

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 no auditada a junio 2018

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 07/09/2018 y 15/03/2018

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/. MM)	Jun-18	Dic-17	Jun-17	Dic-16
Activos	425	446	466	347
Patrimonio	58	71	58	64
Primas Totales	131	269	140	239
Primas Ganadas Netas	62	103	51	98
U. Neta	1.8	0.6	(6.6)	6.9
ROAA (%)	0.8%	0.1%	-3.4%	2.1%
ROAE (%)	5.6%	0.9%	-22.2%	11.3%
Ratio Combinado (%)	78.7%	54.9%	59.4%	50.1%

Fuente: SBS

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas de Seguros - Enero 2017

Analistas

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

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. Los resultados del primer semestre del 2018 muestran una recuperación respecto a lo evidenciado en el 2017. Apoyo y Asociados mantiene la clasificación de la aseguradora en línea con la fortaleza financiera de su matriz y las perspectivas 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 Holdings Ltd., el cual pertenece al Grupo Chubb, que tiene como matriz a Chubb Limited (todas las empresas operativas de Chubb tienen clasificación internacional AA otorgada por *Fitch Ratings*). El grupo, que tiene presencia directa en 54 países y es 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.

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. A junio 2018, 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.

Adecuado nivel de solvencia patrimonial: Los indicadores de cobertura de requerimiento patrimonial son adecuados (1.19x a junio 2018) y han mostrado una leve mejora en comparación a diciembre 2017 (1.17x). Estos han mostrado volatilidad por la magnitud de los eventos ocurridos en el 2017, lo cual se refleja en el patrimonio efectivo sobre endeudamiento, que se ha reducido de 1.24x a diciembre 2017 a 1.13x a junio 2018.

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. Si bien tuvo altos niveles de siniestralidad retenida en el 2017, a junio 2018 ha reducido este índice (11.9%), que se compara favorablemente con el promedio del sistema (47.9%). Cabe resaltar que la Aseguradora ha venido creciendo en los últimos años en donde mantiene una siniestralidad retenida por encima del promedio.

El resultado obtenido se considera adecuado para la estructura de gastos (administrativos y comisiones) registrada por la Aseguradora, así como las inversiones que mantiene. Esto generó una utilidad de S/ 1.8 millones a junio 2018. Sin embargo, el ratio combinado registró un deterioro, de 59.4% en junio

2017 a 78.7% al mismo periodo del 2018, explicado fundamentalmente por el aumento en comisiones. Por último, si bien la empresa ha tenido crecimiento en los últimos periodos, lo cual 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 volver 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

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\$167.0 billones en activos y US\$29.0 billones de primas netas en el 2017. 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.

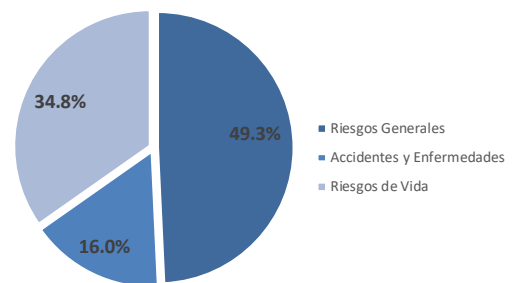
Asimismo, la estrategia de la Compañía a partir de la entrada de Chubb se reforzará en: i) ampliar la cuota de mercado a través de las cuentas que mantiene Chubb en el sistema asegurador local y/o las que mantiene con multinacionales en países de la región; ii) aprovechar el *expertise* en los ramos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

■ Análisis Financiero

■ Producción y Siniestralidad

Las primas totales de la compañía al cierre del primer semestre del 2018 fueron de S/ 131.5 MM, un 6.0% menos que lo registrado al mismo periodo en el 2017, lo cual se compara desfavorablemente frente al mercado, que alcanzó S/ 6,123.7 MM a junio 2018 (+10.9% a junio 2017). Las menores primas de Chubb se explican principalmente por Ramos Generales, especialmente en Incendio. Por otro lado, los Ramos de Vida aumentaron, explicado principalmente por Desgravamen, que mitigó parcialmente la reducción de Generales. Cabe resaltar que la compañía ha tenido un importante crecimiento en los últimos años, lo cual se refleja en un crecimiento anualizado (CAGR) de 20.3% en primas para el periodo 2010-2017 a pesar del entorno de desaceleración de la económica local.

