



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas
Felipe Guerra T.
Luis Felipe Illanes Z.
Tel. 56 – 22433 5200
felipe.guerra@humphreys.cl
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Chubb Seguros de Vida Chile S.A.

Abril 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16
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 2017

Balance IFRS						
M\$	2013	2014	2015	2016	2017	Variación Anual
Inversiones	9.829.690	11.470.516	12.134.933	10.866.418	9.623.528	-11,44%
Cuentas por cobrar de seguros	5.030.879	3.200.820	3.304.309	1.325.614	653.882	-50,67%
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	4.338.323	1.977.984	679.471	352.541	781.011	121,54%
Otros activos	520.224	670.501	565.708	731.183	892.258	22,03%
Total activos	19.721.534	17.321.204	16.685.803	13.277.141	11.950.679	-9,99%
Reservas técnicas	7.927.560	6.361.947	4.851.999	3.252.255	3.937.181	21,06%
Deudas por operaciones de seguro	458.724	235.854	564.565	340.476	134.933	-60,37%
Otros pasivos	2.235.154	2.197.727	3.084.453	966.840	892.914	-7,65%
Patrimonio	9.065.325	8.521.266	8.181.207	8.715.112	6.941.525	-20,35%
Total pasivos y patrimonio	19.721.534	17.321.204	16.685.803	13.277.141	11.950.679	-9,99%

Estado de resultado IFRS						
M\$	2013	2014	2015	2016	2017	Variación Anual
Margen de contribución	11.192.257	9.308.491	12.690.989	3.602.646	2.834.815	-21,31%
Prima directa	18.323.836	18.960.228	18.951.979	6.181.731	4.515.998	-26,95%
Prima cedida	2.293.096	1.350.557	1.228.992	956.376	789.200	-17,48%
Prima retenida	16.326.246	17.898.470	18.144.968	5.353.572	3.726.798	-30,39%
Costo de siniestros	5.626.008	5.475.957	6.458.502	1.887.069	1.229.322	-34,86%
R. intermediación	337.027	1.161.260	959.862	103.748	-129.610	-224,93%
Costo de administración	10.294.282	10.920.354	12.210.048	3.367.049	3.932.451	-72,42%
Resultado de inversiones	454.949	732.913	559.899	419.399	65.656	-25,09%
Resultado final	937.216	544.059	923.365	533.905	-740.530	-42,18%

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 2017 la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 7,3 millones (26,95% menos que el mismo periodo anterior), lo que lo posicionó con una participación de mercado del 0,08% a septiembre 2017 (0,67% si se excluye renta vitalicia y SIS). A diciembre de 2017, la aseguradora presentaba un patrimonio de US\$ 11,2 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 0,72 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**.

Se destacan como elementos positivos la adecuada cobertura de sus reservas técnicas y del patrimonio de riesgo, el perfil conservador de su cartera de inversiones en instrumentos de renta fija, el bajo endeudamiento relativo y la cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia y elevada clasificación en escala global.

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 93,64% al cierre de 2017) 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 57,9% de sus ventas en dos *brokers*.

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 éste 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.

Hechos recientes

Durante el año 2017, la empresa obtuvo una prima directa de US\$ 7,3 millones¹ (con una retención del 82,5%), lo que representa una disminución del 26,9% con respecto al año anterior. A su vez, sus costos de siniestros alcanzaron los por US\$ 1,9 millones (US\$ 2,8 millones en 2016, con tipo cambio a esa fecha). Por concepto de resultado de intermediación, la empresa obtuvo una pérdida por US\$ 201.673, mientras que el margen de contribución fue positivo con US\$ 4,6 millones.

Los gastos de administración representaron un 87% de la prima directa (54% en 2016), sumando US\$ 6,3 millones. Finalmente, la empresa obtuvo un resultado del ejercicio negativo de US\$ 1.203.683 (US\$ 800.109 positivos en 2016, con el tipo de cambio a esa fecha).

A diciembre de 2017, la aseguradora presentaba activos por US\$ 19,4 millones, un total de reservas técnicas por US\$ 6,3 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 11,2 millones.

