



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

A n a l i s t a s

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

daniel.moreno@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Chubb Seguros de Vida Chile S.A.

Abril 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A+ Estable
Estados financieros base	31 de diciembre de 2018

Balance IFRS				
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018
Inversiones	12.134.933	10.866.418	9.623.528	9.043.862
Cuentas por cobrar de seguros	3.304.309	1.325.614	653.882	358.218
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	679.471	352.541	781.011	758.282
Otros activos	565.708	731.183	892.258	401.068
Total activos	16.685.803	13.277.141	11.950.679	10.561.430
Reservas técnicas	4.851.999	3.252.255	3.937.181	2.614.482
Deudas por operaciones de seguro	564.565	340.476	134.933	222.273
Otros pasivos	3.084.453	966.840	892.914	457.576
Patrimonio	8.181.207	8.715.112	6.941.525	7.267.099
Total pasivos y patrimonio	16.685.803	13.277.141	11.950.679	10.561.430

Estado de resultado IFRS				
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018
Margen de contribución	12.690.989	3.602.646	2.834.815	3.160.466
Prima directa	18.951.979	6.181.731	4.515.998	3.368.057
Prima cedida	1.228.992	956.376	789.200	718.097
Prima retenida	18.144.968	5.353.572	3.726.798	2.649.960
Costo de siniestros	6.458.502	1.887.069	1.229.322	511.566
R. intermediación	959.862	103.748	-129.610	725.179
Costo de administración	12.210.048	3.367.049	3.932.451	1.944.908
Resultado de inversiones	559.899	419.399	65.656	51.430
Resultado final	923.365	533.905	-740.530	1.176.316

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Chubb Seguros de Vida Chile S.A. (Chubb Vida) comenzó sus operaciones en marzo de 2005 y sus actividades se han concentrado en seguros tradicionales, preferentemente masivos. En diciembre de 2017 cambió su razón social de ACE Seguros de Vida S.A al que posee actualmente. Forma parte del grupo Chubb Limited, consorcio asegurador y reasegurador de reconocido prestigio y solvencia en el ámbito internacional.

Durante el año 2018 la compañía alcanzó un primaje directo de US\$ 4,8 millones (25,42% menos que el mismo periodo anterior), lo que la posicionó con una participación de mercado del 0,05% a diciembre del 2018 (0,41% considerando solo los ramos en que participa). A diciembre de 2018, la aseguradora presentaba un patrimonio de US\$ 10,4 millones y un endeudamiento ajustado, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,35 veces.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, “*Categoría A+*”, se sustenta principalmente en el apoyo que le brinda el grupo Chubb Limited, situación que se refleja en el ámbito operativo, de control y de desarrollo de productos, además del respaldo financiero, lo cual redundando en un soporte técnico y administrativo superior al esperado para una compañía del tamaño y nivel de utilidades de **Chubb Vida**.

Entre los elementos que restringen la clasificación otorgada se consideran la alta concentración de sus ventas en acotados productos (temporal vida y desgravamen que suman un 92,3% al cierre de 2018) y la baja participación de mercado en términos de prima la cual ha disminuido en los últimos periodos y que afecta negativamente en conseguir economías de escala.

También se observa como elemento restrictivo la baja diversificación de sus canales de distribución, debido a que la compañía presenta una concentración del 46,6% de sus ventas en un *broker*.

La tendencia de la clasificación se mantiene “*Estable*”, dado que en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores de relevancia que inciden de manera favorable o desfavorable en ella.

En el mediano plazo esta calificación podría verse favorecida si la compañía logra una mayor penetración de mercado y consolida su actual cartera de asegurados, permitiéndole un mejor aprovechamiento de las economías de escala. Además, la clasificadora considera como factor relevante para un mejoramiento de su posición de riesgo, que la empresa consiga una mayor diversificación de sus ingresos por línea de negocios.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, que no se debiliten los lazos con su grupo controlador en cuanto al respaldo financiero y traspasos efectivos de *know how* por parte de este último, el debilitamiento de la matriz podría conllevar a una disminución en la clasificación de riesgo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control, desarrollo de productos y respaldo financiero.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a reaseguradoras de alta solvencia.
- Bajo nivel de endeudamiento

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos y canales de distribución
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, aunque susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Durante el año 2018, la empresa obtuvo una prima directa de US\$ 4,8¹ millones (con una retención del 79%), lo que representa una disminución del 25,4% con respecto al año anterior. A su vez, sus costos de siniestros alcanzaron los por US\$ 735 miles (US\$ 1,9 millones en 2017, con tipo cambio a esa fecha). Por concepto de resultado de intermediación, la empresa obtuvo una pérdida por US\$ 123.949, mientras que el margen de contribución fue positivo con US\$ 4,5 millones.

¹ Tipo de cambio de \$694,77 por dólar

Los gastos de administración representaron un 58% de la prima directa (87% en 2017), sumando US\$ 2,8 millones. Finalmente, la empresa obtuvo un resultado del ejercicio de US\$ 1.690.862 (US\$ 1.203.683 en 2017, con el tipo de cambio a esa fecha).

A diciembre de 2018, la aseguradora presentaba activos por US\$ 15,2 millones, un total de reservas técnicas por US\$ 3,7 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 10,4 millones.

Oportunidades y fortalezas

Importante apoyo de su matriz: Chubb Limited es un grupo internacional que posee una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial y posee un patrimonio de US\$ 50 mil millones al cierre de 2018. Su holding se encuentra clasificado en "Categoría AA" en escala global. El apoyo que brinda Chubb a su filial en Chile se traduce en el respaldo financiero otorgado, lo que cobra especial relevancia a la hora de evaluar la capacidad de pago de las obligaciones locales de **Chubb Vida**. Además, el grupo ejerce controles directos sobre la compañía, estableciendo una organización matricial que reporta a su filial internacional. El área comercial, en tanto, queda remitida a las decisiones de la organización a nivel nacional, aunque la suscripción de nuevos productos requiere de aprobación regional.

Cartera de inversión conservadora: Las inversiones de **Chubb Vida** actualmente alcanzan los \$ 9.044 millones y equivalen a 3,4 veces sus reservas técnicas. Casi el total de esta cartera corresponde a renta fija y se encuentra concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 100% exhibe una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" (72% "Categoría AAA") cubriendo íntegramente las reservas. Las políticas de inversión son definidas por Chubb Limited y ejecutadas en Chile a través de AGF Sura S.A.

Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia: La compañía a diciembre de 2018, presenta una prima cedida equivalente al 21,3% del total, la que se encuentra reasegurada con compañías de alta solvencia internacional y clasificadas en "Categoría A" (escala internacional) o superior.

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento ajustado de 0,35 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra muy por debajo en comparación lo que los niveles observados en el mercado.