Producción Chubb Seguros
(Jun. 2018)



Fuente: SBS

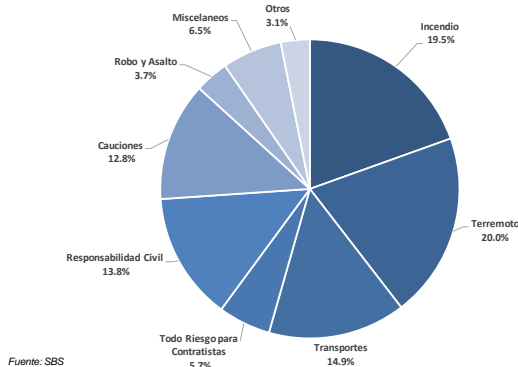
Los Ramos Generales a junio 2018 se redujeron en un 23.8% lo que se explica fundamentalmente por Incendio y Líneas Aliadas (-62.1%). Cabe mencionar que, en el 2017, estas categorías crecieron en un 68.2% (lo cual impulsó un aumento de 14.2% en Ramos Generales), por lo que a la fecha de revisión se encuentran por los niveles de diciembre 2016.

Cabe señalar que a nivel de la Industria Aseguradora los Ramos Generales crecieron en 7.7% en el primer semestre del 2018, ya que la economía peruana comenzó a recuperarse luego de la paralización de proyectos de infraestructura y contracción de la inversión privada que afectaron a los resultados del 2017. En este contexto, la Clasificadora considera que existe aún espacio para el desarrollo de diferentes rubros.

Si bien lo anterior representa un retroceso para Chubb, la Clasificadora reconoce la importancia de monitorear cuidadosa y activamente los riesgos asociados a las primas colocadas. En este sentido, la reducción en los seguros patrimoniales, que muestran siniestralidad creciente y severidad periódica, puede ser positivo para la calidad de los activos de la empresa.

Se observa que otros segmentos que también contribuyeron a la reducción de primas fueron Todo Riesgo para Contratistas (-26.2%), Terremoto (-4.2%) y Transportes (-3.1%). Por otro lado, el aumento en primas de Responsabilidad Civil (+37.4%) y Misceláneos (+92.1%) ayudaron a mitigar parcialmente la caída.

Participación en Base a Primas Totales de Ramos Generales (Junio 2018)



El segmento de Accidentes y Enfermedades registró primas totales por S/ 2.7 MM (14.9% mayores que al mismo periodo en el 2017), lo cual se explica por un crecimiento tanto de Accidentes Personales y de Asistencia Médica, +13.6% y +18.2%, respectivamente, respecto a junio del año pasado). Cabe señalar que este crecimiento fue en línea con el del sistema, ya que la Industria se expandió en 15.7% en los últimos 12 meses en este segmento.

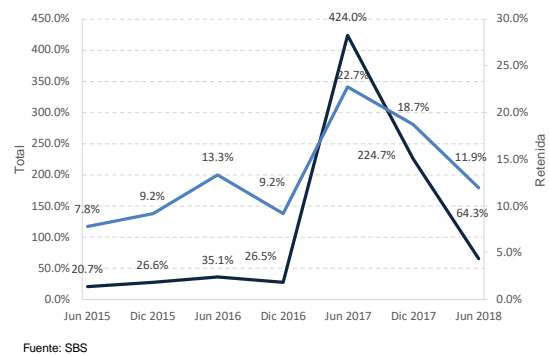
Respecto de los Ramos de Vida, el crecimiento en primas de S/ 9.2 millones (+25.1% respecto a junio 2017) se explica en un 98.6% por Desgravamen que a su vez representó el 98.0% del primaje de los Ramos de Vida, lo cual muestra un riesgo de concentración, aunque es con bancos de primer nivel y la relación tiende a ser de largo plazo. El crecimiento de Chubb en este sector estuvo por encima del obtenido por el sistema en el mismo periodo (14.6%).

La Clasificadora observa que existe un efecto de concentración en la generación del primaje. Así, los 20 primeros clientes representan el 68.1% del portafolio de primas netas a junio 2018, mayor al 58.0% registrado al mismo periodo del año pasado. 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.