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.

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\$ 51 mil millones al cierre

de 2017. 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 inversiones conservadora: Las inversiones de **Chubb Vida** actualmente alcanzan los \$ 9.623 millones y equivalen a 2,4 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 A+*” (61% “*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 2017, presenta una prima cedida equivalente al 17,5% 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 total de 0,72 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra muy por debajo en comparación lo que los niveles observados en la mercado.

Factores de riesgo

Alta concentración y la cartera de productos, canales de distribución y márgenes: A diciembre de 2017, el 93% del margen de contribución de la empresa se encuentra distribuido en los negocios de desgravamen (36%) y vida temporal (59%). 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 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 dos de sus *brokers* concentraron el 58%.

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 septiembre de 2017, la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,01% (0,08% medido en relación a la prima directa).

¹ Tipo de cambio = 615,22

Antecedentes generales

Historia y propiedad

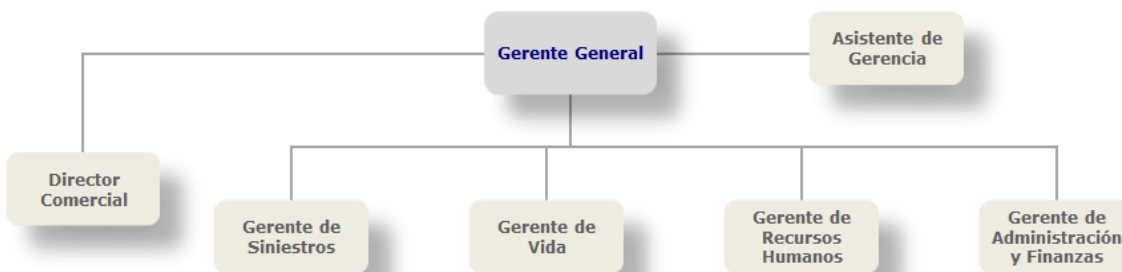
La estructura de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Chubb Seguros Chile S.A. (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría.

Chubb Vida cuenta con el apoyo técnico y control que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración en Chile la confección del plan comercial.

La estructura organizacional de la compañía se caracteriza por ser matricial, ya que cada unidad, además de tener un superior a nivel local, posee un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. Junto a ello, mantiene una administración ligada a la compañía de seguros generales del grupo.

El negocio de vida recae en el área de A&H (*Accidents and Health*), la que cuenta con una gerencia responsable de sus resultados. El resto de las áreas se comparten con Chubb Generales.

A continuación, se presenta el actual organigrama de la compañía:



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

Visión del negocio

Como grupo, Chubb tiene una estrategia que apunta a ser una compañía multilínea de nicho. En lo que concierne al negocio de vida, su táctica se dirige a tres segmentos: vida temporal, con productos *stand alone* que se venden a través de *sponsors*; seguros de desgravamen para rentabilizar la base de clientes con que cuentan sus *sponsors*, y grupo de empleados (*worksite marketing*).

En cuanto a los canales de distribución, la compañía actúa mediante *sponsors* que generan una alta proporción de la venta. No obstante, se reconocen los esfuerzos de la empresa por incrementar la diversificación en lo relativo a sus instancias de ventas.

La empresa no participa en seguros previsionales ni de AFP.

Desempeño cartera de productos

Seguros tradicionales:

En la línea de los seguros tradicionales, las pólizas de banca seguros y *retail*, correspondientes a ramos de temporal vida y desgravamen consumos, son las que exhiben una mayor contribución a las ventas globales (78,88% y 14,75% a diciembre de 2017).

A diciembre de 2017, el primaje directo de seguros tradicionales ascendía a \$ 4.515 millones, mostrando una reducción de un 26,95% con respecto al mismo periodo del año anterior. La caída está relacionada principalmente a la baja en la línea de Desgravamen, tras la decisión de la compañía de dejar paulatinamente dicho nicho, por los bajos márgenes que otorgaba.

