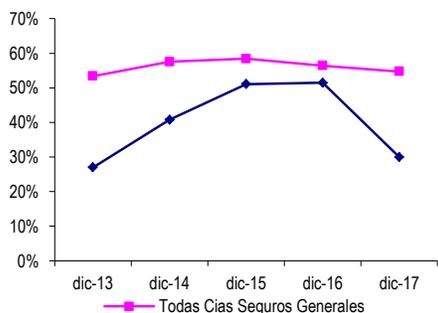
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Perfil de riesgos que conjuga exposición catastrófica, severidad por riesgo individual bajo protección operativa y carteras masivas de acotados márgenes operacionales.

Margen Técnico



Siniestralidad Retenida



Resultados técnicos

*Retorno se mantiene presionado por siniestros de sismo, AP, y RC Industrial.
Cartera consolidada permitirá mayor estabilidad.*

En prácticamente todos sus segmentos la siniestralidad histórica de Chubb estuvo aumentando paulatinamente, reflejando la mayor incidencia de los siniestros severos y catastróficos sobre la retención. Así, la tasa de siniestralidad retenida se fue acercando a la tasa media de la industria, situada en el entorno levemente superior al 50%. Durante el año 2017 se logra una favorable recuperación de los costos de siniestros, logrando reducir la tasa de pérdidas hasta niveles medios del 30%, muy favorable para la comparativa con el año anterior y con la industria.

Los niveles de retención son muy acotados en los segmentos de riesgos industriales y comerciales, en tanto que para las carteras de seguros de consumo o individuales son altos. En promedio la retención es hoy similar al mercado, del orden del 50%, lo que le permite complementar ingresos de la retención, en general muy acotados, con un margen técnico apoyado por los ingresos del ciclo del reaseguro. A partir de 2012 con la entrada en vigencia de IFRS, los márgenes técnicos se reducen reflejando comisiones de cesión no devengadas y provisiones por deterioro por líneas de negocios.

Al cierre de diciembre 2017, la aseguradora registra una siniestralidad directa satisfactoria, por debajo de los niveles de años anteriores. Se han reducido los pasivos por insuficiencias de primas, en tanto que las reservas catastróficas se mantienen estables.

La evolución de la siniestralidad retenida ha sido consecuencia del comportamiento de la cartera directa, que ha reportado alzas en 2016, reflejando severidad y diversos eventos de perfil catastrófico. El año 2016 estuvo marcado por diversos siniestros de relevancia, tanto para los seguros directos como para las aceptaciones de los programas regionales, entre ellos la salida del río Mapocho y otros eventos mayores. En 2017 se perciben mejores escenarios de siniestros severos, reflejado en sus resultados y tasas de pérdida globales.

Las catástrofes naturales de los últimos años han incidido en una mayor siniestralidad de todo el mercado, tanto por el mayor costo de siniestro promedio, como por el consumo del reaseguro no proporcional y sus costos de reinstalación.

Chubb SG es un actor relevante en negocios de mayor envergadura, lo que expone al patrimonio global a pérdidas por severidad. No obstante, cuenta con probados sistemas de reaseguro, donde su matriz juega un rol fundamental, incluyendo protecciones conservadoras de carácter proporcional y operativo, lo que mitiga riesgos de severidad. Así, riesgos relevantes están vinculados a un aumento de la frecuencia de siniestros de tamaño intermedio, que pudieran impactar la prioridad asumida localmente.

A nivel global el grupo asegurador realiza completos análisis de sensibilidad de la exposición a riesgos catastróficos, con estimaciones de la pérdida máxima probable en atención a las características de ubicaciones geográficas y de materiales de construcción de cada riesgo. Además, en forma semestral se evalúa la exposición global de cada cartera, sus protecciones contractuales y su capacidad para suscribir nuevos riesgos.

La incursión en nuevos segmentos, tales como Garantías abre un nuevo polo de desarrollo de siniestros, expuestos a riesgos de cúmulos y de severidad.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Reaseguro

Programa de reaseguro ampliamente respaldado por la matriz y de sólida capacidad para participar en grandes riesgos, protegiendo de paso el patrimonio local.