Factores de riesgo

Alta concentración en cartera de productos, canales de distribución y márgenes: A diciembre de 2018, el 95% del margen de contribución de la empresa se encuentra distribuido en los negocios de

desgravamen (12%) y vida temporal (83%). Por lo tanto, la compañía está más expuesta a posibles fluctuaciones en los flujos de esos dos ramos, ya que cada contrato influye de manera significativa en su cartera (a pesar de que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados). A juicio de la clasificadora, una ampliación en las líneas de negocio contribuiría positivamente a reducir la exposición de los ingresos ante la posible pérdida de clientes y/o a una disminución en los niveles de precios. Además, destaca la alta concentración en sus canales de venta, donde uno de sus *brokers* concentra el 47%.

Baja participación de mercado: La estrategia de nicho que posee la compañía hace que su cuota global de mercado sea reducida. Esta situación genera limitantes para alcanzar economías de escala y la exponen a los precios que establezcan compañías de mayor tamaño. A diciembre de 2018, la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,01% (0,05% medido en relación a la prima directa).

Antecedentes generales

La compañía

La estructura de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Chubb Seguros Chile S.A. (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría.

Chubb Vida cuenta con el apoyo técnico y control que le brinda su matriz Chubb Limited (empresa que tiene su casa matriz en Suiza y opera en 54 países), dejando integralmente a la administración en Chile la confección del plan comercial.

En concreto, la propiedad es compartida por Chubb INA International Holdings Limitada (97,91%) y AFIA Finance Corporation Limitada (2,09%).

Mix de Productos

Durante su historia, la compañía se ha enfocado en Bancaseguros y Retail, concentrando su negocio principalmente en las líneas Temporal de Vida y Desgravamen, consumos y otros, que durante el 2018 aportaron un 83% y 9%, respectivamente, de la prima directa. En menor medida también enfoca su negocio en Accidentes Personales y Salud que en conjunto representan el 8% restante. Lo anterior se presenta en la *Ilustración 1*.

En lo que respecta a la distribución del margen de contribución, la situación descrita anteriormente no cambia significativamente en el año 2018, ya que las líneas que mayormente han aportado corresponden a Temporal de Vida y Desgravamen; sin embargo, cabe precisar que estos ramos han mostrado una tendencia

divergente. A diciembre 2018 la línea temporal de vida aumento un 55% llegando a los \$ 2.612 millones mientras que Desgravamen decreció un 61% alcanzando los \$ 368 millones. En términos porcentuales, en 2018 Temporal Vida aportó el 82,7% del margen de contribución y desgravamen un 11,7%. En la *Ilustración 2* veremos la importancia relativa de las distintas líneas desde el 2013 al último año calendario disponible.

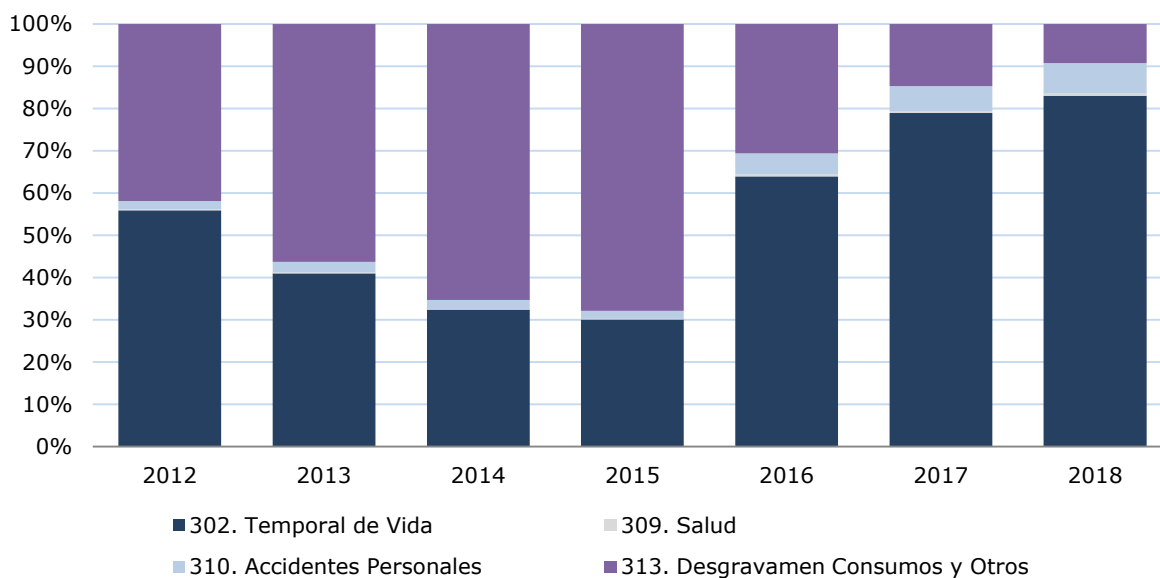


Ilustración 1: Distribución de prima directa

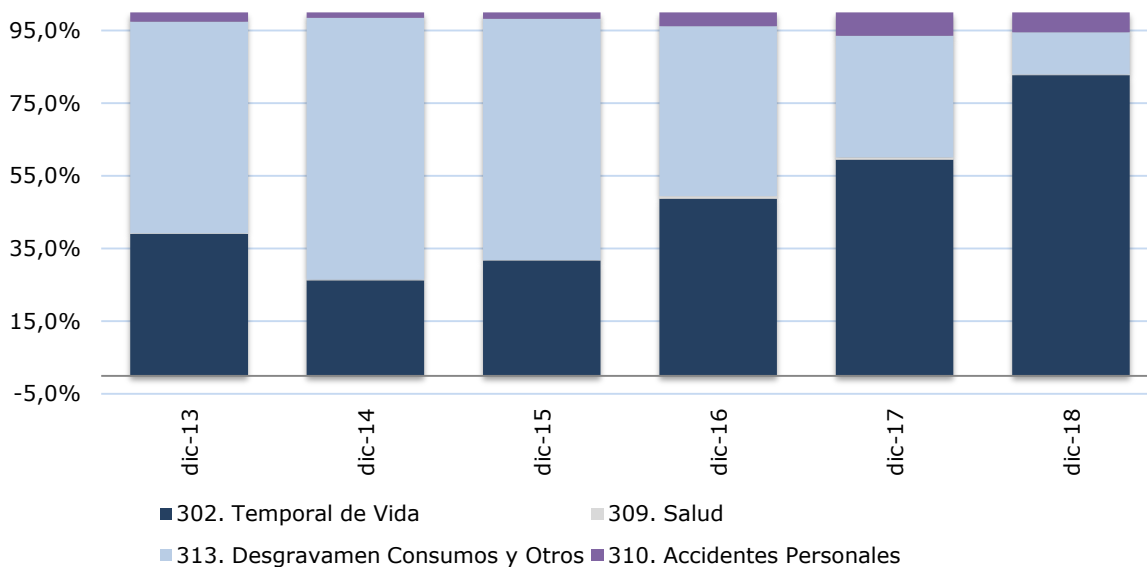


Ilustración 2: Distribución de margen de contribución

Posicionamiento global de mercado

El volumen total de la prima directa de la compañía a diciembre del 2018 llegó a \$ 3.368 millones, generando un retroceso del 25% con respecto al mismo período del 2017. Este monto equivale a una participación de mercado del 0,05%, porcentaje que se incrementa a 0,41% si se considera, exclusivamente, los ramos en que participa la compañía.