En cuanto a los siniestros de primas netas, estos alcanzaron los S/ 49.0 MM a junio 2018 (-91.7% respecto al mismo periodo del 2017). Cabe resaltar que los resultados del año pasado están fuertemente influenciados por el rubro de Caucciones y de Incendio, dada la ejecución de Cartas Fianza otorgadas por la Compañía al Consorcio Gasoducto Sur Peruano S.A. y la severidad de los efectos del fenómeno El Niño, así como de dos incendios sufridos en Lima, respectivamente. Por estos motivos, el ratio de siniestralidad total (Siniestros Totales / Primas Totales) se redujo de 1,247.4% a 37.3% en los últimos 12 meses, llegando a superar las cifras promedio de la Industria (de 89.2% a 52.8% en el mismo periodo). Sin embargo, en el rubro de Caucciones la siniestralidad total de Chubb fue de 245.3%, considerablemente mayor a la del sistema (65.4%), los cuales están relacionados a la cola de siniestros del año pasado.

Evolución de la Siniestralidad



La Compañía suele mantener niveles relativamente bajos de siniestralidad total debido en parte a una conservadora política de cesión de riesgos (que oscila entre 60% y 70% en riesgos patrimoniales) y su estructura de reaseguros, que le permite controlar el impacto de eventos severos. Así, los siniestros cedidos (S/ 40.9 MM) representaron el 83.5% del total aceptado por lo que la retención neta de la compañía fue de solo S/ 7.8 millones.

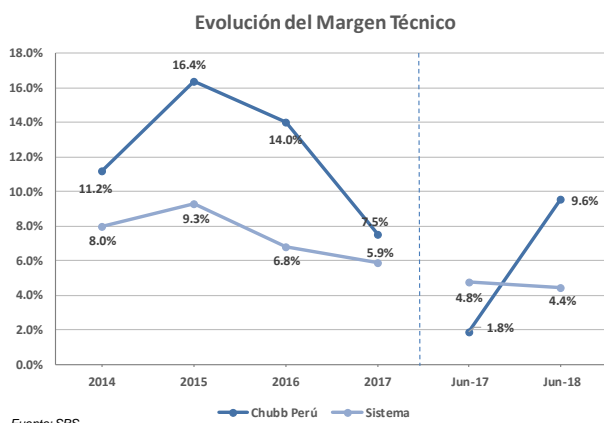
De esta manera, el índice de siniestralidad retenida de Chubb (Siniestros Retenidos / Primas Retenidas) fue de 11.9%, que se compara favorablemente con el sistema (47.9%). A pesar de esto, en los dos segmentos de Generales donde la empresa tuvo mayor producción (Incendio y Transporte), tuvieron un ratio de siniestralidad retenida por encima de la media del sistema (22.7% vs. 14.4% y 51.4% vs. 37.9%, respectivamente). Cabe señalar que la menor retención de seguros de vida frente al sistema (3.0% vs. 19.9%) ayudó a mitigar parcialmente esto.

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 a los acontecimientos del año pasado. Asimismo, a pesar de la alta siniestralidad cedida para este periodo (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. Actualmente, la siniestralidad cedida de la empresa se encuentra muy cercana a la del sistema (71.4% para la empresa y 71.9% para el sistema).

■ Resultados

A junio 2018, el resultado neto de Chubb fue de S/ 1.8 MM, lo cual compara favorablemente con lo obtenido el año pasado a la misma fecha (pérdida de S/ 6.6 MM) explicado por motivos anteriormente mencionados, que causaron eventos severos de siniestralidad y que suelen ser de baja frecuencia. El resultado de junio se explica principalmente por un monto mayor de Primas Ganadas Netas (21.3%) y una reducción de Siniestros de Reaseguros Aceptados (-99.4%). Así, Chubb mostró un ROAE de 5.6% y un ROAA de 0.8%, lo cual se encuentra por encima de lo registrado a junio del año pasado (-22.2% y -3.4%, respectivamente), pero por debajo de la media del sistema (8.4% y 1.2%, respectivamente). Esto es consecuencia de la mayor sensibilidad relativa de la estructura dada su escala.

Por el lado positivo, si bien las primas netas del ejercicio crecieron solamente en 0.1%, las primas ganadas netas se incrementaron en 21.3%, mientras que los siniestros netos se redujeron en 34.3%. La suma ambos factores generó un resultado técnico bruto de S/ 53.4 millones, que fue 36.0% mayor que el mostrado a junio 2017. Si se consideran luego los gastos técnicos, el resultado técnico de Chubb fue 4.2x mayor. Esto representó un aumento del margen técnico a 9.6% (1.8% al mismo periodo del año pasado). Cabe señalar, que este se compara favorablemente frente al sistema (4.4%).



