

Chubb Seguros Perú S.A. (antes ACE Seguros S.A.)

Informe Anual

Ratings

Tipo	Clasificación	Clasificación
Instrumento	Actual	Anterior
Institución	A (pe)	A (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2017

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 15/03/2018 y 15/09/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/. MM.)	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos	446	347	309
Patrimonio	65	64	57
Primas Totales	269	239	223
Primas Ganadas Netas	103	98	102
U. Neta	0.6	6.9	13.1
ROAA (%)	0.1%	2.1%	4.7%
ROAE (%)	0.9%	11.3%	24.2%
Ratio Combinado (%)	54.9%	50.1%	49.1%

Fuente: SBS

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas de Seguros - Enero 2017

Analistas

Matías Rivera
(511) 444 5588
matias.rivera@aai.com.pe

Chelsea Medina
(511) 444 5588
chelsea.medina@aai.com.pe

Hugo Cussato
(511) 444 5588
hugo.cussato@aai.com.pe

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada se sustenta fundamentalmente en el soporte de su compañía matriz Chubb Limited. Además, se considera en la clasificación la adecuada solvencia patrimonial, el conservador manejo de las inversiones y la gestión del riesgo del negocio. Si bien los indicadores de desempeño operativo y patrimoniales se han visto impactados de forma negativa por la siniestralidad del periodo, Apoyo y Asociados mantiene la clasificación de la aseguradora en línea con la fortaleza financiera de su matriz y las perspectivas de mejora que mantiene la operación local para los próximos periodos.

El soporte y know how de su accionista: Chubb Perú tiene como principal accionista a Chubb INA International Holding Ltd., el cual pertenece al Grupo Chubb, que tiene como matriz a Chubb Limited (clasificación internacional de AA otorgada por *Fitch Ratings*). El grupo, con presencia directa en 54 países y el más grande asegurador de líneas patrimoniales y de responsabilidad civil; provee de su *expertise, know-how* y soporte operativo a Chubb Perú, así como de las herramientas de gestión para controlar adecuadamente los riesgos de la Compañía.

Adecuado nivel de solvencia patrimonial: Si bien los indicadores de solvencia se debilitaron por ajustado resultado del periodo, éstos se siguen considerando adecuados. Así, el indicador de solvencia patrimonial disminuyó de 1.30x a diciembre 2016 a 1.17x, en tanto que el indicador de patrimonio efectivo sobre endeudamiento fue de 1.2x a diciembre 2017, muy por debajo que el registrado en 2016 (2.4x) y que se explica por un incremento en las reservas técnicas por siniestros como resultado de la mayor siniestralidad del periodo.

La calidad y gestión de sus inversiones: La Compañía cuenta con políticas de inversión conservadoras y estrictos parámetros técnicos que son señalados por su matriz Chubb Limited. Al cierre del 2017, la calidad crediticia promedio de sus inversiones se encontró muy por encima de su límite de A- (pe), estando su cartera compuesta casi en su totalidad por instrumentos de renta fija de bajo riesgo crediticio. No obstante, el resultado financiero del periodo no pudo mitigar la mayor siniestralidad y gastos técnicos del periodo, por lo que la Compañía registró un ROAA y ROAE 0.1 y 0.9%, respectivamente (2.1 y 11.3%, respectivamente a diciembre 2016).

La gestión de riesgos del negocio: Chubb Perú es un competidor de nicho cuya suscripción se enfoca en la selección de riesgos de siniestralidad controlable con la finalidad de mantener un resultado técnico positivo. No obstante, a diciembre 2017, se observó un importante incremento en el nivel de siniestralidad retenida (de 9.2% en diciembre 2016 a 18.7%), el nivel más alto registrado por la Compañía, pero aún por debajo del registrado por el sistema (49.4%).

Este resultado no logró compensar la estructura de gastos (administrativos y comisiones) registrada por la aseguradora, lo que arrojó una utilidad de S/ 0.6 millones a diciembre 2017. Por otro lado, el ratio combinado registró un deterioro, de 50.1% en el 2016 a 54.9% al cierre del año, explicado por la mayor siniestralidad retenida y gastos técnicos. Si bien, el mayor crecimiento en líneas generales permite una mayor diversificación del portafolio, la Clasificadora reconoce que éstas son líneas de alta competencia y que si no se mantienen los estándares de suscripción pueden seguir impactando el resultado técnico.

¿Qué podría gatillar el rating?

Apoyo & Asociados espera que se recuperen los holgados niveles de cobertura patrimonial necesarios para acompañar el crecimiento de los negocios, dado que un mayor volumen en negocios de mayor riesgo podría sugerir la necesidad de una mayor capitalización.

La clasificación se ve limitada por el tamaño de sus operaciones, la relativa concentración de sus canales de ventas y la sensibilidad de su estructura de costos respecto de variaciones en el gasto técnico. Asimismo, un incremento sostenido en su endeudamiento por encima de los niveles actuales, una reducción sostenida de los márgenes técnicos y netos o un deterioro material del perfil de riesgo de su portafolio de inversión, podrían afectar la clasificación asignada.

■ Hechos de Importancia

El 24 de enero del 2017, el Ministerio de Energía y Minas solicitó la ejecución de dos Cartas Fianza por la suma de US\$52.5 millones y US\$144.4 millones. Esto debido a que el Consorcio Gasoducto Sur Peruano S.A. no logró realizar el cierre financiero para el Proyecto de Inversión. Así, la Corporación Chubb realizó el pago de las cartas fianza mencionadas, mostrando la solidez y compromiso del grupo respecto de sus operaciones.

En noviembre del 2017 se formalizó un préstamo con Chubb INA International Holdings Ltd. Por US\$3.9 millones (S/ 12.7 millones) con vencimiento anual a una tasa de 1%. Los recursos de dicho préstamo se emplearon en la cobertura del impuesto a la renta generado por el reaseguro del siniestro descrito en el párrafo anterior.

En noviembre 2017 se ingresó la liberación de la Reserva de Riesgo Catastrófico por S/ 2.1 millones según autorización de la SBS en aplicación de los siniestros causados por el fenómeno El Niño. Por este evento, se registraron reservas por S/ 78.4 millones (con cesión de S/ 75.5 millones), lo que originó una retención neta de S/ 2.9 millones a diciembre 2017.

