

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales Noviembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros Perspectiva de Riesgo	AA- Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Gonzalo Neculmán G. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de Septiembre 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$ de septiembre de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Prima Directa	8.099.542	10.687.633	10.308.766	14.019.565	9.224.837
Prima Cedida	-8.826.426	-10.874.194	-10.670.462	-14.099.793	-9.403.026
Prima Retenida Neta	904.945	1.173.288	954.515	1.449.970	1.017.131
Siniestros Netos	-224.775	-442.939	-506.177	-635.970	-254.097
R. Intermediación	2.996.558	3.401.977	3.918.507	5.337.374	3.314.290
Margen de Contribución	3.591.275	3.951.689	4.348.158	5.759.279	3.901.798
Costo de Administración	-3.118.579	-3.406.324	-3.930.883	-4.542.281	-3.225.511
Resultado Operacional	472.696	545.365	417.275	1.216.998	676.287
Resultado de Inversión	11.811	178.366	23.553	851.581	-299.180
Resultado Final	232.918	-796.806	99.740	828.851	442.382

Balance General Individual					
Cifras en Miles de \$ de septiembre de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Inversiones	3.832.774	43.678.484	5.565.565	6.416.412	7.075.423
Deudores por Primas	5.091.556	4.514.135	2.535.880	3.135.273	2.054.031
Deudores por Reaseguros	1.367.967	1.685.003	1.801.701	1.905.976	1.386.207
Otros Activos	684.357	936.510	1.068.446	752.913	921.890
Total Activos	10.976.653	12.163.812	10.971.593	12.210.574	11.437.551
Reservas Técnicas	2.775.546	5.060.564	3.733.048	2.469.686	2.334.727
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.640.835	1.341.255	1.378.794	3.051.588	1.973.294

Patrimonio	6.560.272	5.761.993	5.859.751	6.689.299	7.129.530
Total Pasivos	10.976.653	12.163.812	10.971.593	12.210.574	11.437.551

Opinión

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb) forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, cuya casa matriz está radicada en Estados Unidos. En el ámbito local **Chubb** ha orientado sus ventas, principalmente, a dar cobertura en las áreas de Transporte (42,5%), Misceláneos (38,6%) e Incendio (14,8%).

Las fortalezas de **Chubb**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros (Categoría AA-), son el respaldo efectivo (técnico, financiero y operacional) que mantiene la compañía por parte del Grupo Chubb, consorcio asegurador internacional de reconocido prestigio y solvencia. A lo anterior se suma la calidad de sus contratos de reaseguros, dado por los términos de éstos así como por la capacidad de pago de las mismas (en especial se destaca el contrato que se tiene con su matriz).

También se destaca dentro de la evolución de los resultados de la compañía el elevado nivel de sus resultados técnicos y el sostenido bajo endeudamiento relativo que presenta la compañía a través del tiempo.

Desde otra perspectiva, si bien se reconoce que el desarrollado exhibido por la sociedad ha permitido a ésta alcanzar una participación relevante en los ramos afines con su estrategia de negocio, el reducido tamaño relativo de la compañía dentro de la industria total limita su acceso a economías de escala, lo cual se refleja en una elevada importancia relativa que muestran los gastos de administración de la sociedad.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, **Chubb** presenta una baja participación de mercado y una estructura administrativa matricial. Esto último - si bien en algunos casos podría conllevar a una menor velocidad de respuesta en el ámbito comercial - disminuye el riesgo de sus operaciones por cuanto las decisiones de suscripción son sometidas a criterios de evaluación propias de mercados más desarrollados. También se destaca el fuerte apoyo que recibe de su grupo controlador, independiente de que existen otras compañías locales con matrices igualmente prestigiosas. Otro factor distintivo y positivo, al comparársele con sus

pares, dice relación con las condiciones de los contratos de reaseguros y a la calidad de los reaseguradores.

La tendencia de la clasificación se estima en “*Estable*”¹, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar volúmenes de operación que permitan que su nivel de solvencia se fundamente con mayor fuerza en factores propios e independientes del apoyo que pueda darle su matriz. En opinión de **Humphreys**, mayores volúmenes de operación podrían permitir una mayor diversificación de productos, una mayor estabilización de los resultados y un aumento en la competitividad de la sociedad.

Finalmente, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la matriz de la compañía continúe con el apoyo que le entrega a su filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros, y que ésta no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría AA-

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos Recientes

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

A septiembre de 2009 el primaje directo de la compañía alcanzó los MM\$ 9.224, lo que representó una disminución del 4,35% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, la prima retenida ascendió a MM\$ 1.017, implicando una disminución del 0,03% y un nivel de retención del 11,03%.