En la siguiente tabla, se puede apreciar la evolución en la distribución porcentual de la prima directa para cada línea de negocios:

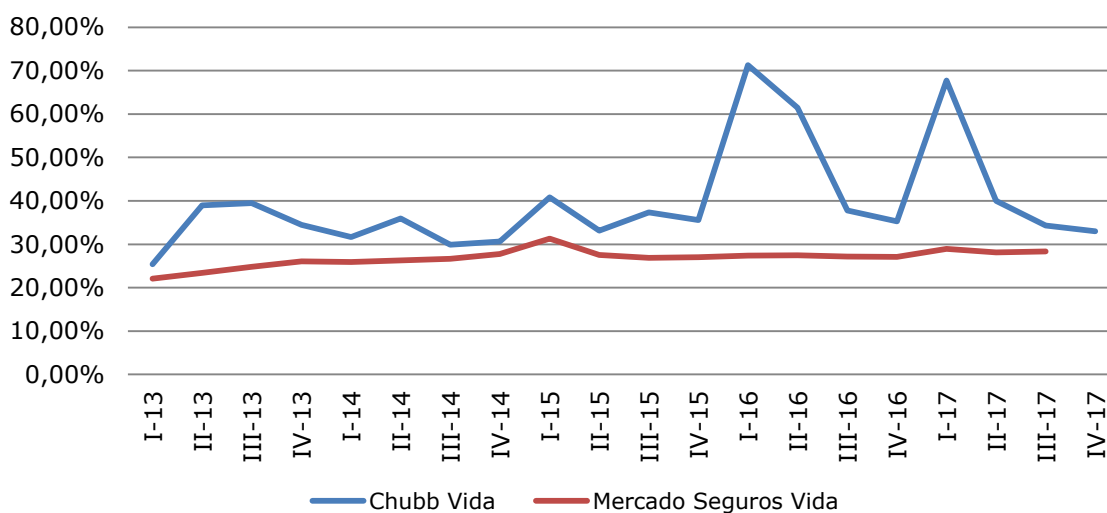
Aporte al primaje directo anual	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17
Banca Seguros y Retail Temporal de Vida	40,97%	32,41%	30,04%	63,95%	78,88%
Banca Seguros y Retail Salud	0,21%	0,18%	0,16%	0,41%	0,46%
Banca Seguros y Retail Accidentes Personales	2,54%	2,08%	1,92%	5,01%	5,91%
Banca Seguros y Retail Desgravamen Consumos y Otros	56,28%	65,33%	67,88%	30,63%	14,75%
Banca Seguros y Retail	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Ítems vigentes	2013	2014	2015	2016	2017
Banca Seguros y Retail Temporal de Vida	200.948	96.186	75.414	71.565	81.723
Banca Seguros y Retail Salud	627	543	7	1	1
Banca Seguros y Retail Accidentes Personales	6.560	6.725	4.289	3.985	2
Banca Seguros y Retail Desgravamen Consumos y Otros	2.743.479	2.759.684	2.924.744	586.724	799.643
Banca Seguros y Retail	2.951.614	2.863.138	3.004.454	662.275	881.369

Siniestralidad:

La empresa ha presentado una siniestralidad por sobre el mercado en el que se desenvuelve, llegando a un 32,9% en diciembre 2017. Al observar la [Ilustración 1](#), se puede apreciar que a pesar del alza durante los primeros dos trimestres del 2017, este índice no ha sufrido variación de importancia respecto al mismo periodo anterior, donde la siniestralidad también fue de 35,25% en diciembre de 2016.