A partir de enero del 2018 entró en vigencia el Reglamento de la Reserva de Riesgos en Curso. El efecto de los cambios por dicho reglamento en la Reserva de Primas No Devengadas Retenidas y Reserva de Insuficiencia de Primas se estima en S/ 2.4 millones para el presente año.

■ Perfil

Chubb Seguros Perú, antes ACE Compañía de Seguros y Reaseguros se formó tras la adquisición de Altas Cumbres Compañía de Seguros de Vida, como una subsidiaria directa de Chubb INA International Holdings Ltd. (a partir de enero 2016, antes ACE INA International Holdings Ltd.), proveedor líder a nivel mundial en seguros patrimoniales y de responsabilidad civil que pertenece al grupo económico Chubb Limited. Así, Chubb mantiene US\$159.8 billones en activos y US\$28.7 billones de primas netas en el 2016. Asimismo, mantiene presencia física en 54 países, dentro de los cuales nueve pertenecen a América Latina.

Chubb Perú sigue las políticas de gestión del riesgo de su matriz, lo cual condiciona el tipo y términos de los riesgos que suscribe. Dentro de los ramos generales, destacan: Incendio, Transportes y Caucciones; mientras que dentro de los ramos de Accidentes y Enfermedades, participa en los negocios de Accidentes Personales y Asistencia Médica. En los ramos de vida participa fundamentalmente en Desgravamen.

■ Estrategia

La estrategia de la Compañía está basada fundamentalmente en:

- (i) Enfoque comercial en el resultado técnico: La Compañía acorde con los estándares internacionales del Grupo Chubb, tiene como objetivo mantener un resultado técnico positivo a través de adecuados niveles de siniestralidad y eficiencia en la gestión medida a través del ratio combinado.
- (ii) Esfuerzo por el desarrollo de canales, dentro del cual las primas alternativas y masivas tienen un lugar importante en el portafolio de Chubb Perú.
- (iii) Mantener una política Corporativa de suscripción y de inversiones: La Compañía muestra un manejo técnico adecuado mediante la suscripción de riesgos de siniestralidad controlable. Asimismo, cuenta con un portafolio de inversiones conservador, con bajo riesgo crediticio y de mercado.

Cabe mencionar que la Compañía mantiene cuatro pilares a desarrollar como parte de su estrategia desde el 2015: (i) fortalecimiento de la propuesta de valor para el cliente enfocada en la entrega de la póliza y el pago de siniestros; (ii) generación de cartera renovable; (iii) enfoque en servicio al cliente; y, (iv) optimización de procesos y eficiencia en costos en operaciones, administración y finanzas y siniestros.

Asimismo, la estrategia de la Compañía a partir de la entrada de Chubb se reforzará en: i) ampliar la cuota de mercado a través de las cuentas que mantiene Chubb en el sistema asegurador local y/o las que mantiene con multinacionales en países de la región; ii) aprovechar el *expertise* en los ramos de especialidad de Chubb (generales); y, iii) aprovechar las sinergias entre compañías del grupo para fortalecer la posición local.

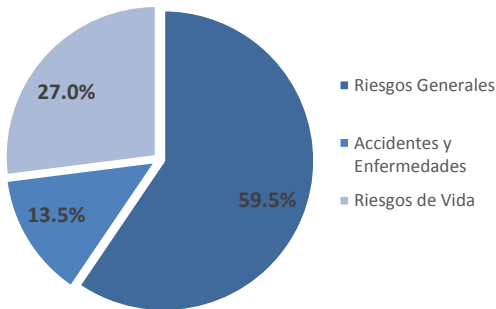
■ Análisis Financiero

■ Producción y Siniestralidad

La compañía ha experimentado un importante crecimiento en los últimos años. Si se considera el periodo 2010-2017, las primas muestran un incremento anual medio de 20.3% (CAGR) lo cual es destacable considerando la desaceleración de la economía local y el comportamiento general del resto de la industria en igual período. Así, al cierre del ejercicio del 2017, las primas totales de Chubb ascendieron a S/ 268.5 millones (+12.4% respecto de diciembre 2016) lo que contrasta con la evolución observada en el primaje de la industria (+0.6%).

A nivel desagregado, los Ramos Generales crecieron en un 14.2% (+6.5% en el 2016) lo que se explica fundamentalmente por Incendio y Líneas Aliadas (+68.2%) en tanto que los Ramos de Vida lo hicieron en 16.6% (+11.7% en el 2016) explicado principalmente por Desgravamen (+16.8%). Por otro lado, el Ramo de Accidentes y Enfermedades tuvo una contracción de 1.3% que compensa el crecimiento del año anterior (+1.3% en el 2016).

**Producción Chubb Seguros
(Dic. 2017)**



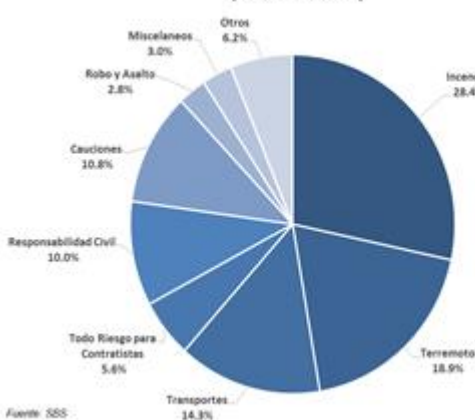
Fuente: SBS

Cabe señalar que a nivel de la Industria Aseguradora los Ramos Generales decrecieron en -4.1% lo que se explica por el menor dinamismo de la economía peruana, paralización de proyectos de infraestructura y contracción de la inversión privada. En este contexto, la evolución del primaje de Chubb resulta destacable.

Si bien lo anterior representó un significativo impulso en el primaje registrado por Chubb, la Clasificadora reconoce la importancia de monitorear cuidadosa y activamente los riesgos asumidos por la Compañía en rubros que muestran siniestralidad creciente y severidad periódica, tal como ocurre con los seguros patrimoniales.