En términos de pólizas emitidas, se observó una disminución de 45,9% en relación con los primeros tres trimestres del año anterior (3.047 en septiembre de 2009 y 5.635 en septiembre de 2008). En cuanto al *stock* de pólizas vigentes, éste ascendió a 3.810. Por su parte, en el mismo período, el precio promedio por póliza emitida aumentó en 76,8%, pasando de \$ 1.171 millones en septiembre de 2008 a \$ 3.027 millones a igual mes de 2009.

Los costos por siniestros sumaron MM\$ 254 en términos directos implicando un aumento de 11,85% en comparación con igual período del año anterior. En cuanto a siniestralidad, ésta alcanzó una relación de 26,53% durante septiembre de 2009, mientras que en el tercer trimestre de 2008 alcanzó una relación de 26,41%.

Los resultados de intermediación representaron una ganancia de MM\$ 3.314, mientras que a septiembre de 2008 la cifra bordeaba los MM\$ 3.109. En términos relativos, la relación entre el resultado de intermediación sobre la prima directa alcanzó durante los nueve primeros meses de 2009 un 35,93%, mientras que en septiembre de 2008 alcanza una relación de 32,25%.

Los gastos de administración ascendieron a MM\$ 3.225, aumentando nominalmente un 1,29% en comparación con igual período del año anterior. En términos relativos, estos gastos sobre prima directa llegaron a una relación de 34,97% durante septiembre de 2009, mientras que en el mismo mes de 2008 consiguieron un nivel de 33,04%.

El producto de las inversiones presentó pérdidas en el tercer trimestre de 2009, situándose en MM\$ 299. En cambio, en septiembre de 2008 este ítem presentó un resultado positivo de MM\$ 256.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de MM\$ 3.901. El resultado final arrojó una ganancia de casi MM\$ 442, en donde el resultado operacional muestra una ganancia de MM\$ 676.

A la fecha de clasificación, la compañía se encuentra trabajando a nivel de grupo en la implementación de IFRS. Para hacer efectivo este cambio, la filial en Chile trabaja en conjunto de Canadá y Brasil

Oportunidades y Fortalezas

Grupo Controlador: El grupo controlador, *Chubb Corporation* ha sido clasificado en "Categoría A2" y las sociedades aseguradoras del grupo en "Categoría Aa2", ambas en escala global.

Alta Protección de Estructura de Reaseguros: La compañía mantiene una política de reaseguros que limita significativamente la exposición de su patrimonio. Considerando que los contratos de reaseguros han sido suscritos con sociedades relacionadas, se estima como altamente probable que dicha política, al menos en lo conceptual (acotamiento de riesgo), se mantenga en el futuro.

Solvencia de Reasegurador: El riesgo de **Chubb**, como ya se mencionó, descansa en la significativa cesión de riesgo a *Federal Insurance Company* (reaseguradora relacionada), lo que en la práctica se traduce que, en gran medida, la probabilidad de pago dependa de la solvencia del reasegurador. Esta compañía reaseguradora ha sido clasificada en "Categoría Aa2" (escala global).

Inversiones Representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo: La calidad de las inversiones de la compañía que respaldan reservas técnicas y patrimonio de riesgo se consideran de reducido riesgo crediticio, ya que del total de inversiones, en torno el 90% está en renta fija. Además a septiembre de 2009 la compañía mantiene un superávit de inversiones, representativa de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que representan un 62% del total de las obligaciones a invertir. Además, los instrumentos, en su conjunto, presentan una liquidez acorde con las necesidades de la compañía (básicamente en instrumento de corto plazo).

Resultados Técnicos: A través del tiempo, salvo en casos particulares, la empresa presenta en todos sus ramos resultados técnicos, medidos como la relación entre el margen de contribución y los ingresos de explotación, considerados como elevados. No obstante, a través del tiempo, su rendimiento muestra un comportamiento volátil. Prueba de lo anterior son las cifras de los últimos años, donde **Chubb** presenta resultados técnicos de 409,38% como promedio de los últimos tres años, y con un coeficiente de variación de 11,44%. En cambio, el mercado presenta

un resultado técnico de 41,20% con un coeficiente de variación de 5,88% para el mismo periodo. Entendiendo que el *mix* de productos de **Chubb** difiere del que presenta el mercado en su conjunto, ello no inhibe el hecho de su mayor nivel y variabilidad.

Niveles de Endeudamiento: **Chubb** se posiciona actualmente dentro de las compañías de la industria con menor endeudamiento cuando se mide el endeudamiento promedio de los últimos doce trimestres (relación entre pasivo exigible y su patrimonio), alcanzando un indicador de 0,82 veces, en contraste con el mercado que se ubica en 2,47 veces para el mismo periodo.

Factores de Riesgo

Volatilidad de los Resultados: Los resultados de la compañía a través del tiempo -medidos en relación con el primaje directo, patrimonio o con los activos totales- presentan niveles altamente volátiles; situación que evidencia que la generación de flujos de la compañía no es estable en el tiempo y se ve muy expuesta al factor cambiario, dado que el grueso de sus utilidades proviene del resultado de intermediación.