Ilustración 1
Siniestralidad
Marzo 2013 – Diciembre 2017

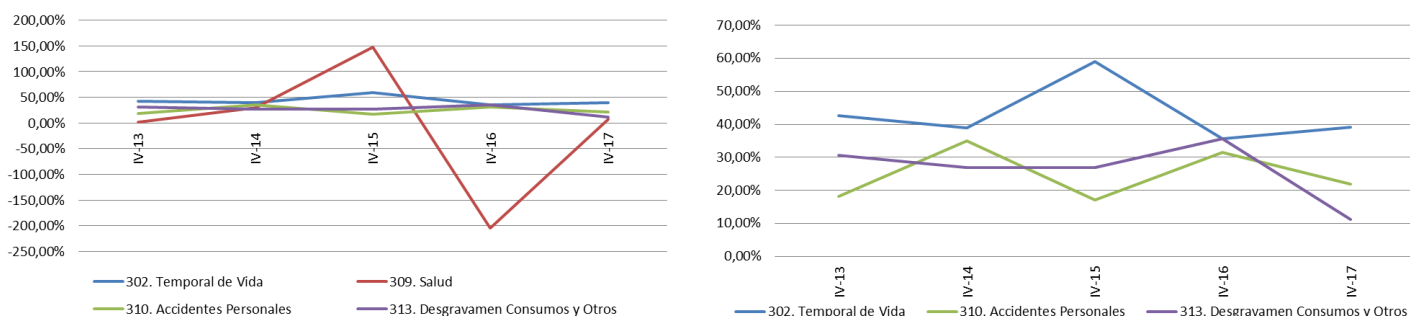


Por otro lado, al realizar una apertura de la siniestralidad por rama de seguros de la compañía (Ver [Ilustración 2](#)) se pueden observar variaciones más significativas entre los últimos dos periodos. En la rama de *Salud* es donde se nota una mayor diferencia con índices negativos en el último periodo de 2016, luego del alza presentada en el periodo anterior. Estos niveles negativos se deben principalmente a la liberación de la reserva de IBNR² constituida en el periodo 2015 y liberada el 2016. Para el año 2017, vuelve a aumentar la siniestralidad a un 6,72% en este ramo.

² Reservas para siniestros ocurridos pero aún no reportados

La rama de *Temporal de Vida* también presentó, pero en forma moderada, un aumento desde 35,7% en diciembre 2016 a 39,2% en diciembre 2017. Respecto a las dos ramas restantes (*Accidentes Personales* y *Desgravamen Consumos y Otros*), estas presentaron una disminución en comparación al mismo periodo anterior, llegando a 21,8% y 11,1% respectivamente.

Ilustración 2
Siniestralidad por Rama
Diciembre 2013 – Diciembre 2017

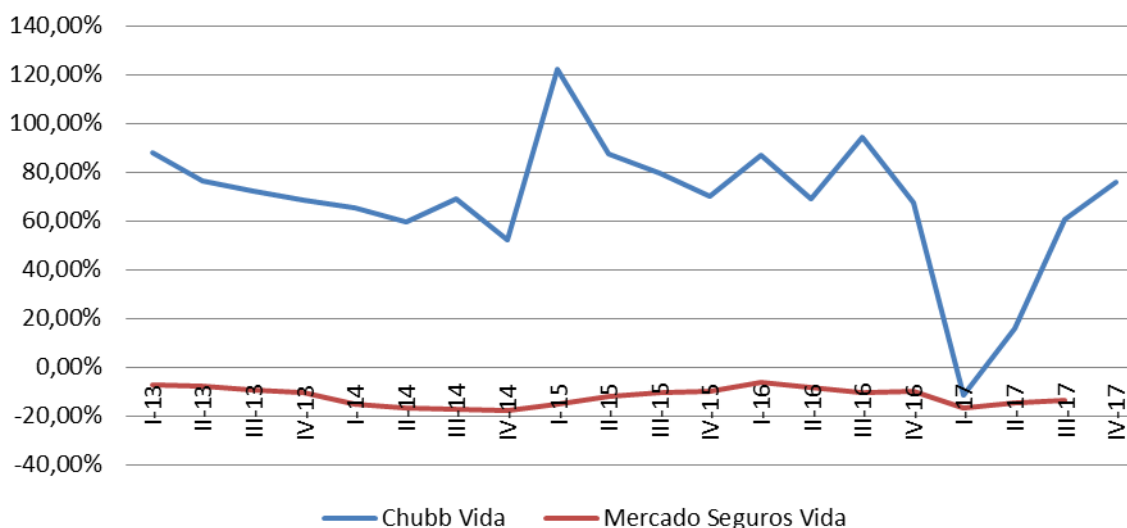


Rendimiento Técnico:

El Rendimiento Técnico³, como se puede observar en la [Ilustración 3](#), ha presentado variaciones siendo negativo en el primer trimestre de 2017, para luego volver a un valor de 76,1% a diciembre, superior a los 67,3% mostrados en el mismo periodo del año anterior. Con respecto al mercado en el que desenvuelve, la compañía se encuentra muy por sobre este, el cual a septiembre de 2017 tuvo un Rendimiento Técnico negativo de -13,78%.