Otros segmentos que también contribuyeron a la mayor suscripción de primas en los Ramos Generales fueron Terremoto (+14.7%) y Transportes (+8.5%). Por otro lado, la Compañía registró un menor primaje en los segmentos de Cauciones (-26.6%), Responsabilidad Civil (-15.3%) y Todo Riesgo Para Contratistas (-16.7%). El caso particular de Cauciones se explica por la política de la Compañía de controlar la exposición a riesgos cuyo comportamiento reciente se ha venido deteriorando.

**Participación en Base a Primas Totales de Ramos Generales
(Diciembre 2017)**



Fuente: SBS

Por otro lado, el segmento de Accidentes y Enfermedades registró primas totales 1.3% menores respecto al 2016, lo que se explica por la menor suscripción de Accidentes Personales (-9.0%). No obstante, Asistencia Médica

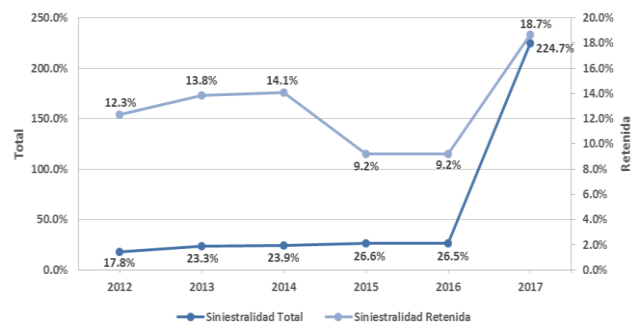
generó un primaje de S/ 10.6 millones (+24.5%) lo que permitió mitigar el efecto agregado del rubro. Cabe señalar que a nivel del sistema, Accidentes y Enfermedades creció en 4.5%.

Respecto de los Ramos de Vida, el crecimiento en primas de S/ 10.3 millones (+16.6%) se explica en un 98.6% por Desgravamen que a su vez representó el 97.7% del primaje de los Ramos de Vida. Si bien otras líneas de Vida mostraron variaciones importantes (Vida Individual y Vida Grupo crecieron 97.6 y 45.5%, respectivamente) su contribución al mayor primaje del Ramo fue limitada.

La Clasificadora observa que como resultado del importante crecimiento de la Compañía existe un efecto de concentración en la generación del primaje. Así, los 20 primeros clientes representan el 72.3% del portafolio de primas netas a diciembre 2017. Si bien existe una relativa concentración por cliente, se reconoce que cada uno de éstos constituye un portafolio atomizado y diversificado por rubros en sí mismo. En este sentido, la Clasificadora espera que la concentración se reduzca gradualmente en línea con las mejores prácticas observadas en instituciones de similar categoría de rating.

La Compañía se vio afectada por una serie de siniestros de materialidad considerable a lo largo del 2017. Estos eventos estuvieron vinculados a la línea de Cauciones y en segundo lugar a Incendio. Así, los siniestros aceptados fueron S/ 603.3 millones (+8.5x respecto al 2016) y se

Evolución de la Siniestralidad



Fuente: SBS

obtuvo un ratio de siniestralidad total (Siniestros Totales / Primas Totales) de 224.7% (72.1% para el sistema). En el rubro de cauciones la siniestralidad total (2698.1%) fue también mayor que la del sistema (256.4%) y se explica por la ejecución de Cartas Fianza otorgadas por la Compañía al Consorcio Gasoducto Sur Peruano S.A. Por otro lado la siniestralidad de Incendio (115.0%) se explica por la alta severidad de los efectos del fenómeno El Niño y de dos incendios sufridos en Lima.

Si bien lo anterior muestra una desviación importante respecto de la media del sistema, Chubb mantiene una conservadora política de cesión de riesgos (que oscila entre 60 y 70% en riesgos patrimoniales), la que unida a una sólida estructura de reaseguros le permite controlar el

impacto de eventos severos. Así, los siniestros cedidos (S/ 583.2 millones) representaron el 96.7% del total aceptado por lo que la retención neta de la compañía fue de solo S/ 20.1 millones explicada en un 46.1% por la retención asociada al Gasoducto Sur Peruano (S/ 2.7 millones), Niño Costero (S/ 2.9 millones) e Incendios ocurridos en Lima (S/ 3.7 millones).

De esta manera, el índice de siniestralidad retenida de Chubb (Siniestros Retenidos / Primas Retenidas) fue de 18.7% que se compara favorablemente con el 49.4% del sistema. Cabe mencionar que si bien el ramo en el que la Compañía retuvo mayor siniestralidad fue Generales (34.4%), la retención se sigue manteniendo por debajo de la obtenida por el sistema (40.2%).

Otros rubros en los que la siniestralidad retenida mostró un adecuado comportamiento fueron: Accidentes y Enfermedades (7.7%) y los Ramos de Vida (2.5%) que se comparan favorablemente con el 57.4 y 23.1% del sistema.

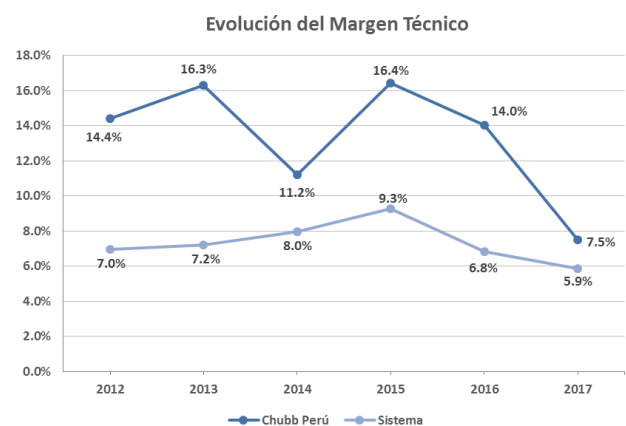
Si bien el control de las retenciones realizado por Chubb Perú se compara favorablemente respecto de la media de la industria, es importante resaltar el rol de soporte de su matriz frente los acontecimientos del 2017. Asimismo, a pesar de la alta siniestralidad cedida (363.7%) en comparación al sistema (140.1%), no se aprecia un impacto significativo en la reinstalación de reaseguros, lo cual indica nuevamente la magnitud del soporte con el que cuenta la Compañía.