Rentabilidad de Inversiones: La cartera de inversiones durante los tres últimos años presenta una rentabilidad que se ha caracterizado por ser demasiado volátil e incluso negativa en algunos trimestres; situación que de alguna manera se explica por la fuerte incidencia que tienen sobre este indicador los resultados obtenidos por las diferencias de tipo de cambio.

Participación de Mercado: La compañía ha presentado una baja participación de mercado en la industria. Según datos al 30 de septiembre de 2009, en términos de prima directa total, la participación de **Chubb** asciende a 1,03% (en el mismo período del año anterior dicha cuota de mercado alcanzaba una cifra de 1,05%). Sin perjuicio de lo anterior, en opinión de **Humphreys**, este hecho se ve atenuado, dado que la compañía se ha definido como una empresa de nicho. Bajo esta perspectiva, individualmente su participación de mercado se incrementa a un 12,18% si se considera solo la línea de seguros de transporte.

Concentración de la Cartera de Productos: La compañía presenta, en comparación al mercado, una elevada concentración en su cartera de productos. A septiembre de 2009, los dos principales productos (transporte terrestre con un 31,1%, Responsabilidad Civil con un 20,1%)

alcanzan un 47,62% del total de la prima directa y, en conjunto, sus márgenes correspondían al 46,08% del total.

Gastos de Administración y Venta: En términos relativos la relación de gastos de administración y venta sobre prima directa en forma sostenida ha sido comparativamente más alta a la que presenta el mercado en su conjunto. A la fecha dicha relación asciende a 34,97%, con una relación promedio de 36,2% en los últimos tres años (mientras que el mercado alcanza tan solo una cifra de 22,3%).

Antecedentes Generales

Historia y Propiedad

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. se incorpora al mercado chileno el año 1992, producto de la estrategia de expansión internacional de su casa matriz en los Estados Unidos, *The Chubb Group of Insurance Companies* -grupo de compañías de seguros fundada en 1882-, la cual goza de un elevado prestigio en el ámbito internacional.

The Chubb Corporation maneja activos por un monto cercano a los US\$ 37.000 millones, el grupo se encuentra presente en 28 países, con 120 oficinas y 10.600 empleados, prestando servicios a clientes en todo el mundo a través de 8.500 agentes y corredores de seguros. (Para más información estadística de *Chubb Corporation* ver el anexo 1).

En escala global, *Chubb Corporation* ha sido clasificado en "Categoría A2" y las sociedades aseguradoras y reaseguradoras del grupo en "Categoría Aa2".

A continuación, se presenta a septiembre de 2009 la distribución de la propiedad accionaria de la compañía y sus principales ejecutivos.

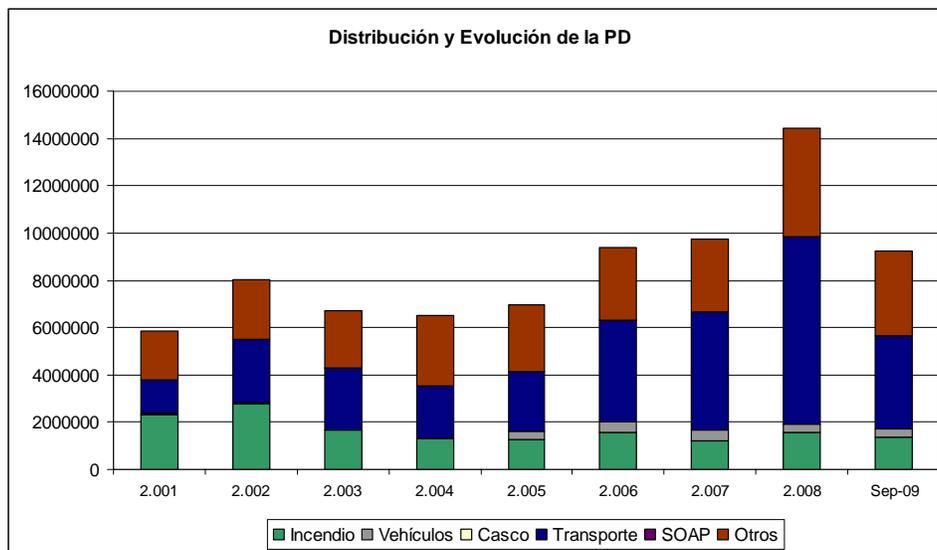
Nombre	Cargo
Weiss Hernan Guillermo	Director
Bloom Stanley Victor	Director
Venturini Nivaldo	Director
Lobdell Frederick	Director

Pasquini Enrique	Director
Rossi Kreimer Claudio Marcelo	Gerente General
Lagno Paola	Gerente de Finanzas

Nombre	% de Propiedad
Federal Insurance Company	99,97%
The Chubb Corporation	0,03%

Cartera de Productos

En el desarrollo de sus operaciones **Chubb** ha orientado sus servicios a la comercialización de las líneas de seguros transporte (42,58%), misceláneos (38,59%), e incendio (14,86%). Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se han concentrado en el presente año en la Región Metropolitana. El siguiente gráfico muestra la evolución y distribución de la prima directa de la compañía.