³ Bajo norma IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución / prima retenida

Ilustración 3
Rendimiento Técnico
Marzo 2013 – Diciembre 2017



Inversiones

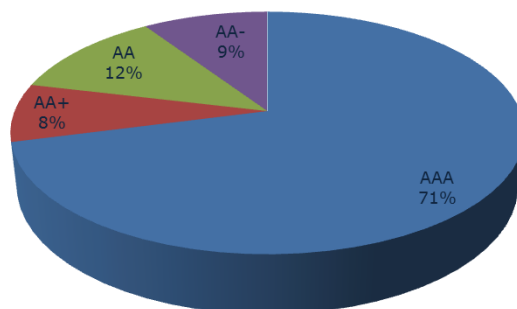
Las inversiones son administradas por un tercero especializado en la materia, SURA Administradora General de Fondos, bajo políticas y criterios conservadores establecidos por la administración de la compañía, situación que en la práctica permite disponer de una cartera con una adecuada liquidez y bajo riesgo crediticio y de mercado (100% de la cartera clasificada sobre "Categoría A+"). A diciembre de 2017, las inversiones se encontraban colocadas en instrumentos de renta fija y el 61,08% en instrumentos con Categoría AAA.

Tabla 1. Distribución cartera de inversiones por tipo instrumento

Tipo Instrumento	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	% 2017
Instrumentos del Estado	5.341.831	4.932.174	4.732.502	4.895.241	5.014.674	4.451.309	46,25%
Depósitos a plazo	1.824.025	1.120.548	1.518.154	1.032.487	1.914.881	909.088	9,45%
Bonos bancarios	945.594	1.037.490	1.360.746	2.325.552	2.053.380	1.278.972	13,29%
Letras hipotecarias	38.243	20.957	15.329	11.039	8.017	4.351	0,05%
Bonos y debentures	1.529.059	1.569.620	1.841.284	1.793.218	939.484	2.088.958	21,71%
Cuentas corrientes	795.945	1.148.901	2.002.501	2.077.396	935.982	890.850	9,26%
Otros	242	2.418	1.383	1.382	1.385	-	0,00%
TOTAL	10.474.939	9.832.108	11.471.899	12.136.315	10.867.803	9.623.528	100,00%

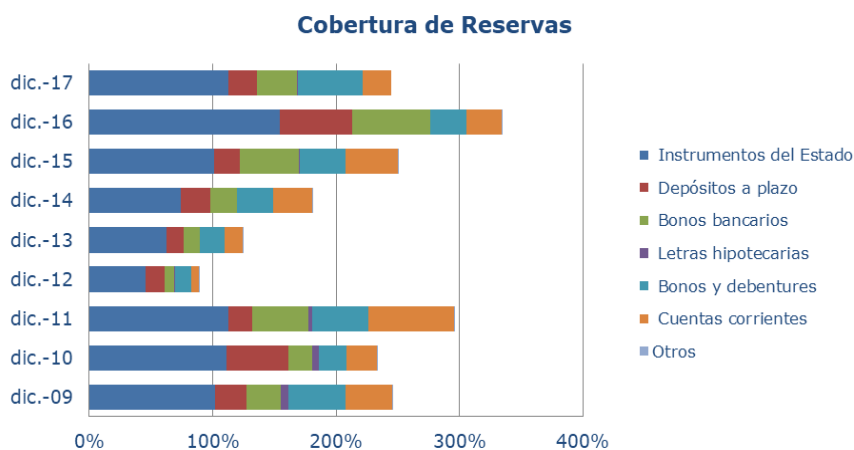
Cabe destacar, el perfil conservador de las inversiones de la compañía en el que el 99,33% se encuentra en categoría igual o superior a "AA-", (Ver Ilustración 4)