■ Resultados

Si bien los ingresos por primas de la Compañía muestran una importante evolución, Chubb se vio expuesta a eventos severos de siniestralidad que afectaron sus resultados. La Clasificadora reconoce que este tipo de eventos son de baja frecuencia a la vez que tuvieron impacto no solo en la compañía sino también en el resto de la industria. No obstante, dada la escala (2.0% de las primas netas del sector) y estructura de las operaciones de Chubb (mayor dependencia del resultado técnico), el efecto de estos eventos suele tener una mayor incidencia relativa y generar una mayor volatilidad en el desempeño.

A diciembre 2017, el resultado neto de Chubb fue de S/ 0.58 millones, 91.5% menor que el registrado en el año previo y explicado fundamentalmente por el efecto combinado del incremento en los siniestros netos (118.0%) y el incremento en los gastos técnicos (19.5%). Así, Chubb registró un ROAE de 0.9% y un ROAA de 0.1%, lo cual se encuentra por debajo de la media registrada por el sistema (14.0 y 2.2%, respectivamente) y por la misma Compañía en el ejercicio del 2016 (10.7 y 2.0%). Como se mencionó previamente, esto es consecuencia de la mayor sensibilidad relativa de la estructura dada su escala.

De manera más específica, si bien las primas netas crecieron en 14.5%, la prima neta ganada se incrementó en 4.7% en tanto que los siniestros netos lo hicieron en 118%. Lo anterior generó un menor resultado técnico bruto (S/ 85.1 millones) el cual fue 6.1% menor que el mostrado en el 2016. Si se consideran luego los gastos técnicos, el resultado técnico de Chubb cayó en 38.5%. Esto representó una disminución del margen técnico a 7.5% (14.0% al cierre del 2016). Cabe señalar, sin embargo, que este indicador se mantuvo por encima del promedio del sistema (5.9%).



Si bien la Compañía registró una disminución en sus indicadores de desempeño respecto del 2016, la Clasificadora reconoce que, debido a la política de retención de siniestros y al soporte de su matriz, Chubb Perú logró márgenes (a nivel de resultado técnico) mayores a los mostrados por el sistema.

Por otro lado, respecto a las comisiones netas, los gastos asociados a éstas registraron una disminución del 11.4% en relación a diciembre 2016. Por otro lado, los gastos técnicos netos de ingresos registraron un importante incremento (+21.2% respecto a diciembre 2016) que se explica por las mayores provisiones relacionadas a primas de cobranza dudosa según lo indicado por la normativa SBS (Informe N°017-2016-VIO DSSB). En este sentido, la Compañía mantiene políticas conservadoras respecto de la provisión para las primas por cobrar, las mismas que evalúan proactivamente la situación crediticia del deudor.

Apoyo & Asociados sigue considerando que dada la escala de la Compañía, la estructura de costos es sensible a los gastos técnicos, particularmente al gasto asociado a los canales de ventas; por lo que en un escenario de estrés la capacidad para generar flujos operativos podría ajustarse dada la presión competitiva del mercado.

En cuanto a los gastos administrativos, éstos registraron una ligera mejora respecto del periodo anterior (-1.5% respecto al 2016) y ascendieron a S/ 22.6 millones. La mejora vino por una menor carga de gastos de personal.

Respecto del ratio combinado, se observó un deterioro que se explica por un mayor nivel de siniestralidad retenida del periodo. Así, este indicador ascendió a 54.9% al cierre del 2017 (50.1% a diciembre 2016). Cabe señalar, sin embargo, que este ratio se encuentra aun favorablemente por debajo del promedio del sistema asegurador (88.0% al cierre del 2017), lo que es resultado del modelo y escala de negocios de Chubb Perú. De esta forma, la Clasificadora estima que dicho indicador, si bien puede seguirse incrementando, se mantendrá dentro de un rango que continuará por debajo de los promedios observados en la industria.

Por otro lado, el resultado de inversiones alcanzó los S/ 4.0 millones (+4.1x respecto al 2016), lo cual se explica fundamentalmente por el ingreso y desembolso de intereses asociados al recupero, por S/ 25.5 millones, del siniestro del Gasoducto del Sur, el cual 99.6% estaba reasegurado.

Apoyo & Asociados continúa considerando que existe espacio para que los ingresos financieros complementen en mayor medida a los ingresos operativos del negocio, sin modificar su perfil de riesgo, en tanto la rentabilidad promedio del portafolio de inversiones de Chubb Perú se encuentra por debajo de sus comparables del sistema.

Respecto del resultado por segmentos, éste estuvo compuesto principalmente (60.2%) por la contribución de Ramos Generales. No obstante, el desempeño de este ramo fue 46.7% menor que en el 2016. Los Ramos de Vida también vieron afectados sus resultados, disminuyendo en 46.2% en tanto que Accidentes y Enfermedades tuvo una mejora de 0.9%.

Si bien la Clasificadora reconoce que durante los últimos periodos el resultado neto de la aseguradora ha registrado una volatilidad importante explicada por el impacto de la siniestralidad y los gastos, la clasificación otorgada a Chubb Perú refleja el importante soporte que recibe de su matriz.

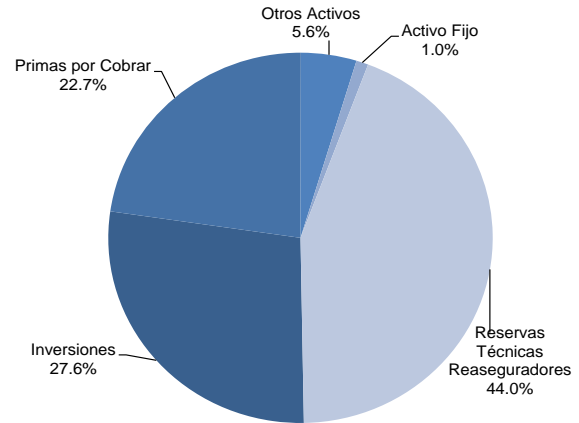
Finalmente, Apoyo y Asociados estima que los esfuerzos por diversificar el portafolio y controlar los gastos deben tender a mitigar los efectos coyunturales evidenciados en la siniestralidad y en el incremento de reservas técnicas. En ese sentido, la Clasificadora espera la continuidad en la aplicación de las mejores prácticas del Grupo Chubb y un reforzamiento periódico y paralelo de la base patrimonial acorde con la categoría asignada.