Por su parte, la estrategia seguida por la compañía para participar en el negocio asegurador ha sido mantener un bajo nivel de retención de los riesgos y, en contrapartida, una fuerte cesión a

su reasegurador y empresa relacionada *Federal Insurance* (a la fecha de clasificación, en términos globales, se retiene en torno al 11% de la prima directa).

A continuación se presenta la distribución de la cartera por líneas de negocios:

Producto	Margen	Prima Directa
Sep-09	%	%
Transporte Terrestre	31,20%	25,82%
Responsabilidad Civil General	17,82%	25,55%
Transporte Marítimo	11,44%	13,37%
Terremoto	8,21%	7,52%
Fidelidad	4,59%	5,98%
Resp. Civil Vehículos Motorizados	6,19%	3,97%
Equipo Contratista	3,04%	3,52%
Transporte Aéreo	3,29%	3,38%
Incendio	4,79%	2,90%
Accidentes Personales	1,88%	2,55%
Perdida De Beneficios Por Terremoto	2,85%	1,86%
Perdida De Beneficios Por Incendio	2,65%	1,62%
Resto De Los Productos	2,05%	1,96%

En términos individuales, durante los tres primeros trimestres de 2009, las pólizas que concentran el mayor nivel de primaje directo corresponden a los ramos de transporte terrestre (25,82%), responsabilidad civil (25,55%) y transporte Marítimo (13,37%); siendo además estos productos los encargados de brindar el mayor aporte al margen de contribución de la compañía sumando en conjunto el 60,46% de éste.

En cuanto al volumen de pólizas vigentes, a septiembre de 2009 la compañía cuenta con una masa de pólizas ascendente a 3.810 (3.094 a septiembre de 2008), en donde los productos de transportes concentran el 33% del *stock* total de pólizas. El siguiente cuadro muestra el detalle del volumen de pólizas a la fecha de clasificación, y el año anterior.

	Sep-08	Sep-09
Responsabilidad civil general	407	632
Transporte terrestre	355	573
Responsabilidad civil vehículos motorizados	254	388

Transporte aéreo	295	349
Transporte marítimo	295	348
Incendio	193	196
Otros riesgos adicionales a incendios	189	196
Riesgos de la naturaleza	189	196
Terremoto	178	183
Equipo contratista	45	164
Terrorismo	141	147
Perdida de beneficios por incendio	75	79
Accidentes personales	181	78
Perdida de beneficios por terremoto	72	75
Fidelidad	47	60
Robo	62	55
Otros seguros	48	39
Avería de maquinaria	20	27
Equipo electrónico	43	23
Garantía	5	2
Total general	3.094	3.810

Cabe señalar que actualmente se está potenciando la línea de accidentes personales, como producto importante dentro de la gama ofrecida por la compañía. Este producto debería aumentar su venta en los próximos periodos.

Capitales Asegurados

En general la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el promedio de mercado. Esto se produce tanto en montos asegurados promedio sobre patrimonio como en monto retenido promedio sobre patrimonio. Lo anterior se ve reflejado en el siguiente cuadro, en donde se presentan las exposiciones que posee **Chubb**, tanto a nivel total como retenido.

Monto Asegurado Promedio Sobre el Patrimonio					
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	158,05%	214,69%	343,98%	135,83%	28,20%
Vehículos	45,22%	24,91%	10,79%	70,18%	23,14%
Casco					
Transporte	2,79%	7,50%	3,07%	67,85%	46,15%

SOAP					
Otros	99,13%	135,52%	41,41%	146,18%	53,40%
Total	67,67%	97,06%	125,98%	113,36%	40,81%

Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre el Patrimonio					
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	12,58%	18,27%	3,45%	20,66%	3,00%
Vehiculos	4,52%	2,49%	5,00%	13,73%	2,31%
Casco					
Transporte	0,28%	0,74%	1,53%	10,83%	4,40%
SOAP					
Otros	8,33%	13,54%	5,06%	29,74%	5,07%
Total	5,55%	8,78%	3,22%	19,77%	3,98%