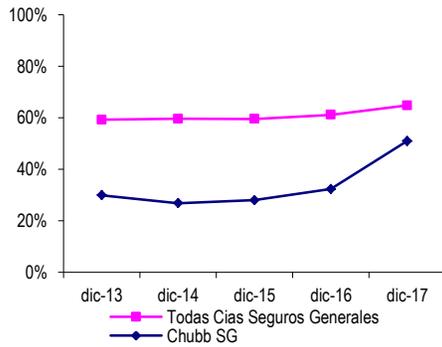
El programa de reaseguro de Chubb es muy dependiente del grupo mundial y, coherente con el perfil de riesgos globales. Hasta sept de 2017 un 87% de las primas cedidas se colocaron en empresas relacionadas, porcentaje que puede bajar durante el cuarto Q. El total de la protección catastrófica es cedida a reaseguradora relacionada. La cartera del security no relacionado está supervigilada directamente por la casa matriz, quien establece los nombres y sus capacidades máximas por riesgo.

La retención por riesgo y catastrófica es determinada matricialmente, en función de programas globales que se aplican a cada filial y a sus resultados. Así, el riesgo patrimonial por exposición a siniestros severos se basa en los lineamientos de la política de suscripción y del programa de reaseguro global. Bajo este esquema la aseguradora reporta niveles de retención que fluctúan alrededor de los US\$700.000 para riesgos de P&C, los US\$70.000 para riesgos de A&H, y los US\$2 millones para cúmulos catastróficos.

Cada filial debe mantener un alto apego a las políticas de suscripción de riesgos, siendo supervisados periódicamente tanto para sus carteras expuestas como respecto de los siniestros incurridos, lo que mantiene la alineación de sus filiales con el perfil de riesgo objetivo y sus exposiciones patrimoniales. Los excedentes sobre la capacidad de retención global o, aquellos riesgos que superan el perfil de la casa matriz, son administrados facultativamente por cada filial, sujeto a políticas y procedimientos que deben estar aprobados por el apetito de riesgos del grupo. El reaseguro vigente con otros reaseguradores se caracteriza por una alta diversificación y calidad crediticia. No se aprecian arbitrajes pendientes de relevancia.

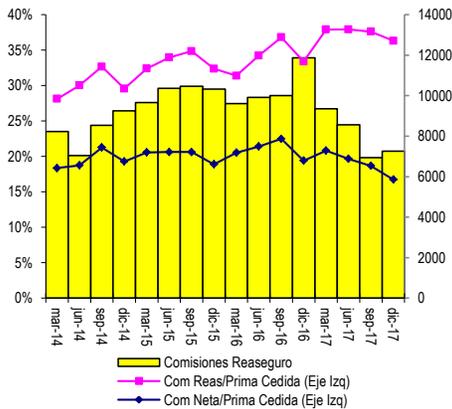
Las nuevas normativas que el regulador local está imponiendo sobre la gestión del reaseguro imponen altas exigencias internas, que en el caso de Chubb son dimensionadas para darle adecuada respuesta. Resta formalizar y documentar las diversas exigencias aplicables a los mecanismos de supervisión del reaseguro y su seguimiento.