Por otro lado, respecto a las comisiones netas, los gastos asociados a éstas fueron de S/ 33.5 MM (+301.0% en relación a junio 2017) debido a una mayor tarifa por canales de venta. Por otro lado, los gastos técnicos netos de ingresos compensaron parcialmente el aumento de comisiones, al haberse reducido en S/ 21.0 MM (-73.5% respecto al mismo periodo del año pasado).

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 aumentaron 8.0% respecto a junio 2017 y ascendieron a S/ 11.8 MM. Esto se dio por mayores gastos de personal.

Respecto del ratio combinado, se observó un deterioro explicado principalmente por un mayor nivel de comisiones del periodo. Así, este indicador ascendió a 78.7% al cierre del 2017 (59.2% a junio 2017). Cabe señalar, sin embargo, que este ratio se encuentra aun favorablemente por debajo del promedio del sistema asegurador (84.2% al cierre del primer semestre del 2018), lo que es resultado del modelo y escala de negocios de Chubb Perú. La Clasificadora observa que este indicador, que siempre ha sido una fortaleza operativa, se ha venido deteriorando en los últimos años.

Por otro lado, el resultado de inversiones alcanzó los S/ 2.4 millones (+26.3% respecto a junio 2017), lo cual se explica fundamentalmente en un 94.2% por los intereses de los bonos en los que ha invertido la Empresa.

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 se debe principalmente a los Ramos Generales, en donde a junio 2018 se obtuvieron resultados por S/ 2.2 MM, mientras que en Vida se generó una pérdida de S/ 0.4 MM. Cabe resaltar que ambos segmentos muestran una mejoría respecto al mismo periodo del año pasado, en donde registraron pérdidas de S/ 6.6 MM y S/ 1.5 MM.

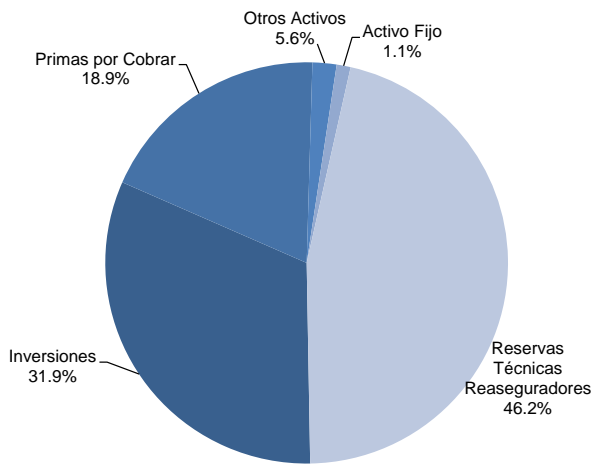
Si bien la Clasificadora reconoce que durante los últimos periodos el resultado neto de la aseguradora ha registrado una volatilidad importante explicada por el impacto de la siniestralidad y los gastos, la clasificación otorgada a Chubb Perú refleja el importante soporte que recibe de su matriz.

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 de junio 2018, Chubb Perú registró un stock de activos de S/ 424.7 millones (-4.8% respecto a diciembre 2017). Lo anterior se explica por la reducción en las Cuentas por Cobrar por Operaciones de Seguros (-33.2%) que se vio sopesada por el aumento de las inversiones.

Composición del Activo (Junio 2018)



Fuente: SBS

El aumento de las las inversiones de la compañía en 16.0% se debió al primaje ganado neto. Este crecimiento aumentó el peso relativo de las inversiones dentro del total de activos (de 27.6% en diciembre 2017 a 31.9% en junio 2018). Adicionalmente, las inversiones líquidas (caja-bancos y valores negociables) representaron el 20.1% del total de activos (14.6% en diciembre 2017); porcentaje que se encuentra por encima del presentado en el sector asegurador (5.3%), y que es consistente con la naturaleza del tipo de suscripción de Chubb Perú (mayor suscripción de primas de seguros generales).