La participación de mercado global de **Chubb Chile** presenta una tendencia decreciente en el período analizado, 2012-2018; explicado, en parte, por una caída en el primaje de la aseguradora y, en parte, por la especialización de la compañía lo que en los hechos implica un modelo de negocio que no incursiona en todas las líneas de productos en que eventualmente pudiere estar presente (entre ellas rentas vitalicias, que representa el principal primaje de la industria). A continuación, en la Ilustración 3 se puede ver la evolución de dicha participación.

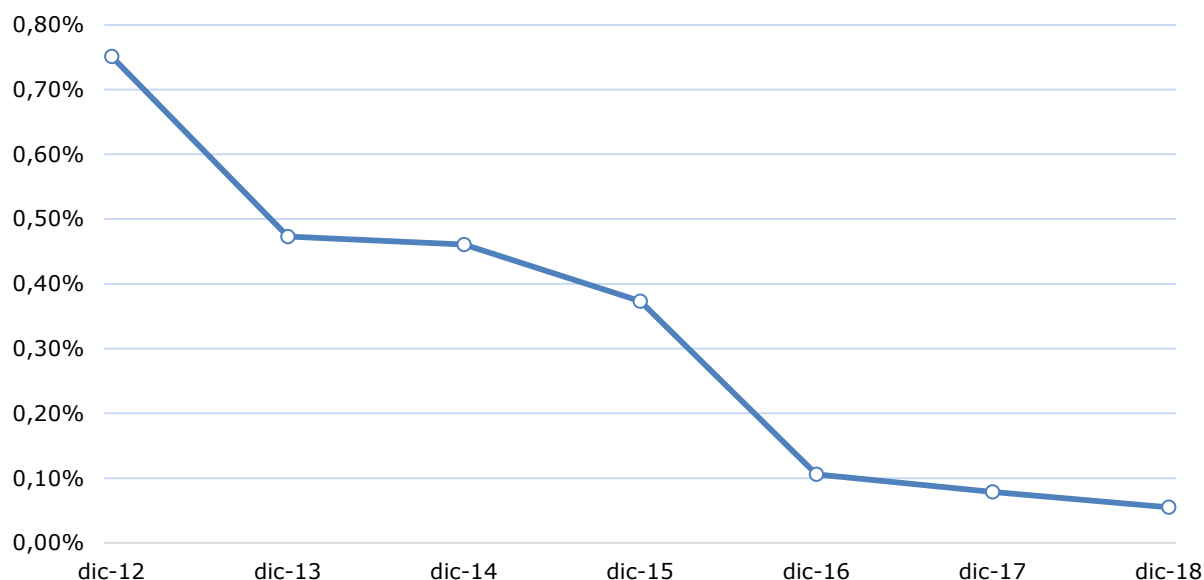


Ilustración 3: Participación de mercado global de la compañía

Cartera de productos

Prima directa

La compañía se ha enfocado en multilínea de nicho, en donde destacan vida temporal y seguros de desgravamen. En términos generales la aseguradora ha disminuido el monto total de su prima durante los últimos tres años, pasando de los \$ 18,9 millones en diciembre 2015 a \$ 3,4 millones a diciembre 2018, en donde el último año tuvo un decrecimiento del 25,4% como se puede apreciar en la Ilustración 4.