■ Activos e Inversiones

Al cierre del ejercicio del 2017, el stock de activos de Chubb Perú se registró en S/ 446.0 millones, lo cual significó un incremento de 28.4% respecto al 2016. Lo anterior se explicó fundamentalmente por el incremento en las reservas técnicas de siniestros cedidas a cargo de

reaseguradores (+37.7%), que se incrementaron de manera importante a raíz de los siniestros reportados.

**Composición del Activo
(Diciembre 2017)**



Fuente: SBS

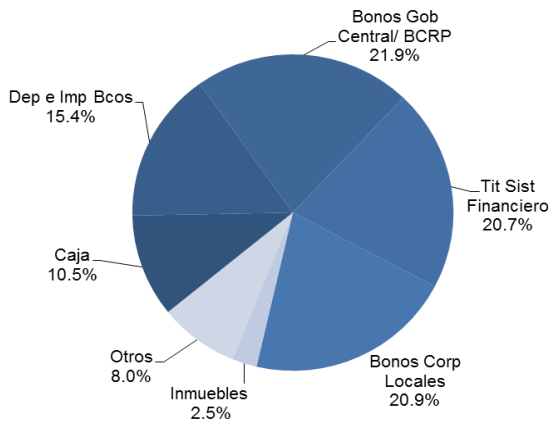
Por otro lado, si bien las inversiones de la compañía han crecido en 6.7% como resultado del crecimiento de las operaciones, su peso relativo dentro del total de activos se contrajo de 33.1% en diciembre 2016 a 27.6% al cierre del 2017. Lo anterior se explica por el efecto de las reservas mencionado previamente. Adicionalmente, las inversiones líquidas (caja-bancos y valores negociables) representaron el 14.6% del total de activos (14.3% a diciembre 2016); porcentaje que se encuentra por encima del presentado en el sector asegurador (9.3%), y que es consistente con la naturaleza del tipo de suscripción de Chubb Perú (mayor suscripción de primas de seguros generales).

La Compañía clasifica la mayoría de sus inversiones como disponibles para la venta, de modo que pueden ser rápidamente realizables ante alguna necesidad de liquidez. Más aún, si se considera la Ganancia Neta no realizada por Instrumentos de Deuda a diciembre 2017 (S/ 0.78 millones), ésta representó un 1.5% del patrimonio efectivo de Chubb, lo que en caso de requerimiento ofrece un nivel extra de holgura operativa.

Cabe señalar que si bien los indicadores de liquidez corriente y efectiva de Chubb (1.18x y 0.14x, respectivamente) se ajustaron por el incremento en el pasivo corriente y estuvieron por debajo del promedio del sistema (1.27x y 0.16x), la cobertura de inversiones líquidas a reservas fue de 0.24x, superior al promedio del sistema (0.13x).

Al cierre del 2017, Chubb Perú contaba con un portafolio de inversiones elegibles de S/ 132.8 millones. Este estuvo compuesto totalmente por inversiones locales, entre las cuales se encontraban instrumentos emitidos por el Gobierno peruano (21.9%), títulos del sistema financiero (20.7%), bonos corporativos (20.9%), entre otros.

Composición de Inversiones (Diciembre 2017)



Fuente: Chubb Perú

Cabe mencionar que la exposición de Chubb Perú a instrumentos soberanos es menor que la del promedio de empresas aseguradoras peruanas. No obstante, al cierre del 2017 se observa un importante aumento de la porción destinada del portafolio a estos instrumentos respecto del periodo anterior, de 16.1 a 21.9%.

Por su parte, la participación de las inversiones en bonos corporativos (20.9%) se redujo respecto del 2016 (21.7%), lo que se explica por el importante aumento en caja para atender los requerimientos del año. Así, la caja pasó de representar 1.7% del portafolio de diciembre 2016 a 10.5% en el del 2017.

Apoyo & Asociados considera que la política de inversión de Chubb Perú, la cual es definida bajo las directrices de su matriz (si bien administrada por terceros calificados), contempla parámetros conservadores y está claramente definida en cuanto a los riesgos que se asumirán. La mayor porción de su portafolio (64.5%) se encuentra en la máxima categoría local, mientras que un 26.7% se encuentra entre las categorías A+(pe) y el AA+(pe). En este sentido, la Clasificadora considera que el perfil crediticio medio del portafolio de inversión se encuentra sólidamente dentro de la escala alta de la primera categoría de riesgos.

Si bien las inversiones de la compañía tienen un perfil conservador de renta fija, cabe resaltar que también están totalmente concentradas en riesgos locales, lo cual podría ser una desventaja en periodos de mayor volatilidad de los mercados internos. Asimismo, en cuanto a la diversificación por emisores, ésta es limitada en cuanto se observa una mayor concentración en empresas relacionadas a servicios públicos; siendo que además el rendimiento se encuentra por debajo del promedio del sistema. No obstante, la prioridad de la Compañía está en contar con una cartera con bajo riesgo crediticio y buscar un adecuado calce de moneda, tasa y plazo de activos y

pasivos. De este modo, se mitiga el riesgo de reinversión de tasa y el riesgo de liquidez, otorgando un respaldo adecuado a sus obligaciones técnicas.

Activos Elegibles versus Obligaciones Técnicas
(En S/. Mies)

	2014	2015	2016	2017
(A) Activos Elegibles Aplicados	99,605	124,691	132,954	132,769
(B) Obligaciones Técnicas	90,709	107,134	109,551	119,644
(B.1) Reservas Técnicas	59,040	65,860	64,709	69,454
(B.2) Primas Diferidas	3,540	5,123	6,175	6,739
(B.3) Práctica Insegura	-	-	-	-
(B.4) Patrimonio de Solvencia	20,837	26,779	28,642	32,186
(B.5) Fondo de Garantía	7,293	9,373	10,025	11,265
(B.6) Requerimiento de Patr. Efectivo por Riesgo de Crédito	-	-	-	-
(B.7) Requerimiento de Patr. Efectivo Adicional por Ciclo Económico	-	-	-	-
Superávit = (A) - (B)	8,895	17,556	23,403	13,125
Ratio (A) / (B)	1.10	1.16	1.21	1.11

Fuente: SBS

La porción del portafolio destinada a cubrir los requerimientos regulatorios de obligaciones técnicas (activos elegibles aplicados) ascendió a S/ 132.8 millones, con lo que se obtuvo un superávit de S/ 13.1 millones y una cobertura de obligaciones de 1.11x.