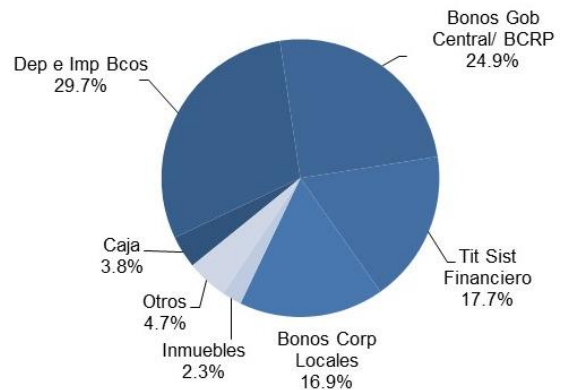
La Compañía clasifica la mayoría de sus inversiones como disponibles para la venta, de modo que pueden ser rápidamente realizables ante alguna necesidad de liquidez.

Cabe señalar que los indicadores de liquidez corriente y efectiva de Chubb (1.25x y 0.21x, respectivamente) estuvieron por encima del promedio del sistema (1.24x y

0.19x), la cobertura de inversiones líquidas a reservas fue de 0.35x.

Al cierre de junio 2018, Chubb Perú contaba con un portafolio de inversiones elegibles de S/ 141.6 millones. Este estuvo compuesto totalmente por inversiones locales, concentradas principalmente en depósitos e imposiciones, instrumentos emitidos por el Gobierno peruano, instrumentos del sistema financiero y bonos corporativos.

Composición de Inversiones (Junio 2018)



Fuente: Chubb Perú

Cabe mencionar que la exposición de Chubb Perú a instrumentos soberanos es mayor que la del promedio de empresas aseguradoras peruanas (19.7%). La porción destinada del portafolio a estos instrumentos ha venido aumentando en lo que va del año logrando situarse en 24.9%, cifra mayor a la registrada en diciembre 2017 (21.7%). La calificación de estos instrumentos es BBB+ internacionalmente o AAA para Apoyo.

Por su parte, tanto la participación de las inversiones en bonos corporativos y la caja se vieron reducidos respecto de diciembre 2017 (de 20.7% a 16.9% y de 10.4% a 3.8%, respectivamente), esto es explicado por el mayor número de depósitos y el aumento de suscripciones de instrumentos soberanos.

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 (59.6%) se encuentra en la máxima categoría local, mientras que un 33.4% 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 primera categoría de riesgos.

Si bien las inversiones de la compañía tienen un perfil conservador de renta fija, cabe resaltar que también están 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 asociado 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./Miles)

	2015	2016	Dic-17	Jun-17	Jun-18
(A) Activos Elegibles Aplicados	124,691	132,954	132,769	128,635	141,644
(B) Obligaciones Técnicas	107,134	109,551	119,644	120,334	119,729
(B.1) Reservas Técnicas	65,860	64,709	69,454	68,873	73,018
(B.2) Primas Diferidas	5,123	6,175	6,739	6,669	3,922
(B.3) Práctica Insegura	-	-	-	-	-
(B.4) Patrimonio de Solvencia	26,779	28,642	32,186	33,180	30,537
(B.5) Fondo de Garantía	9,373	10,025	11,265	11,613	10,688
(B.6) Req. de Patr. Efec. por Riesgo de Crédito	-	-	-	-	1,564
(B.7) Req. de Patr. Efectivo Adic. por Ciclo Económico	-	-	-	-	-
Superávit = (A) - (B)	17,556	23,403	13,125	8,301	21,915
Ratio (A) / (B)	1.16	1.21	1.11	1.07	1.18

Fuente: SBS

Por otro lado, la porción del portafolio destinada a cubrir los requerimientos regulatorios de obligaciones técnicas (activos elegibles aplicados) ascendió a S/ 141.6 millones, con lo que se obtuvo un superávit de S/ 21.9 millones y una cobertura de obligaciones de 1.18x (ligera por encima del promedio del sistema equivalente a 1.06x)

■ Reaseguros

El grupo asegurador vinculado a Chubb Perú ha evidenciado un nivel de soporte y compromiso importante con su operación local. Las Compañías vinculadas al grupo Chubb representaron el 41.2% de las primas cedidas netas por la aseguradora al cierre del primer semestre 2018. 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 junio 2018 Scotia Insurance participó del 57.3% de las primas cedidas netas, en tanto que otras compañías de primer nivel (Lloyds, Hannover Rück y Swiss Re principalmente) representaron el 1.6% restante. Cabe mencionar que por política interna, la Compañía sólo puede contratar reaseguros con compañías aprobadas por su casa matriz.

Asimismo, 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 que se refleja en sus altas clasificaciones de riesgo.