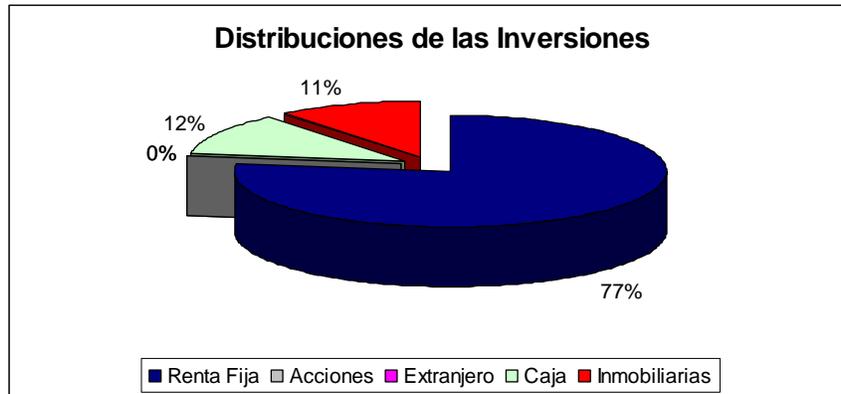
Reaseguros

La política de reaseguro, bajo nuestra perspectiva, permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos y no expone indebidamente el patrimonio de la sociedad. Actualmente la compañía traspasa el 97,83% de su prima cedida total Federal.

Reaseguros Vigentes	
Corredores de Reaseguros Nacionales	1,65%
FEDERAL	97,83%

Inversiones

Chubb, mantiene una política de inversión relativamente conservadora. Esto queda de manifiesto por la composición de la cartera a septiembre de 2009, donde se observa que el 77% de las inversiones se materializan en instrumentos de renta fija, en contraposición a las inversiones en renta variable e inmobiliaria, que representan alrededor del 11% de la cartera. A septiembre de 2009, la compañía obtuvo una rentabilidad real negativa de -5,91% por sus inversiones. El siguiente grafico muestra su distribución.



Generación de Caja²

La generación de flujos se concentra en la suscripción de riesgos (48,58%), mientras que el apoyo de reaseguro³ representa casi el 44,70% de los flujos. Por su parte, los egresos se distribuyen en costos de siniestro (24,22%), costos de reaseguro (51,88%) y gastos combinados⁴ (23,12%).

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años:

Flujos (M\$)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Venta Total	8.377.513	10.591.577	10.980.197	15.992.563	10.420.157
Venta Directa	1.762.632	3.019.893	2.823.727	4.181.449	2.202.286
Venta Intermediarios	5.210.077	6.376.169	6.913.263	10.237.341	7.022.551
Prima Aceptada	1.404.804	1.195.515	1.243.207	1.573.773	1.195.320
Apoyo de Reaseguro	6.722.508	10.174.446	10.702.185	14.121.202	8.424.165
Siniestros Cedidos	3.319.310	6.273.242	6.089.912	7.286.792	4.144.196
Reaseguro Cedido	3.403.198	3.901.204	4.612.273	6.834.410	4.279.969
Total Ingresos	15.100.021	20.766.023	21.682.382	30.113.765	18.844.322
Costo de Siniestros	-3.552.506	-6.661.719	-6.568.014	-7.940.872	-4.398.293

²El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

³Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

⁴Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.

Siniestros Directos	-2.649.352	-6.426.007	-5.790.379	-8.139.826	-4.389.900
Siniestros Aceptados	-863.462	-236.646	-777.635	198.954	-8.393
Reaseguro Aceptado	-39.692	934	0	0	0
Costo Reaseguros	-7.668.344	-9.639.180	-10.173.515	-14.859.391	-9.536.796
Prima Cedida	-7.598.467	-9.560.078	-10.078.624	-14.501.303	-9.403.026
Exceso de Pérdidas	-69.877	-79.102	-94.891	-358.088	-133.770
Gastos + Intermediación	-3.468.551	-3.905.959	-4.623.962	-6.016.675	-4.191.190
Intermediación Directa	-783.838	-911.280	-911.106	-1.345.047	-965.679
Costo de Administración	-2.684.713	-2.994.679	-3.712.856	-4.671.628	-3.225.511
Total Egresos	-14.689.401	-20.206.858	-21.365.491	-28.816.938	-18.126.279
Flujos Netos	410.620	559.165	316.891	1.296.827	718.043
Otros Ingresos	-31.435	-1.382.475	104.770	-183.402	73.363
Flujo Neto + Otros Ingresos	379.185	-823.310	421.661	1.113.425	791.406

Industria y Posicionamiento

Chubb es un competidor pequeño dentro de la industria como un todo, no así en su nicho específico. A septiembre de 2009 posee participaciones de 1,02% en términos de prima directa y 0,2% en términos prima retenida. Aún así, cabe destacar que las participaciones se han mantenido estables, al menos durante los últimos años. Cabe señalar que, medido en términos de prima directa, la compañía muestra altos niveles de participación en el ramo de transporte, en el cual a septiembre de 2009 posee una participación de 12,28%.

A continuación se muestra la participación de mercado de la compañía en los distintos ramos de seguros, en los últimos tres años.