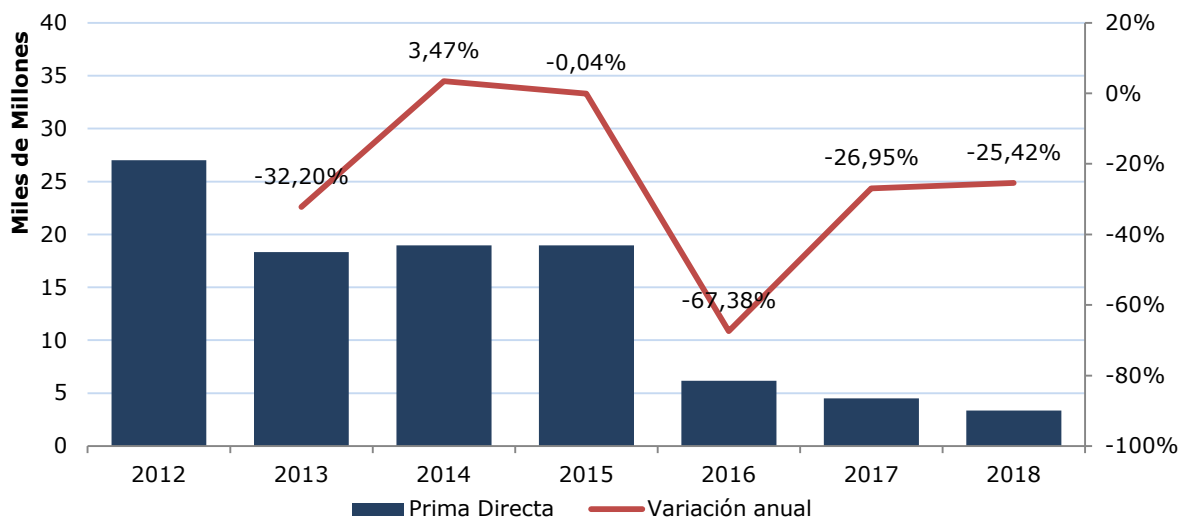


Ilustración 4: Evolución prima directa

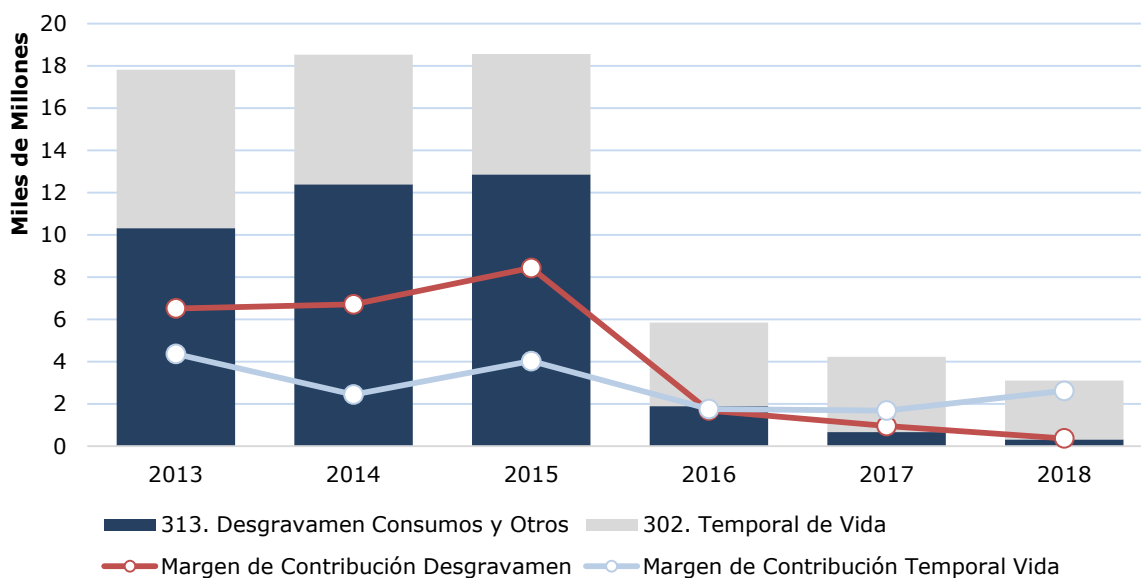


Ilustración 5: Evolución prima directa y margen de contribución ramos Temporal Vida y Desgravamen

Al analizar la prima directa por línea ocurre una situación similar a la descrita anteriormente, han ido decayendo dentro de los últimos años, en especial la línea de desgravamen que al 2015 tenía una prima de \$ 12.864 millones lo que significaba el 67,9% de las primas totales y un margen de distribución de \$ 8.429 millones siendo la principal fuente de ingreso de la aseguradora, mientras que al 2018 esta tiene una prima de \$ 312 millones correspondiente a un 9,3% y un margen de \$ 368 millones, siendo actualmente la segunda línea de mayor relevancia para la compañía. Mientras que la línea de Temporal de Vida tiene una prima directa de \$ 2.795 millones y un margen de contribución de \$ 2.612 millones, correspondiente a un

83,0% y un 82,7% del total de la prima directa y del margen de contribución. En la Ilustración 5 se aprecia el volumen de la prima directa y del margen de contribución de las líneas Temporal de Vida y Desgravamen.

Posicionamiento de productos

Si contrastamos los productos de la aseguradora en relación con los segmentos de mercado en que efectivamente participa, se aprecia que la participación de estos ramos ha seguido la misma tendencia decreciente que el comportamiento global de la compañía. La caída más abrupta se observa en Temporal de Vida, que pasa de una participación de mercado de un 7,9% en el 2013 a un 1,4% a septiembre 2018²; en los otros ramos, aunque con variaciones menos severas, se mantiene la disminución en la participación de mercado. En la Ilustración 6 se puede apreciar la evolución que ha tenido cada una de estas líneas desde el 2012 a septiembre 2018.

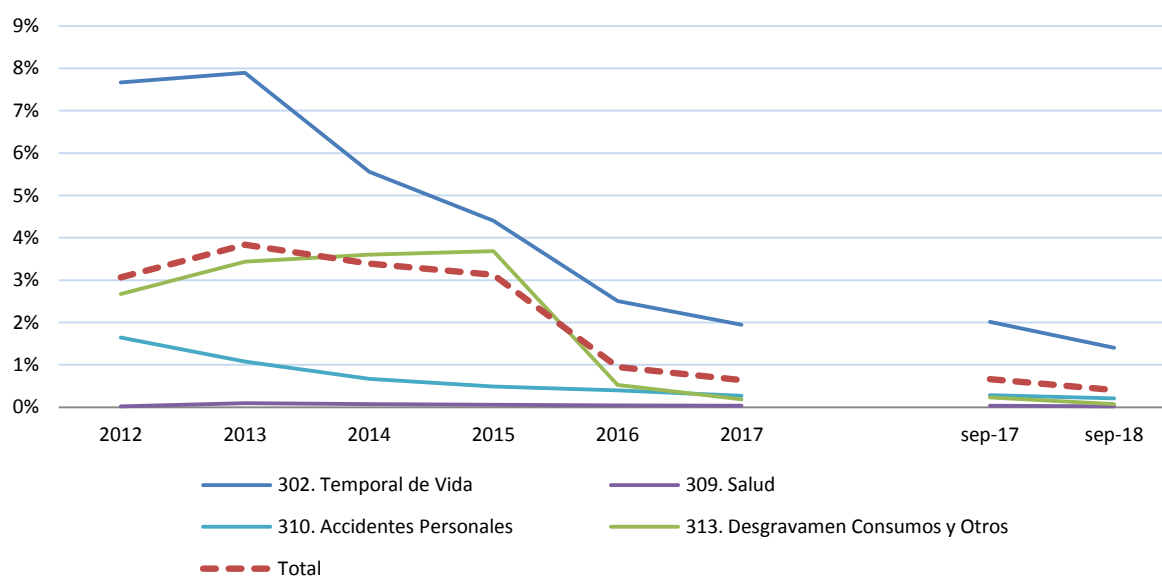


Ilustración 6: Participación de mercado

Siniestralidad

La aseguradora ha mostrado una alta volatilidad en su índice de siniestralidad global, la que, además ha tendido a presentar niveles superiores a los observados para el mercado, salvo en los últimos trimestres. En el período 2013-2018, **Chubb Chile** ha promediado una siniestralidad de 37,8% mientras que el mercado promedió 27,2%; asimismo se puede apreciar en la Ilustración 7, que la siniestralidad del mercado ha sido más estable.