Reaseguros

En virtud de los eventos recientes, el grupo asegurador vinculado a Chubb Perú ha evidenciado un nivel de soporte y compromiso importante con su operación local. Así, las Compañías vinculadas al grupo Chubb representaron el 67.6% de las primas cedidas netas por la aseguradora al 2017. Si bien en periodos anteriores la cesión al grupo osciló entre 70 y 90%, como parte de una saludable política de diversificación, la participación de otras compañías reaseguradoras se ha venido incrementando. Así a diciembre 2017 Scotia Insurance participó del 32.0% de las primas cedidas netas, en tanto que otras compañías de primer nivel (Lloyds, Hannover Rück y Swiss Re principalmente) representaron el 0.4% restante. Cabe mencionar que por política interna, la Compañía solo puede contratar reaseguros con compañías aprobadas por su casa matriz.

Cabe señalar que Scotia Insurance fue incluida en el pool de reaseguradores como parte de una estrategia para cubrir seguros de Desgravamen, y ayudar a mejorar los niveles de rentabilidad. Por otro lado, cabe señalar que los reaseguradores de Chubb Perú cuentan con una adecuada solvencia y prestigio internacional que se refleja en su clasificación de riesgo.

Chubb Perú - Principales Reaseguradores (Dic 2017)

Reasegurador	País	Clasificación
ACE Tempest Reinsurance Ltd.	Bermudas	AA (IFS)
Scotia Insurance Ltd.	Barbados	A (IFS)
ACE Property & Casualty Insurance Company	EEUU	AA (IFS)
ACE European Group Ltd.	Reino Unido	A+ (IFS)

Fuente: Chubb Perú

El nivel de retención agregado de Chubb Perú (primas retenidas/primas totales) registra una tendencia decreciente desde 2011 con una media de 50.0% desde dicho año. Lo anterior, es consecuente con el crecimiento

y naturaleza del primaje que suscribe Chubb. Así, al cierre del 2017, el índice de retención ascendió a 40.3%, por debajo a lo registrado al cierre del 2016 (42.6%) y del sistema (75.0%). Cabe mencionar que el monto máximo de retención de riesgos por la aseguradora es de US\$1 millón, aproximadamente 5.0% de su patrimonio a diciembre 2017, muy por encima respecto de lo evidenciado en periodos anteriores (monto de retención de US\$400 miles, equivalente a 1% del patrimonio en diciembre 2016) pero que se explica por los eventos ocurridos a lo largo del año.

A nivel de retención neta, el mayor evento individual ocurrido (Gasoducto del Sur) representó un 4.1% del patrimonio (5.3% del patrimonio efectivo). Por otro lado, la retención neta por los eventos vinculados al fenómeno El Niño representó un 4.5% del patrimonio (5.8% del patrimonio efectivo). En todos los casos materiales registrados en el 2017, la estructura de reaseguros respondió adecuadamente, minimizando las pérdidas de Chubb.

En las líneas de generales, la Compañía mantiene principalmente contratos proporcionales tipo cuota parte con Chubb Tempest Re, definidos por línea de negocio, los cuales se consideran adecuados para la naturaleza de los riesgos que suscribe. Cabe señalar que en el caso de Chubb Perú, la capa proporcional es aplicada sobre la pérdida retenida, después de considerar los contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo y catastrófico por línea de negocio; de tal modo, se limita considerablemente su exposición patrimonial a riesgos.

En los seguros de vida tradicional, se cuenta con contratos de exceso de pérdida, en tanto el nivel agregado de retención es casi total, dada la atomización del riesgo. Por otro lado, en los seguros de desgravamen, la Compañía continúa con el contrato establecido por un mayor nivel de cesión mediante un contrato facultativo obligatorio con Scotia Seguros.

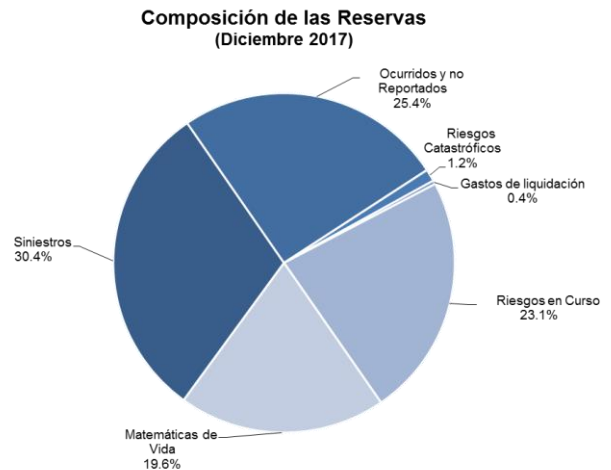
■ Apalancamiento y Capitalización

Al cierre del ejercicio del 2017, Chubb Perú registró pasivos por S/ 380.6 millones, 34.4% por encima de lo registrado al cierre del 2016. Este crecimiento se explica en un 62.4% por el aumento de las reservas técnicas por siniestros. De esta forma, el pasivo estuvo constituido por las Reservas Técnicas (69.8% del total), cuentas por pagar por seguros y reaseguros (18.9%) y otros pasivos (10.4%).

Se debe mencionar que desde el 2013, la regulación considera un nuevo ajuste contable para la constitución de reservas, mediante el cual, las reservas se registran en el pasivo sin considerar la porción cedida a reaseguradoras.

En cuanto a las reservas técnicas, se debe mencionar que registraron un aumento de 28.2% con respecto al cierre del

2016. Este aumento se explica, fundamentalmente, por el aumento en las reservas por siniestros (+67.7%), las Reservas por Siniestros Ocurridos y No Reportados (+34.2%) y en menor medida por las de Matemáticas de Vida (+29.0%).