Participación de Mercado por Prima Directa				
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Incendio	0,59%	0,38%	0,39%	0,47%
Vehiculos	0,22%	0,18%	0,11%	0,17%
Casco	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Transporte	11,14%	11,32%	12,32%	12,28%
SOAP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	1,17%	0,90%	1,07%	1,18%
Total	1,13%	0,96%	1,13%	1,02%

Participación de Mercado por Prima Retenida				
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Incendio	0,20%	0,07%	0,10%	0,23%
Vehiculos	0,03%	0,03%	0,02%	0,03%
Casco	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Transporte	3,51%	3,63%	3,93%	3,59%
SOAP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	0,24%	0,14%	0,23%	0,21%
Total	0,22%	0,15%	0,22%	0,20%

Como se puede observar, la compañía ha mantenido estable su participación dentro de los distintos ramos, destacando su alta participación en el ramo de transporte.

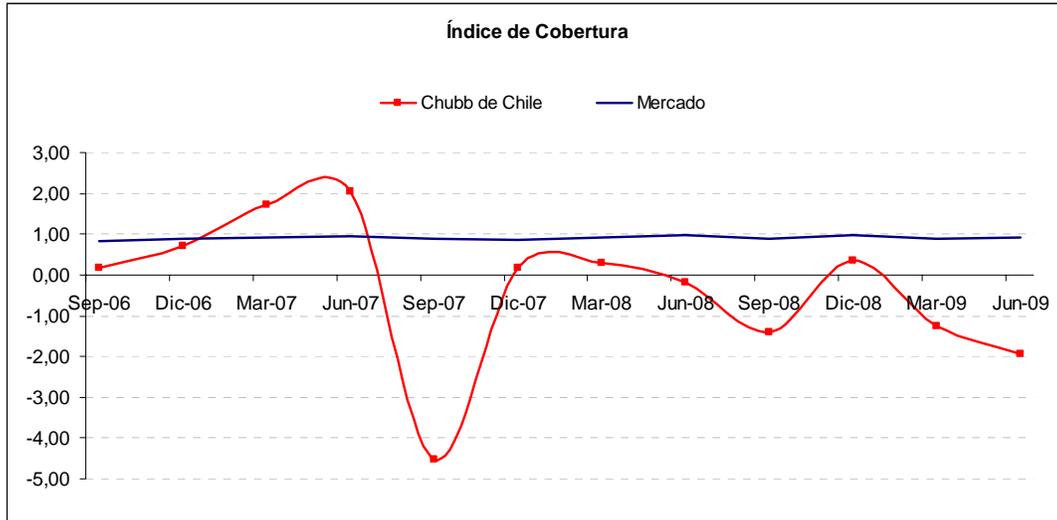
Análisis Financiero

Índice de Cobertura

El índice de cobertura⁵ (IC) - relación entre los ingresos y egresos que se generaron en la compañía durante los últimos doce trimestres - mide qué parte de los ingresos operacionales se destina a absorber costos técnicos y administrativos. Entre menor sea el valor de este índice menor será la importancia relativa de los costos de la compañía.

En el caso específico de **Chubb**, el índice de cobertura se determinó en función de los resultados de los últimos doce trimestres, obteniéndose un indicador de -0,67 veces. El siguiente gráfico presenta la evolución del índice de cobertura para los últimos doce trimestres.

⁵ Para el cálculo del índice de cobertura se tendrá en consideración lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 62 de la Superintendencia de Valores y seguros.



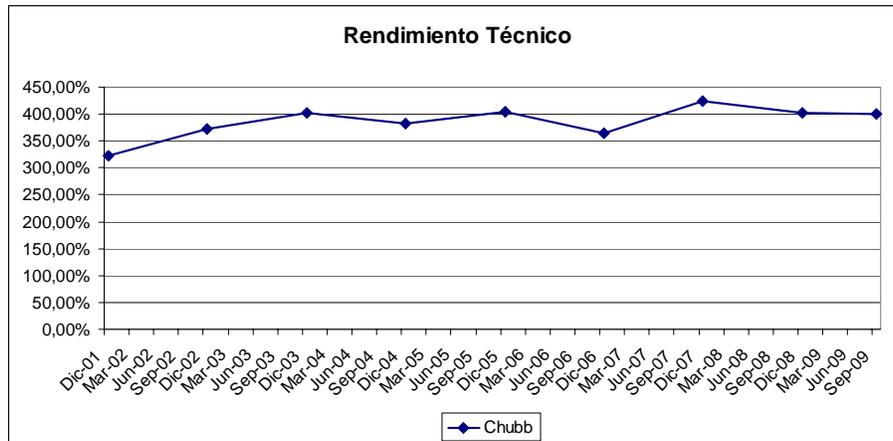
En nuestra opinión, los niveles que presenta el índice de cobertura de la compañía se consideran adecuados, y se comparan de manera positiva al indicador del mercado en su conjunto. No obstante, en el tiempo, dicho algoritmo presenta un comportamiento volátil (ello sobre la base de un coeficiente de variación de 5,54 mientras que el mercado sólo alcanza un 0,05).