² Sin la participación del reaseguro en las reservas técnicas

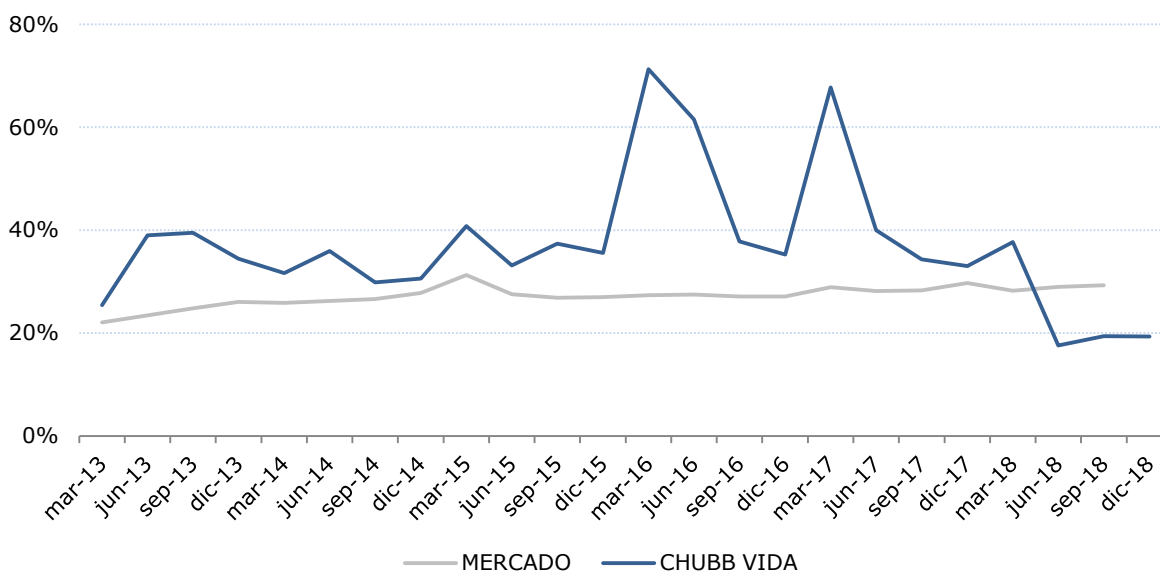
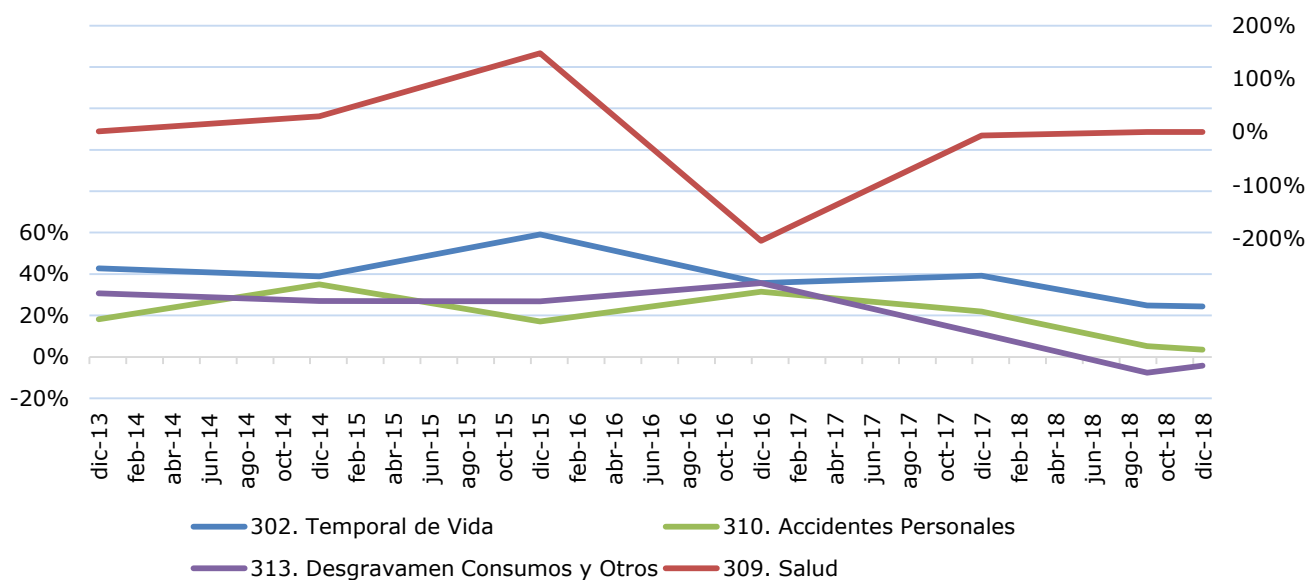


Ilustración 7: Sinistralidad

En cuanto a la siniestralidad por ramos, exceptuando a Salud, que ha mostrado una muy elevada volatilidad, los distintos productos muestran acotados niveles de siniestros, presentando indicadores de siniestralidad inferiores al 50%.



Rendimiento técnico

El rendimiento de la aseguradora al igual que su siniestralidad ha sido volátil, en donde algunos períodos llegó a ser negativo, lo que fue provocado al obtener pérdidas en su margen de contribución. No obstante, la

compañía ha presentado un rendimiento técnico muy superior al exhibido por el mercado, se mida sobre la prima retenida neta o sobre la prima directa.