Chubb Perú - Principales Reaseguradores (Jun 2018)

Reasegurador	País	Clasificadora	Clasificación
ACE INA Overseas Insurance Co. Ltd.	Bermudas	Fitch Ratings	AA
ACE Property & Casualty Insurance Company	EEUU	A.M. Best	A++
Chubb European Group SE	Reino Unido	Standard & Poor's	AA
Chubb Tempest Reinsurance Ltd.	Bermudas	Standard & Poor's	AA

Fuente: Chubb Perú

Apoyo observa una tendencia decreciente en el nivel de retención agregado de Chubb Perú (primas retenidas/primas totales) en los últimos tres años; no obstante, esta tendencia pareciera haberse revertido.

La tendencia decreciente del nivel de retención agregado de Chubb Perú (primas retenidas/primas totales) se vio frenada a inicios del 2018. Así, durante el primer semestre del 2018, el índice de retención ascendió a 51.6%, por encima a lo registrado al cierre de 2017 (40.3%), pero aún por debajo del registrado por el sistema (77.1%). Cabe mencionar que el monto máximo de retención de riesgos por la aseguradora es de US\$400 miles, equivalente a 0.6% de su patrimonio a junio 2018. Este monto es inferior al registrado en diciembre 2017, donde representó aproximadamente 50% de su patrimonio, explicado por los eventos asociados al Fenómeno del Niño.

A nivel de retención neta, el mayor evento individual ocurrido representó un 0.4% del patrimonio (0.6% del patrimonio efectivo). En todos los casos materiales registrados en el primer semestre del 2018, 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.

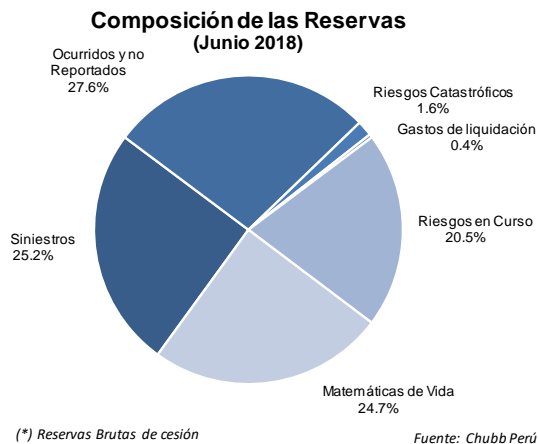
■ Apalancamiento y Capitalización

A junio 2018, Chubb Perú registró pasivos por S/ 353.6 millones, 7.1% menos de lo registrado al cierre del 2017. Esto se explica en un 49.2% por la reducción de reservas

técnicas por siniestros. Cabe resaltar que estos aumentaron en un 62.4% en el 2017. De esta forma, el pasivo estuvo constituido principalmente por las Reservas Técnicas (69.7% del total), cuentas por pagar por seguros y reaseguros (16.3%) y otros pasivos (14.0%).

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 estas se redujeron en un 7.2% respecto a diciembre 2017. Esta reducción se explica, fundamentalmente, por las menores reservas por Siniestros (-23.1%) y por Riesgos en Curso (-17.6%). En contraparte, las reservas por Matemáticas de Vida y Riesgos Catastróficos aumentaron en 27.5% y 28.6%, respectivamente.



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 junio 2018, Chubb Perú registró un patrimonio de S/ 71.1 millones, 8.7% mayor respecto de junio del año pasado. El incremento en el patrimonio se explica principalmente por el resultado positivo del ejercicio actual, que contrasta con las pérdidas registradas en el primer semestre del año pasado.

A junio 2018, la Compañía registró un alto nivel de apalancamiento (5.0x), sin embargo, se observa una

tendencia decreciente en los últimos 12 meses, ya que a junio y diciembre 2017 este era de 7.0x y 5.8x, respectivamente. El nivel elevado de apalancamiento fue consecuencia del importante crecimiento en las reservas técnicas del periodo. Considerando la naturaleza extraordinaria de los eventos de siniestralidad del año pasado, la Clasificadora espera que este ratio disminuya gradualmente en el 2018 y 2019 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)