Rendimiento Técnico⁶ y Siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, presentan niveles superiores a los que obtiene el mercado. En cuanto al comportamiento, éste presenta mayor volatilidad. El rendimiento se ha mantenido entre un 350% y un 530% desde marzo de 2007 a la fecha.

A continuación se muestran los resultados técnicos para los últimos cinco años:

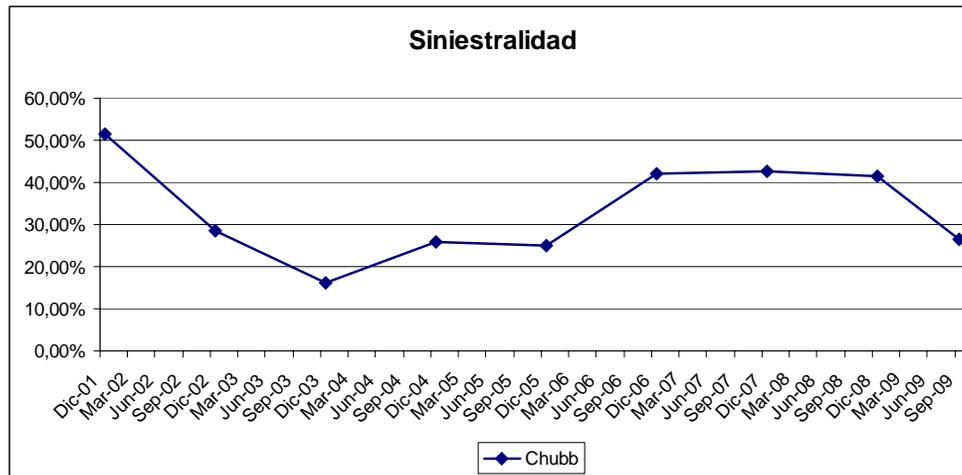
⁶ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.



Rendimiento Técnico						
Fecha	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Incendio	347,30%	409,93%	309,75%	405,51%	345,56%	441,91%
Vehiculos		644,06%	335,77%	377,54%	424,56%	495,13%
Casco						
Transporte	374,49%	423,10%	397,31%	428,56%	416,76%	456,15%
SOAP						
Otros	403,42%	369,25%	355,06%	434,22%	390,96%	306,16%
Total	383,14%	404,83%	365,03%	423,90%	403,13%	400,48%

El nivel de siniestralidad, a septiembre asciende a 26,53%, cifra que se encuentra bajo los promedios del mercado. La siniestralidad total muestra un comportamiento variable en los últimos años, lo cual se da principalmente por el comportamiento variable que presentan los ramos de incendio y vehículos.

A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los cinco últimos años.

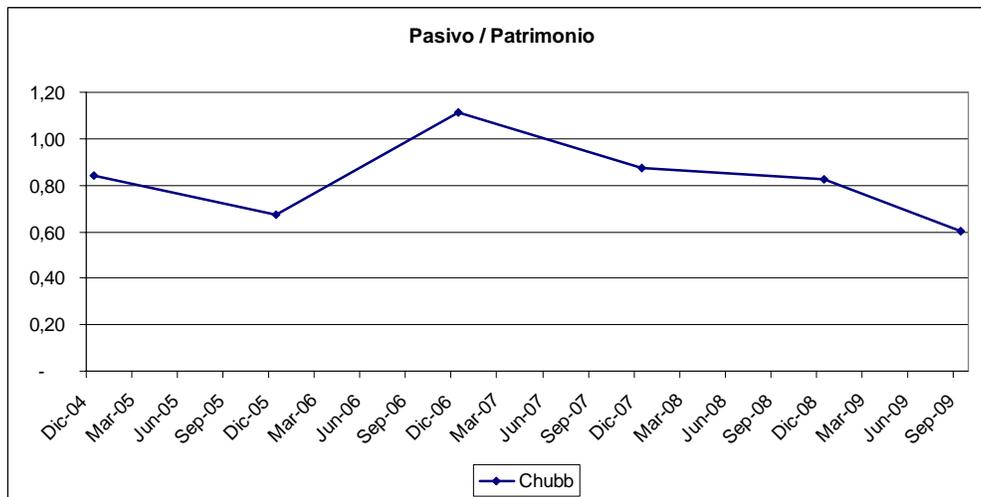
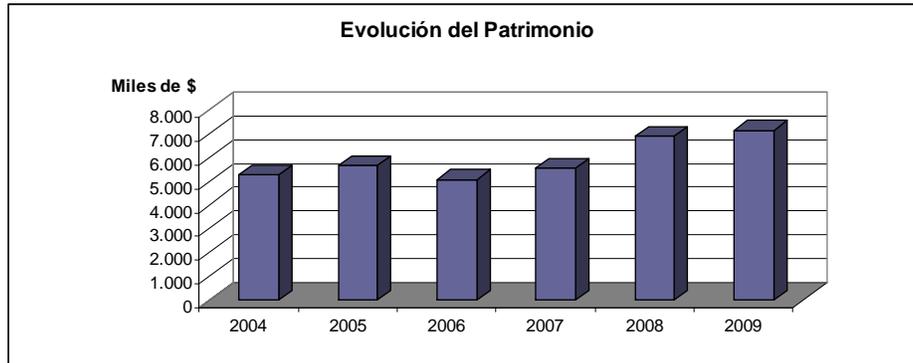