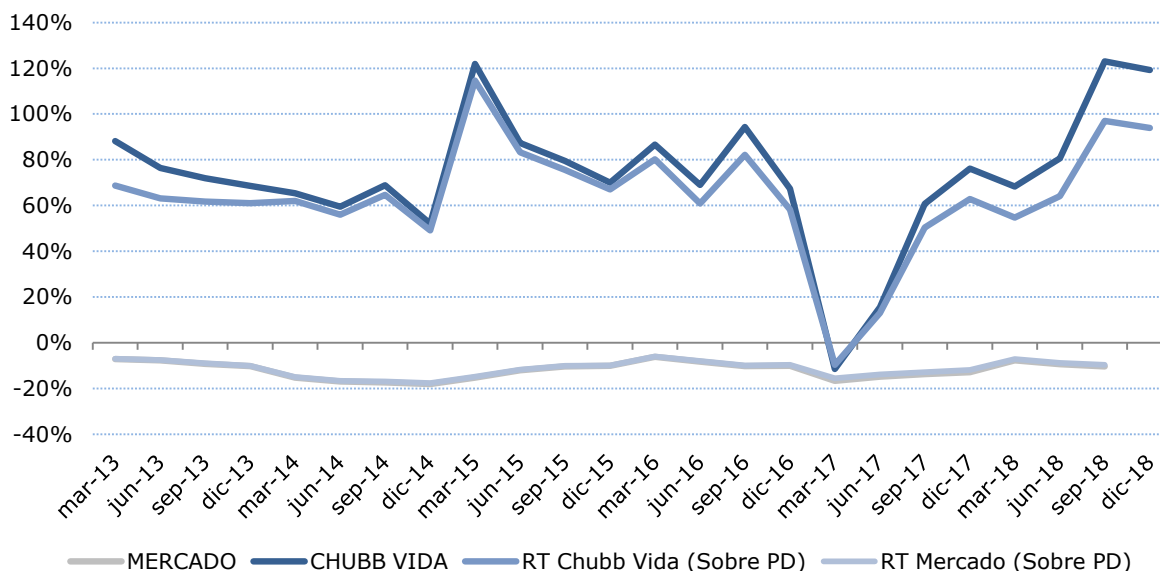


Ilustración 8: Rendimiento técnico

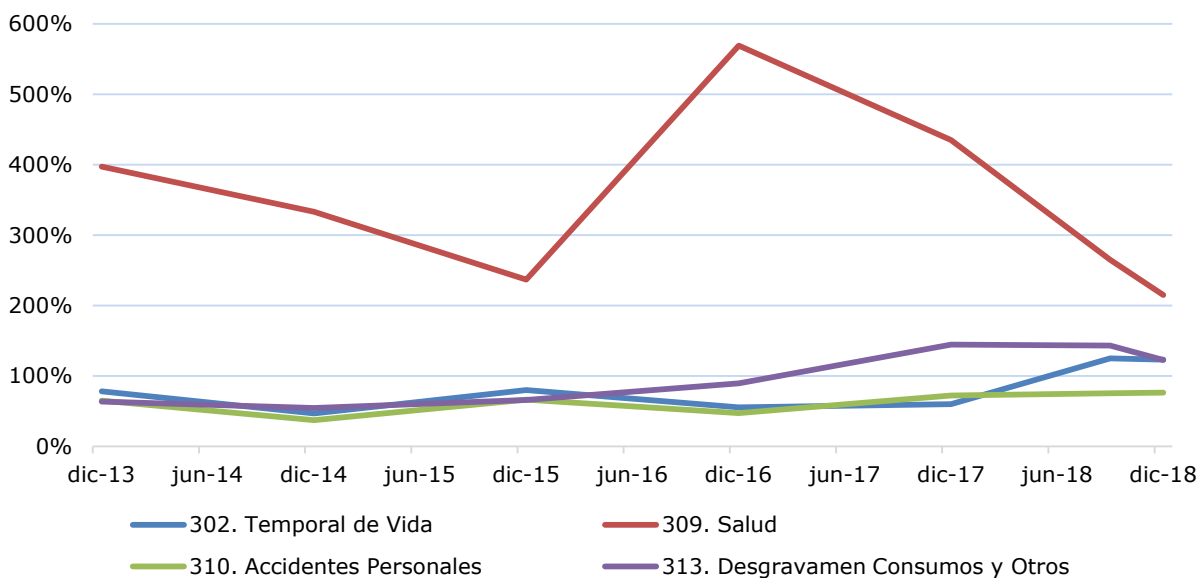


Ilustración 9: Rendimiento técnico por línea

En base a las líneas de productos de la compañía, la que más se ha destacado en cuanto a rendimiento técnico es el ramo salud, que ha obtenido un rendimiento superior al 100% durante todos los períodos analizados; no obstante, se trata de un segmento con baja importancia para la **Chubb Vida**, tanto en términos absolutos como relativos. En lo que respecta a las otras líneas, han alcanzado rendimientos

elevados, cercanos al 100%, incluidas las líneas de temporal vida y desgravamen (de mayor importancia para la compañía).

Características inversiones

Característica y suficiencia de activos

La compañía presenta actualmente obligaciones a invertir por reservas técnicas y patrimonio de riesgo equivalente a \$ 4.466 millones, los cuales están respaldados principalmente por instrumentos del estado que suman un total de \$ 4.306 millones. Si consideramos todos los activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo se genera un superávit de \$ 3.952 millones, equivalente a un 88,5% por sobre lo establecido.

Lo anterior le permite a la aseguradora contar con una elevada cobertura de sus reservas técnicas; es más, si en el análisis se incluyen todas las inversiones de la compañía, independiente si por normativas pueden ser consideradas representativas de reserva técnica, se tiene que a diciembre de 2018 la valorización contable de la cartera representaba el 346% de las reservas técnica. La Ilustración 10 presenta la cobertura de reservas según tipo de instrumento, donde se aprecia que solo con los instrumentos del estado se logra cubrir la totalidad de las reservas.

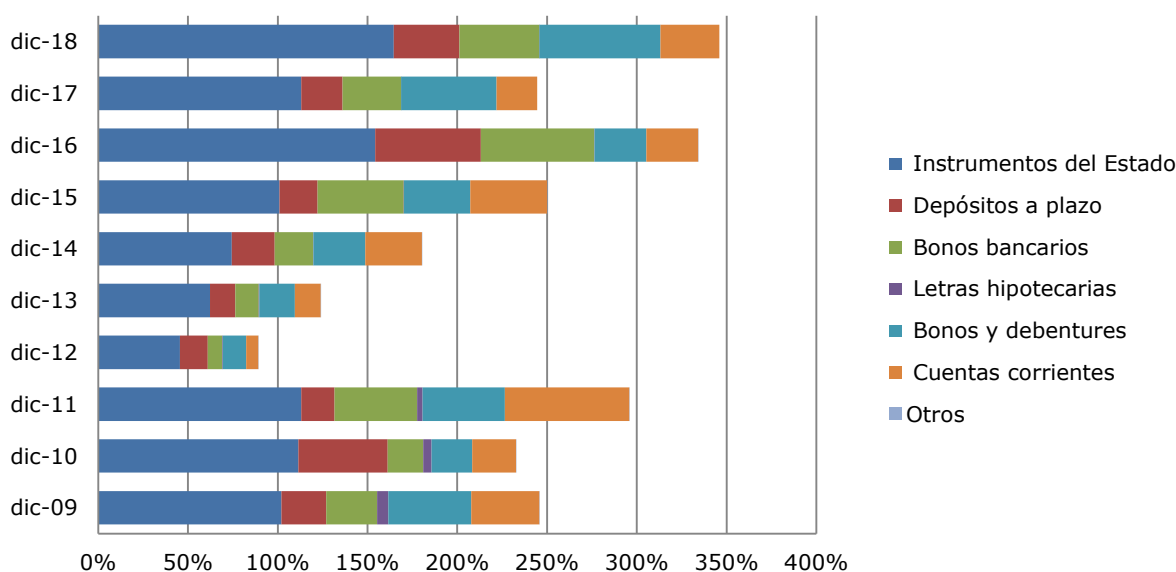


Ilustración 10: Cobertura de reservas

Calidad de las inversiones

Las inversiones son administradas por un tercero especializado en la materia, SURA Administradora General de Fondos, bajo políticas y criterios conservadores establecidos por la administración de la compañía, situación que en la práctica permite disponer de una cartera con una adecuada liquidez y bajo riesgo crediticio y de mercado (100% de la cartera clasificada sobre "Categoría AA-"). A diciembre de 2018, las inversiones se encontraban colocadas en instrumentos de renta fija y el 71,66% en instrumentos con Categoría AAA, en la Ilustración 11 se puede apreciar las clasificaciones de renta fija.