Ilustración 4
Cartera de RF por Clasificación de Riesgo
 Diciembre 2017



El valor de las inversiones de la aseguradora le permite contar con una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre de 2017, la valorización contable de la cartera representaba el 244% de las reservas técnicas. Además, a ese mismo periodo, **Chubb Vida** exhibió un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo (UF 90.000) de 51,6% (medido en función de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo). La Ilustración 5 presenta la cobertura de reservas según tipo de instrumento.

Ilustración 5
Cobertura de Reservas
 Diciembre 2017

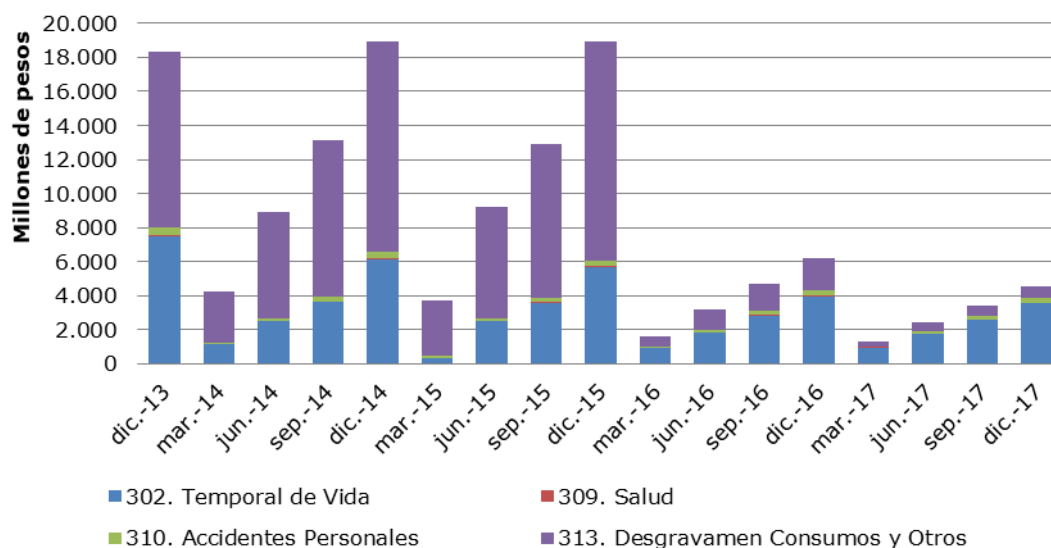


Análisis financiero

Prima directa

Si bien la Prima Directa presentó una tendencia creciente durante los primeros periodos analizados, durante el año 2016 sufrió una caída del 67,4% respecto al mismo periodo anterior, misma situación para 2017 en que la prima se reduce en un 26,9%. Esta situación, fue provocada principalmente por la decisión de la compañía de abandonar la línea de *Desgravamen*. (Ver Ilustración 6)

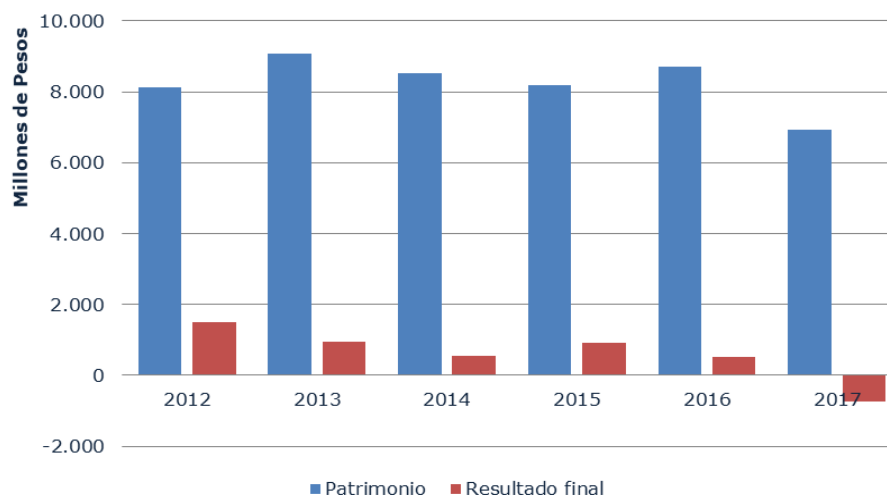
Ilustración 6
Evolución de la Prima Directa
Diciembre 2013 – Diciembre 2017