Fuente: Chubb Perú

La metodología para constitución de reservas es determinada por los requerimientos regulatorios locales. Chubb Perú adopta dicha metodología para la mayor parte de las reservas y se encuentra en cumplimiento de los requerimientos de la SBS. Cabe mencionar que el cálculo de SONR se realiza bajo metodología internacional de su casa matriz. Si bien el cumplimiento observado es razonable y adecuado dada la normatividad, Apoyo & Asociados reconoce la existencia de prácticas más conservadoras en otras compañías de seguros del sistema, que encontrándose también en cumplimiento con la regulación local, utilizan parámetros internacionales para mejorar su estimación del total del portafolio de reservas.

Por otro lado, a diciembre 2017, Chubb Perú registró un patrimonio de S/ 65.4 millones, 1.8% mayor respecto de diciembre 2016. El pequeño incremento en el patrimonio se explica principalmente por los menores resultados del ejercicio.

A diciembre 2017, la Compañía registró un importante incremento en el nivel de apalancamiento (5.8x), muy por encima a lo registrado al cierre del 2016 (4.4x). Lo anterior, fue consecuencia del importante crecimiento en las reservas técnicas del periodo. Considerando la naturaleza extraordinaria de los eventos de siniestralidad del 2017, la Clasificadora espera que este ratio disminuya gradualmente en el 2018 conforme la operaciones se normalicen.

La regulación local señala los requerimientos de capitalización en base a la metodología del margen de solvencia. Así, una aseguradora es solvente en la medida en que está en capacidad de satisfacer sus obligaciones con sus asegurados, lo cual se refleja en el cociente entre

el patrimonio efectivo y los requerimientos patrimoniales (constituido por el patrimonio de solvencia, el fondo de garantía, la porción destinada a cubrir los riesgos crediticios y el requerimiento patrimonial por ciclo económico; este último a partir del 2015).

Requerimientos Patrimoniales
(En S/. Miles)

	2015	2016	2017
(A) Patrimonio Efectivo	46,859	50,255	50,941
(B) Requerimiento Patrimonial	36,152	38,667	43,452
(B.1) Patrimonio de Solvencia	26,779	28,642	32,186
(B.2) Fondo de Garantía	9,373	10,025	11,265
(B.3) Riesgo Crediticio	-	-	-
(B.4) R. P. por Ciclo Económico	-	-	-
(C) Endeudamiento	24,480	21,016	41,199
Superávit 1 = (A) - (B)	10,707	11,588	7,490
Superávit 1 = (A) - (C)	22,379	29,240	9,743
A/B	1.30	1.30	1.17
A/C	1.91	2.39	1.24

Fuente: SBS

Al cierre del 2017, el indicador de solvencia de Chubb Perú disminuyó a 1.17x (1.30x en diciembre 2016) a la vez que estuvo por debajo del promedio del sistema (1.54x). Si bien no se considera que exista un riesgo para la solvencia inmediata o de mediano plazo de la compañía, se espera que este indicador mejore conforme los resultados se recuperen.

Finalmente, cabe señalar que desde el 2010 se estableció que la distribución de dividendos sólo procederá luego de cubiertos los requerimientos de incremento del patrimonio efectivo, sin afectar los niveles de operación de la Compañía. De tal modo, desde el 2011 la compañía no ha distribuido dividendos.

Resumen Financiero Chubb Seguros Perú (Miles de Soles)

BALANCE GENERAL	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Caja y Bancos	35,826	28,176	20,114	24,313	18,197	18,743
Valores Negociables	29,110	21,543	19,824	10,002	11,409	8,739
Cuentas por Cobrar por Primas	51,412	39,011	35,566	23,387	20,256	12,430
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	50,019	35,748	26,531	21,526	12,395	10,869
Cuentas por Cobrar Diversas	130,509	82,981	72,656	51,921	16,735	666
Inversiones en Valores	58,011	65,466	67,200	50,225	55,650	45,543
Inversiones en Inmuebles	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	4,527	4,776	5,347	5,567	5,425	5,543
Otros Activos	86,626	69,780	61,930	44,601	37,664	5,366
Activos Totales	446,039	347,481	309,168	231,542	177,732	107,899
Reservas Técnicas	265,720	207,229	187,165	147,049	85,055	38,211
Reservas por Siniestros	152,256	104,712	99,243	78,447	29,221	14,667
<i>Siniestros</i>	80,793	48,181	38,917	28,697	23,126	9,334
<i>Ocurridos y no Reportados</i>	67,442	50,256	52,709	43,708	505	230
<i>Riesgos Catastróficos</i>	3,076	5,370	6,822	5,972	5,590	5,102
<i>Gastos de Liquidación</i>	945	905	796	69		
<i>Reservas adicionales</i>	0					
Reservas por Primas	113,465	102,517	87,922	68,672	55,835	23,545
<i>Riesgos en Curso</i>	61,334	62,111	56,739	40,724	30,700	9,801
<i>Matemáticas de Vida</i>	52,130	40,406	31,183	27,948	25,135	13,744
<i>Reservas adicionales</i>	0					
Obligaciones Financieras	12,740	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar por Primas	14,110	14,742	11,935	8,830	8,145	6,208
Cuentas por Pagar por Reaseguro	71,900	45,966	38,684	18,876	20,628	8,225
Otras Cuentas por Pagar	8,281	7,989	8,534	7,067	7,093	6,813
Otros Pasivos	7,869	7,294	6,257	4,611	3,506	845
Pasivos Totales	380,619	283,220	252,575	186,433	124,427	60,303
Capital Pagado	41,616	41,616	38,216	38,211	20,672	20,672
Reservas	9,325	8,639	7,325	7,235	7,230	6,849
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	639	63	(804)	168	(247)	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	13,840	13,943	11,857	(575)	25,251	20,075
Patrimonio Total	65,420	64,261	56,594	45,040	52,905	47,596