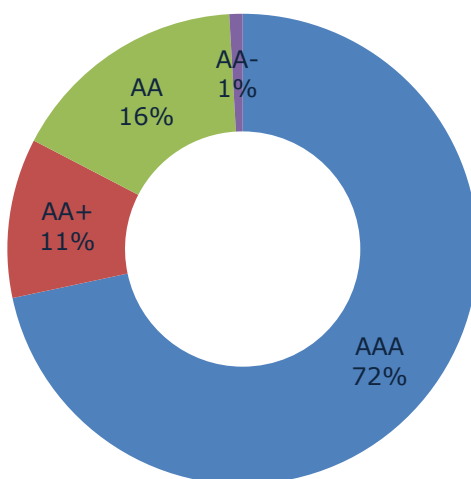


Ilustración 11: Clasificación de riesgo cartera renta fija, diciembre 2018

Rentabilidad de las inversiones

La rentabilidad de las inversiones de la compañía ha sido volátil, pero siempre positiva. Esto se puede apreciar en la Ilustración 12.

Análisis financiero

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 13 el patrimonio de la compañía, hasta el 2016, estuvo relativamente estable; sin embargo, para 2017 se observa una caída del 20,35% mientras que para el 2018 el patrimonio de **Chubb Chile** aumenta en torno a un 4,7%. Estas variaciones están directamente relacionadas con los resultados de la compañía.

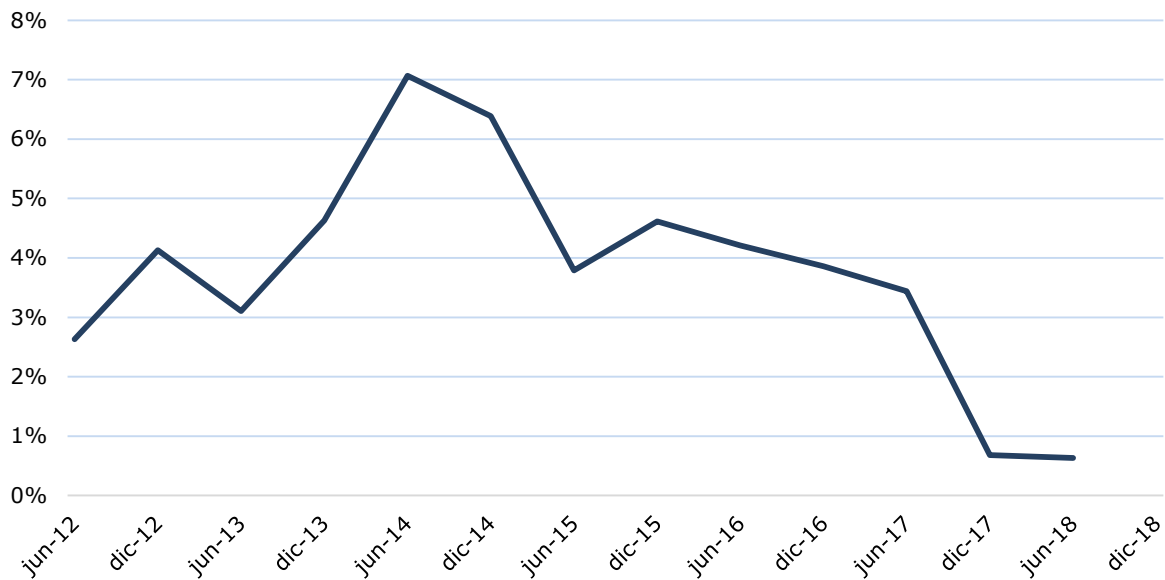


Ilustración 12: Rentabilidad de las inversiones

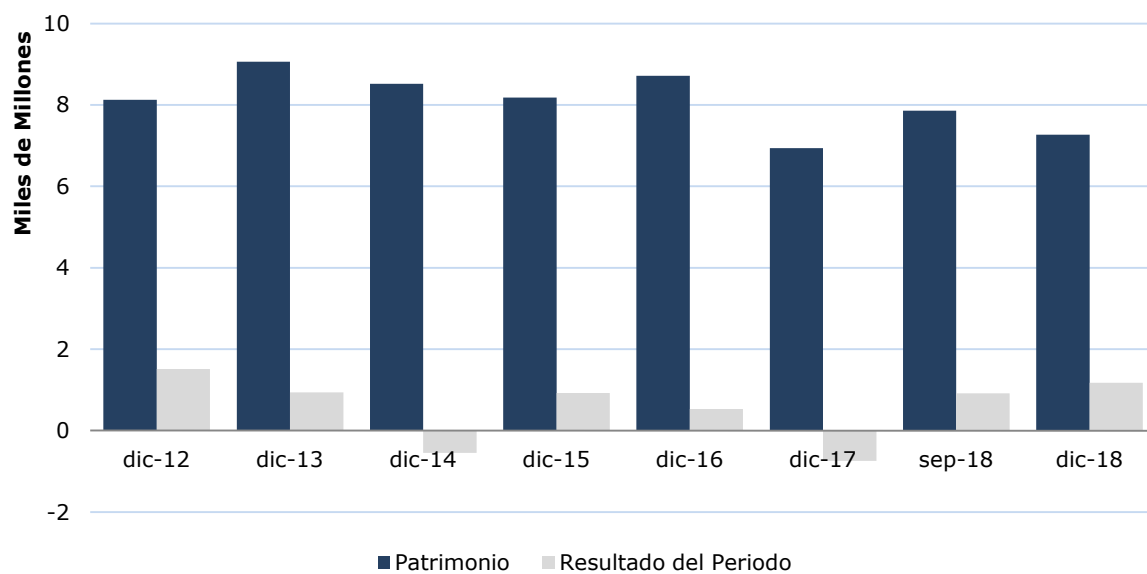


Ilustración 13: Evolución del patrimonio y resultado final

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Chubb Chile** a lo largo de los períodos analizados ha sido relativamente bajo, en donde el máximo valor alcanzado fue a inicios del 2012 superando dos veces el valor patrimonial sin embargo desde el 2014 este endeudamiento ha sido inferior a uno. Si analizamos el endeudamiento ajustado este ha sido inferior a uno desde el 2013. Situación adversa presenta la industria, en donde la tendencia ha sido alcista llegando a sobrepasar por diez veces el patrimonio (debe considerarse que el mayor valor se explica por las entidades que participan en el negocio de rentas vitalicias).

A continuación, en la Ilustración 14 e Ilustración 15 se puede apreciar la variación de los endeudamientos de la compañía versus la que presenta el mercado.