Endeudamiento y posición patrimonial

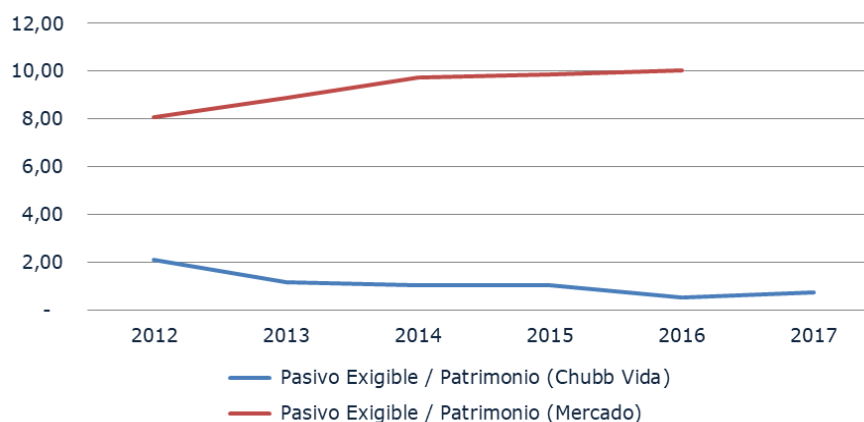
Como se puede observar en la Ilustración 7 el patrimonio de la compañía, hasta el 2016, estuvo relativamente estable; sin embargo, para 2017 se observa una caída de 20,35%. Estas variaciones están directamente relacionadas con los resultados de la compañía.

Ilustración 7
Evolución del Patrimonio y Resultado Final
2012 - 2017



Los niveles de endeudamiento de la compañía son bajos en comparación al mercado de seguros de vida (ver Ilustración 8), lo cual se debe a que no participan en el mercado de rentas vitalicias. A diciembre de 2016, la relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 0,72 veces.

Ilustración 8
Endeudamiento
2012 - 2017



Indicadores

A continuación, se presentan algunos indicadores de la compañía en los que se puede observar que la baja participación de mercado de la empresa incide en un menor acceso a economías de escala en relación con el estándar de su industria. Los márgenes de contribución son positivos, debido a su orientación hacia los seguros tradicionales y a la buena administración de los mismos. Por su parte se observa que el resultado final a 2017 fue negativo, el cual la empresa lo añade a su estado consolidado de seguros generales.

Indicadores Chubb Vida	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gasto Ad./ Prima Directa	56,18%	48,62%	57,60%	64,43%	54,47%	87,08%
Gasto Ad. / Margen Contribución	91,98%	88,53%	117,32%	96,21%	93,46%	138,72%
Margen Cont / Prima Directa	61,08%	54,92%	49,09%	66,96%	58,28%	62,77%
Result. Final/ Prima Directa	5,11%	5,59%	-2,92%	4,87%	8,64%	-16,40%

Indicadores Mercado	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gasto Ad./ Prima Directa	-14,43%	-14,18%	-14,18%	-12,05%	11,37%	12,74%
Gasto Ad. / Margen Contribución	196,53%	140,50%	80,22%	121,67%	-117,93%	-106,06%
Margen Cont / Prima Directa	-7,34%	-10,09%	-17,67%	-9,90%	-9,64%	-12,01%
Result. Final/ Prima Directa	10,06%	5,69%	7,58%	7,53%	7,21%	10,25%

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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".