ESTADO DE RESULTADOS	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Primas Netas	256,099	223,591	208,598	162,747	146,917	116,004
Primas Totales	268,508	238,806	223,271	173,918	160,130	122,329
Ajustes de Reservas	(5,010)	(3,352)	(4,874)	(4,850)	(2,341)	(326)
Primas Cedidas	(160,365)	(136,966)	(116,512)	(90,335)	(78,424)	(57,573)
Primas Ganadas Netas	103,133	98,488	101,886	78,733	79,365	64,430
Siniestros Totales	(603,388)	(63,268)	(59,382)	(41,602)	(37,382)	(21,777)
Siniestro Cedidos	583,195	53,892	49,582	29,846	26,080	13,803
Recuperos y Salvamentos	49	137	101	100	42	20
Siniestros Incurridos Netos	(20,144)	(9,239)	(9,699)	(11,657)	(11,260)	(7,953)
Ajustes por Riesgos Catastróficos	2,114	1,410	0	0	0	0
Comisiones	(16,532)	(18,653)	(19,237)	(14,490)	(12,605)	(11,606)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(49,303)	(40,665)	(38,707)	(34,334)	(31,521)	(28,168)
Resultado Técnico	19,268	31,341	34,242	18,252	23,980	16,703
Ingresos Financieros	30,759	4,991	5,058	6,012	6,541	4,855
Gastos Financieros	(26,892)	(4,206)	(1,426)	(3,216)	(3,182)	(2,530)
Provisiones para activos no corrientes mantenidos para la v	0					
Diferencia en cambio	96					
Gastos de Administración	(22,630)	(22,984)	(23,421)	(20,016)	(17,214)	(14,045)
Resultado de Operación	601	9,141	14,453	1,031	10,125	4,983
Ajustes por valor de mercado	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuestos	601	9,141	14,453	1,031	10,125	4,983
Impuestos	(18)	(2,283)	(1,307)	(135)	(3,047)	(1,173)
Participaciones	0	0	0	0	0	0
Partidas Extraordinarias	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	583	6,858	13,146	896	7,078	3,809

Fuente: SBS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Desempeño (%)						
Participación de Mercado (% Primas Totales)	2.4%	2.1%	1.9%	1.7%	1.3%	1.5%
Indice de Retención	40.3%	42.6%	47.8%	48.1%	51.0%	52.9%
Indice de Siniestralidad Total	224.7%	26.5%	26.6%	23.9%	23.3%	17.8%
Indice de Siniestralidad Retenida	18.67%	9.21%	9.18%	14.1%	13.8%	12.3%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Primas Totales	14.6%	17.4%	19.1%	19.8%	18.6%	21.0%
Resultado Técnico / Primas Totales	7.2%	13.1%	15.3%	10.5%	15.0%	13.7%
Indice Combinado	54.9%	50.1%	49.1%	55.3%	50.3%	51.9%
Indice Operacional ^a	51.1%	49.3%	45.6%	51.8%	46.1%	48.3%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Netas	3.7%	0.8%	3.6%	3.6%	4.2%	3.6%
ROAA	0.1%	2.1%	4.7%	0.4%	5.0%	3.7%
ROAE	0.9%	11.3%	24.2%	1.8%	14.1%	8.5%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo / Patrimonio (Veces)	5.8	4.4	4.5	4.1	2.4	1.3
(Pasivo-Reservas) / Patrimonio (Veces)	1.8	1.2	1.2	0.9	0.7	0.5
Reservas / Pasivo (Veces)	0.70	0.73	0.74	0.79	0.68	0.63
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	137.9%	114.7%	124.1%	147.4%	77.7%	59.1%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1.06	1.11	1.23	1.10	1.03	1.43
Patrimonio / Activos (%)	14.7%	18.5%	18.3%	19.5%	29.8%	44.1%
Requerimientos Regulatorios (Veces)						
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.2	1.3	1.3	1.6	1.1	1.3
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.2	2.4	1.9	2.8	1.7	2.0
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones Técnicas	1.1	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3
Inversiones y Liquidez						
Inversiones Líquidas ^b / Reservas (Veces)	0.24	0.24	0.21	0.23	0.35	0.72
Inversiones ^c / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.44	0.56	0.57	0.57	1.00	1.91
Liquidez Corriente (Veces)	1.18	1.26	1.20	1.26	1.39	1.69
Liquidez Efectiva (Veces)	0.14	0.17	0.13	0.23	0.30	0.61
Activo Fijo / Activos Totales (%)	1.0%	1.4%	1.7%	2.4%	3.1%	5.1%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	69.9	59.6	58.1	49.1	46.2	37.1

^a Índice Combinado - (Ingresos Financieros Netos / Primas Ganadas Netas)

^b Caja y Bancos + Valores Negociables

^c Caja y Bancos + Valores Negociables + Inversiones en Valores + Inversiones en Inmuebles

ANTECEDENTES

Empresa:	Chubb Seguros Perú S.A. (antes ACE Seguros S.A.)
Domicilio legal:	Calle Amador Merino Reyna N° 267 Of. 402 San Isidro
RUC:	20390625007
Teléfono:	(511) 417 5000

RELACIÓN DE DIRECTORES

Marcos Andrés Gunn Ayling	Presidente del Directorio
Roberto Salcedo Reyes	Vicepresidente del Directorio
Vivianne Sarniguet Kuzmanic	Director
Claudia Mariel Miraglia Tejada	Director
Juan Luis Ortega Guarderas	Director
Roberto Hidalgo Caballero	Director
Juan Carlos Rodríguez Mayoral	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Juan Carlos Puyó de Zavala	Gerente General
Maximiliano José Castillo Gómez	Gerente de Propiedad y Líneas Técnicas
Karem Elizabeth Zawadzki Hurtado	Director de Riesgos Humanos, Líneas Personales y Canales Masivos
Elizabeth Milagros Vega Champin de Guibert	Gerente de Administración y Finanzas
Jorge Luis Paredes Mencia	Auditor Interno
Edith Sotelo Ríos	Gerente de Riesgos
Roger Eduardo Sánchez Flores	Gerente Legal
Rosa Mel Garay	Contador General
José Dajes Dávalos	Gerente de Recursos Humanos
John Esquen Botteri	Gerente de Operaciones y Sistemas

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Chubb INA International Holding Ltd.	99.99%
AFIA Finance Corporation	0.01%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para **Chubb Seguros Perú S.A. (antes ACE Seguros S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros)**:

Clasificación

Rating de la Institución

Categoría A

Perspectiva

Estable

Definiciones

CATEGORÍA A: Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos no sea significativo.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.6% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.