	2016	2017	Jun-17	Jun-18
(A) Patrimonio Efectivo	50,255	50,941	50,941	51,000
(B) Requerimiento Patrimonial	38,667	43,452	42,789	42,789
(B.1) Patrimonio de Solvencia	28,642	32,186	33,180	30,537
(B.2) Fondo de Garantía	10,025	11,265	11,613	10,688
(B.3) Riesgo Crediticio	-	-	-	1,564
(B.4) R. P. por Ciclo Económico	-	-	-	-
(C) Endeudamiento	21,016	41,199	43,770	45,094
Superávit 1 = (A) - (B)	11,588	7,490	8,152	8,211
Superávit 1 = (A) - (C)	29,240	9,743	7,172	5,905
A/B	1.30	1.17	1.19	1.19
A/C	2.39	1.24	1.16	1.13

Fuente: SBS

A junio 2018, el indicador de solvencia de Chubb Perú se mantuvo en 1.19x, por encima del mostrado al cierre del 2017. Este se encontró por debajo del promedio del sistema a la misma fecha (1.53x). 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	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	2014
Caja y Bancos	49,471	22,711	35,826	28,176	20,114	24,313
Valores Negociables	35,831	28,469	29,110	21,543	19,824	10,002
Cuentas por Cobrar por Primas	34,343	33,734	51,412	39,011	35,566	23,387
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	45,811	46,386	50,019	35,748	26,531	21,526
Cuentas por Cobrar Diversas	112,680	166,952	130,509	82,981	72,656	51,921
Inversiones en Valores	49,998	65,484	58,011	65,466	67,200	50,225
Inversiones en Inmuebles	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	4,762	4,574	4,527	4,776	5,347	5,567
Otros Activos	91,783	97,732	86,626	69,780	61,930	44,601
Activos Totales	424,679	466,042	446,039	347,481	309,168	231,542
Reservas Técnicas	246,523	296,810	265,720	207,229	187,165	147,049
Reservas por Siniestros	134,889	185,244	152,256	104,712	99,243	78,447
<i>Siniestros</i>	62,125	117,961	80,793	48,181	38,917	28,697
<i>Ocurridos y no Reportados</i>	67,902	61,258	67,442	50,256	52,709	43,708
<i>Riesgos Catastróficos</i>	3,957	5,205	3,076	5,370	6,822	5,972
<i>Gastos de Liquidación</i>	904	820	945	905	796	69
<i>Reservas adicionales</i>	0	0	0	0	0	0
Reservas por Primas	111,635	111,566	113,465	102,517	87,922	68,672
<i>Riesgos en Curso</i>	50,546	63,840	61,334	62,111	56,739	40,724
<i>Matemáticas de Vida</i>	60,867	47,726	52,130	40,406	31,183	27,948
<i>Reservas adicionales</i>	222	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras	12,960	0	12,740	0	0	0
Cuentas por Pagar por Primas	15,677	13,036	14,110	14,742	11,935	8,830
Cuentas por Pagar por Reaseguro	57,714	63,064	71,900	45,966	38,684	18,876
Otras Cuentas por Pagar	14,875	26,212	8,281	7,989	8,534	7,067
Otros Pasivos	5,849	8,665	7,869	7,294	6,257	4,611
Pasivos Totales	353,597	407,787	380,619	283,220	252,575	186,433
Capital Pagado	41,616	41,616	41,616	41,616	38,216	38,211
Reservas	9,384	9,325	9,325	8,639	7,325	7,235
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	600	663	639	63	(804)	168
Utilidad (Pérdida) Retenida	19,482	6,651	13,840	13,943	11,857	(575)
Patrimonio Total	71,082	58,255	65,420	64,261	56,594	45,040