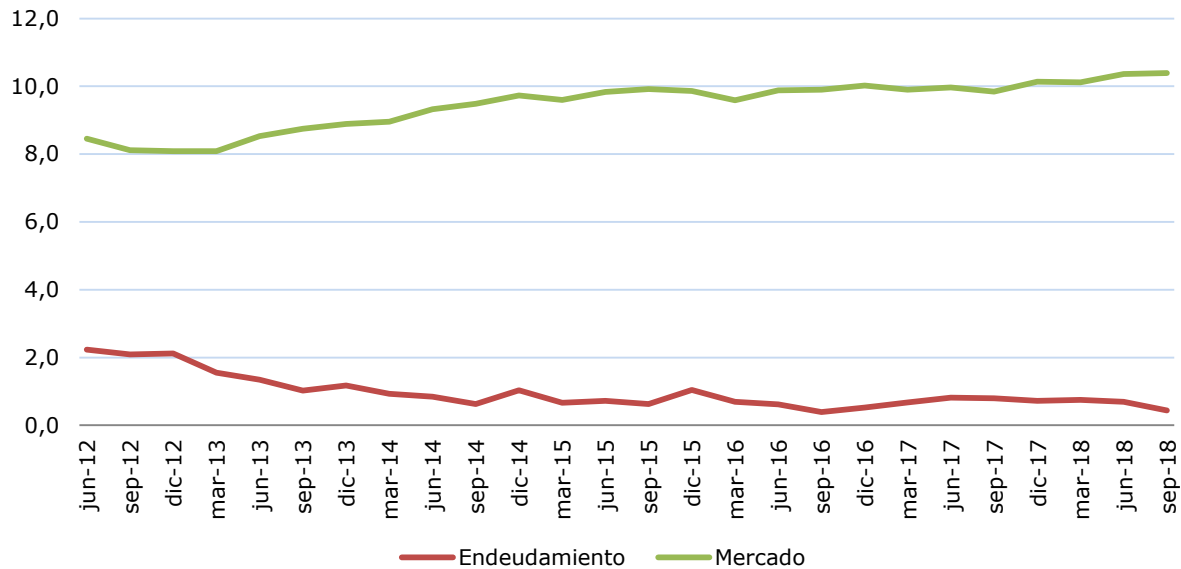


Ilustración 14: Evolución del endeudamiento

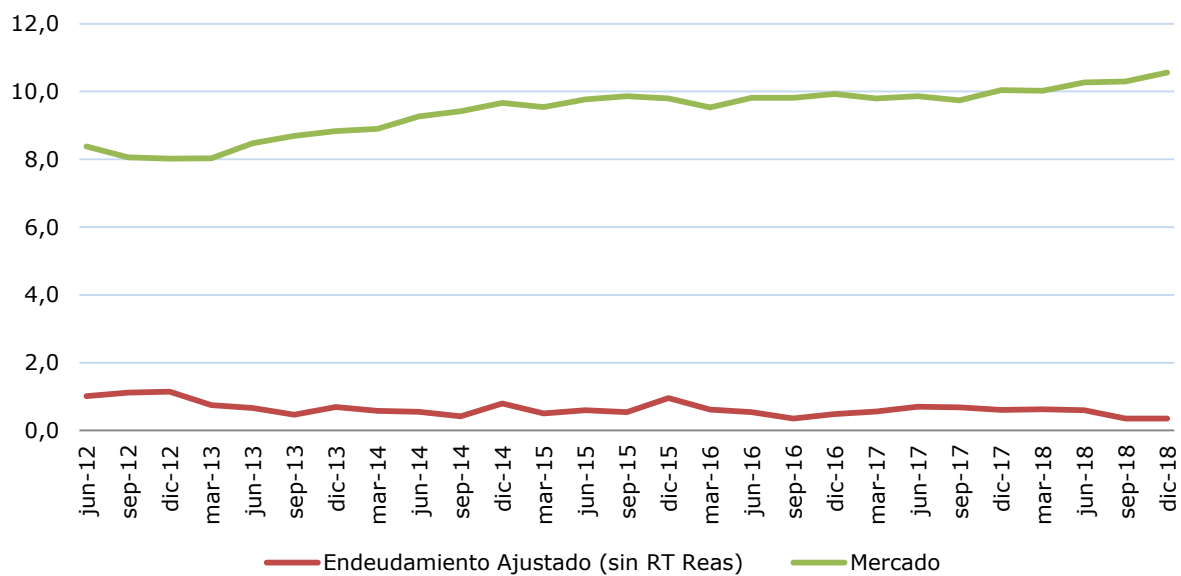


Ilustración 15: Evolución del endeudamiento ajustado

Ratios

A continuación, se presentan los distintos ratios de la aseguradora y del mercado al cierre de cada año desde el 2012.

Chubb Vida	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
GAV/PD	48,62%	56,18%	57,60%	64,43%	54,47%	87,08%	57,75%
GAV/PR	62,24%	63,05%	61,01%	67,29%	62,89%	105,52%	73,39%
GAV/Margen Cont.	88,53%	91,98%	117,32%	96,21%	93,46%	138,72%	61,54%
Result. Intermediación / PD	-1,15%	1,84%	6,12%	5,06%	-1,68%	-2,87%	-2,56%
Result. Intermediación / PR	-1,48%	2,06%	6,49%	5,29%	-1,94%	-3,48%	-3,25%
Primas x Cobrar / Patrimonio	0,81	0,55	0,38	0,40	0,15	0,09	0,05
PR / PD	78%	89%	94%	96%	87%	83%	79%
Resultado Final / PD	6%	5%	-3%	5%	9%	-16%	35%
Result. Inversión / Result. Final	3,49	2,06	-0,74	1,65	1,27	-11,28	22,87
Retorno Inversión	5,44%	4,43%	6,71%	4,65%	3,59%	0,64%	0,50%
Endeudamiento	2,12	1,18	1,03	1,04	0,52	0,72	0,45
Endeudamiento Ajustado (sin RT Reas)	1,15	0,70	0,80	0,96	0,48	0,61	0,35

MERCADO	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
GAV/PD	14,43%	14,18%	14,18%	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%
GAV/PR	14,81%	14,46%	14,50%	12,31%	11,83%	13,65%	13,81%
GAV/Margen Cont.	-198,14%	-140,50%	-80,38%	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%
Result. Intermediación / PD	6,13%	6,28%	6,29%	5,83%	5,35%	5,63%	5,72%
Result. Intermediación / PR	6,29%	6,41%	6,43%	5,96%	5,57%	6,03%	6,08%
Primas x Cobrar / Patrimonio	0,08	0,09	0,09	0,09	0,11	0,11	0,08
PR / PD	97,43%	98,03%	97,79%	97,86%	96,05%	93,37%	94,09%
Resultado Final / PD	10,11%	5,69%	7,84%	7,47%	7,24%	10,21%	6,90%
Result. Inversión / Result. Final	0,30	0,19	0,22	0,28	0,23	0,27	0,26
Retorno Inversión	5,40%	4,75%	5,31%	4,44%	5,35%	5,97%	4,00%
Endeudamiento	8,09	8,89	9,73	9,86	10,02	10,14	10,66
Endeudamiento Ajustado (sin RT Reas)	8,02	8,84	9,67	9,80	9,93	10,04	10,56

“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”