Retención



Comisiones Reaseguro Trimestral

Millones de pesos



Solvencia	02 Mayo 2012	06 Mayo 2013	07 Mayo 2014	07 Mayo 2015	06 Mayo 2016	06 Mayo 2017	13 Marzo 2018
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Positivas	AA- Positivas	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2017
	(Proforma)	(Proforma)	(Proforma)	(Proforma)	(Proforma)	(Individual)
Balance						
Total Activo	172.929	196.358	245.013	256.794	228.779	198.645
Inversiones financieras	20.050	28.464	34.905	31.201	36.169	28.703
Inversiones inmobiliarias	3.010	2.583	2.122	2.165	2.312	2.299
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	41.764	37.255	36.588	40.259	33.151	32.445
Deudores por operaciones de reaseguro	8.525	10.366	13.576	15.658	19.907	18.832
Deudores por operaciones de coaseguro	618	966	4.285	1.535	5.039	5.010
Part reaseguro en las reservas técnicas	85.780	102.570	140.949	153.062	118.012	100.616
Otros activos	13.182	14.154	12.587	12.913	12.668	9.874
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	-
Total Cuentas Seguros	131.261	158.048	205.449	218.839	179.262	156.173
Otros pasivos	13.239	10.118	10.437	10.041	14.558	13.696
Total patrimonio	28.429	28.192	29.127	27.913	34.959	28.776
Total pasivo y patrimonio	172.929	196.358	245.013	256.794	228.779	198.645
Estado de Resultados						
Prima directa	139.267	144.771	158.173	158.695	138.983	124.743
Prima retenida	41.628	38.854	44.297	51.228	70.769	69.472
Var reservas técnicas	-157	1.039	-248	-5.771	-3.425	-3.867
Costo de siniestros	-8.345	-12.718	-16.829	-17.508	-16.418	-16.281
Resultado de intermediación	18.922	17.938	22.433	22.399	12.417	7.376
Gastos por reaseguro no proporcional	-10.577	-8.712	-11.094	-11.430	-12.566	-12.448
Deterioro de seguros	14	-5.084	1.612	-1.658	-1.187	-1.554
Margen de contribución	41.486	31.317	40.170	37.261	49.589	42.698
Costos de administración	-46.636	-41.499	-41.656	-40.654	-47.526	-40.686
Resultado de inversiones	596	390	310	378	271	191
Resultado técnico de seguros	-4.554	-9.792	-1.177	-3.015	2.335	2.203
Otros ingresos y egresos	366	87	762	1.140	195	211
Diferencia de cambio	-12	2.011	501	-1.190	24	173
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	529	1.026	730	-107	-2.340	-2.416
Impuesto renta	842	2.998	119	1.332	131	270
Total del resultado integral	-2.829	-3.407	935	-1.841	346	442

Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2017
Solvencia	(Proforma)	(Proforma)	(Proforma)	(Proforma)	(Proforma)	(Individual)
Endeudamiento	2,07	2,33	2,57	2,72	2,17	2,41
Prima Retenida a Patrimonio	1,46	1,38	1,52	1,84	2,02	2,41
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	33,5%	28,7%	26,3%	25,6%	34,2%	32,6%
Costo de Adm. / Inversiones	202,2%	133,7%	112,5%	121,8%	123,5%	131,2%
Result. de intern. / Prima Directa	-13,6%	-12,4%	-14,2%	-14,1%	-8,9%	-5,9%
Gasto Neto	89,3%	78,2%	57,9%	45,9%	60,3%	58,4%
Margen Técnico	99,7%	80,6%	90,7%	72,7%	70,1%	61,5%
Result. Inversiones / Result. explotación	-16,2%	-6,1%	37,9%	-11,9%	126,6%	111,8%
Siniestralidad	27,0%	40,8%	51,1%	51,5%	30,0%	30,6%
Retención Neta	29,9%	26,8%	28,0%	32,3%	50,9%	55,7%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos	-1,6%	-1,7%	0,4%	-0,7%	0,2%	0,2%
Utilidad / Prima directa	-2,0%	-2,4%	0,6%	-1,2%	0,2%	0,4%
Utilidad / Patrimonio	-10,0%	-12,1%	3,2%	-6,6%	1,0%	1,5%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total	11,6%	14,5%	14,2%	12,2%	15,8%	14,4%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,7%	1,3%	0,9%	0,8%	1,0%	1,2%
Deudores por prima / Act. total	24,2%	19,0%	14,9%	15,7%	14,5%	16,3%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,9%	5,3%	5,5%	6,1%	8,7%	9,5%
Otros Activos / Act. total	7,6%	7,2%	5,1%	5,0%	5,5%	5,0%
Rentabilidad de Inversiones	2,6%	1,3%	0,8%	1,1%	0,7%	0,6%

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.