ESTADO DE RESULTADOS	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	2014
Primas Netas	129,519	129,392	256,099	223,591	208,598	162,747
Primas Totales	131,450	139,801	268,508	238,806	223,271	173,918
Ajustes de Reservas	(5,637)	(1,272)	(5,010)	(3,352)	(4,874)	(4,850)
Primas Cedidas	(63,674)	(87,310)	(160,365)	(136,966)	(116,512)	(90,335)
Primas Ganadas Netas	62,139	51,218	103,133	98,488	101,886	78,733
Siniestros Totales	(49,013)	(589,086)	(603,388)	(63,268)	(59,382)	(41,602)
Siniestro Cedidos	40,922	577,150	583,195	53,892	49,582	29,846
Recuperos y Salvamentos	250	5	49	137	101	100
Siniestros Incurridos Netos	(7,841)	(11,930)	(20,144)	(9,239)	(9,699)	(11,657)
Ajustes por Riesgos Catastróficos	(852)	0	2,114	1,410	0	0
Comisiones	(33,477)	(8,348)	(16,532)	(18,653)	(19,237)	(14,490)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(7,565)	(28,550)	(49,303)	(40,665)	(38,707)	(34,334)
Resultado Técnico	12,404	2,390	19,268	31,341	34,242	18,252
Ingresos Financieros	5,819	26,857	30,759	4,991	5,058	6,012
Gastos Financieros	(3,746)	(24,935)	(26,892)	(4,206)	(1,426)	(3,216)
Provisiones para activos no corrientes mantenidos para la v.	0	0	0	0	0	0
Diferencia en cambio	355	(4)	96	0	0	0
Gastos de Administración	(11,785)	(10,915)	(22,630)	(22,984)	(23,421)	(20,016)
Resultado de Operación	3,047	(6,606)	601	9,141	14,453	1,031
Ajustes por valor de mercado	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuestos	3,047	(6,606)	601	9,141	14,453	1,031
Impuestos	(1,237)	0	(18)	(2,283)	(1,307)	(135)
Participaciones	0	0	0	0	0	0
Partidas Extraordinarias	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1,810	(6,606)	583	6,858	13,146	896

Fuente: SBS

INDICADORES FINANCIEROS	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	2014
Desempeño (%)						
Participación de Mercado (% Primas Totales)	2.1%	2.5%	2.4%	2.1%	1.9%	1.7%
Índice de Retención	51.6%	37.5%	40.3%	42.6%	47.8%	48.1%
Índice de Siniestralidad Total	37.3%	421.4%	224.7%	26.5%	26.6%	23.9%
Índice de Siniestralidad Retenida	11.94%	22.74%	18.67%	9.21%	9.18%	14.1%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Primas Totales	34.4%	13.8%	14.6%	17.4%	19.1%	19.8%
Resultado Técnico / Primas Totales	9.4%	1.7%	7.2%	13.1%	15.3%	10.5%
Índice Combinado	78.7%	59.4%	54.9%	50.1%	49.1%	55.3%
Índice Operacional ^a	75.4%	55.7%	51.1%	49.3%	45.6%	51.8%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Netas	3.3%	3.8%	3.7%	0.8%	3.6%	3.6%
ROAA	0.8%	(3.4%)	0.1%	2.1%	4.7%	0.4%
ROAE	5.6%	(22.2%)	0.9%	11.3%	24.2%	1.8%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo / Patrimonio (Veces)	5.0	7.0	5.8	4.4	4.5	4.1
(Pasivo-Reservas) / Patrimonio (Veces)	1.5	1.9	1.8	1.2	1.2	0.9
Reservas / Pasivo (Veces)	0.70	0.73	0.70	0.73	0.74	0.79
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	3.7%	0.0%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	114.5%	153.9%	137.9%	114.7%	124.1%	147.4%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1.92	1.16	1.06	1.11	1.23	1.10
Patrimonio / Activos (%)	16.7%	12.5%	14.7%	18.5%	18.3%	19.5%
Requerimientos Regulatorios (Veces)						
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.2	0.0	1.2	1.3	1.3	1.6
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.1	1.2	1.2	2.4	1.9	2.8
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones Técnicas	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
Inversiones y Liquidez						
Inversiones Líquidas ^b / Reservas (Veces)	0.35	0.17	0.24	0.24	0.21	0.23
Inversiones ^c / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.52	0.39	0.44	0.56	0.57	0.57
Liquidez Corriente (Veces)	1.25	1.10	1.18	1.26	1.20	1.26
Liquidez Efectiva (Veces)	0.21	0.08	0.14	0.17	0.13	0.23
Activo Fijo / Activos Totales (%)	1.1%	1.0%	1.0%	1.4%	1.7%	2.4%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	47.7	44.0	69.9	59.6	58.1	49.1

^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 DIRECTORES¹

Marcos Andrés Gunn Ayling	Presidente del Directorio
Vivianne Sarniguet Kuzmanic	Director
Claudia Mariel Miraglia Tejada	Director
Roberto Hidalgo Caballero	Director
Juan Carlos Rodríguez Mayoral	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Juan Carlos Puyó de Zavala	Gerente General
Maximiliano José Castillo Gómez	Director 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 Sán ¹ chez 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 Holdings Ltd.	99.99%
AFIA Finance Corporation	0.01%

¹ Juan Luis Ortega y Roberto Salcedo dejaron de ser Directores por el período 2018-2019

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 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.

(* 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.