Siniestralidad						
Fecha	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Incendio	4,07%	-8,95%	55,49%	55,33%	33,78%	23,80%
Vehiculos		1,34%	30,27%	25,02%	10,12%	14,77%
Casco						
Transporte	33,34%	41,70%	44,09%	45,39%	58,72%	-5,32%
SOAP						
Otros	38,25%	27,24%	36,06%	37,75%	21,25%	64,49%
Total	25,75%	24,98%	42,07%	42,69%	41,59%	26,53%

Endeudamiento y Posición Patrimonial

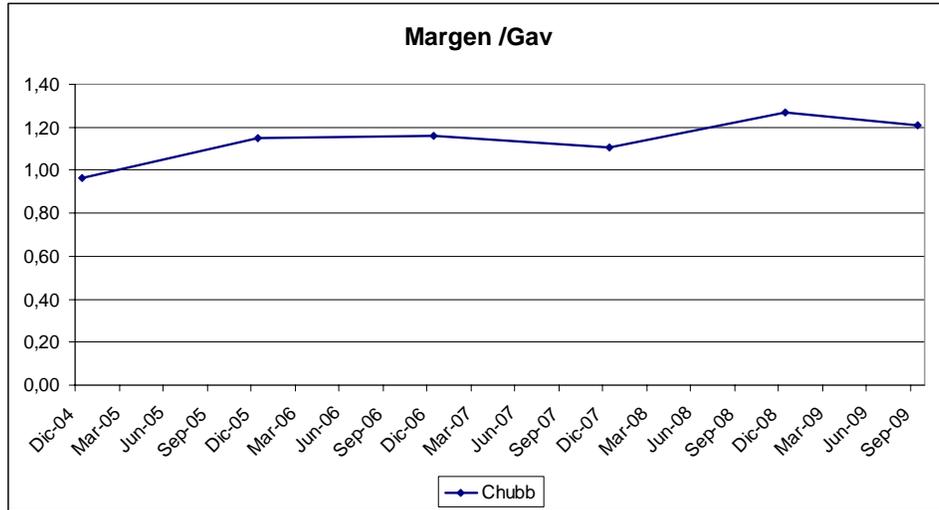
Chubb pasó de un patrimonio de \$ 5.257 millones el año 2004 a \$ 7.129 millones en septiembre de 2009, lo que corresponde a un aumento de patrimonio del 35%, explicado por las utilidades del ejercicio ocurridas.

A continuación, los siguientes gráficos muestran la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos cinco años, así como la evolución de la relación de endeudamiento.

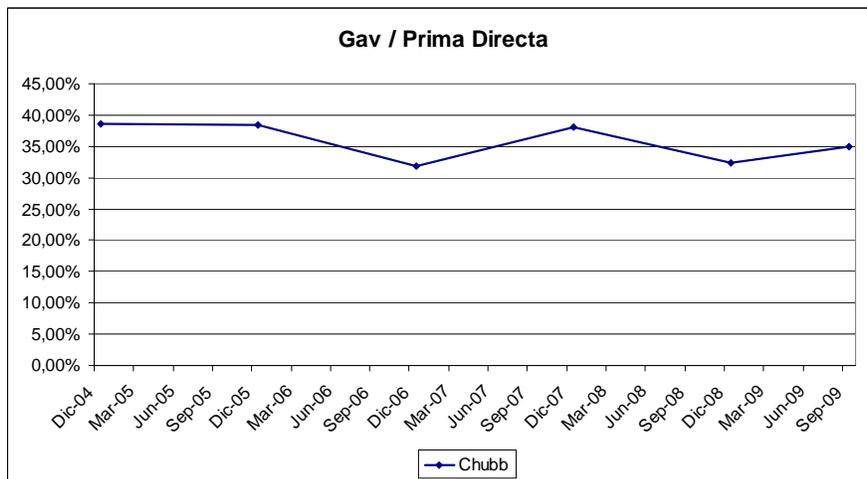


Margen y Gastos

En cuanto a margen medido sobre los gastos de administración, **Chubb** exhibe una mejora de este indicador desde diciembre de 2004, producido básicamente porque el aumento en el margen supera proporcionalmente al incremento en los gastos de la compañía. Desde septiembre de 2007 se ha presentado consistentemente bajo el mercado en su conjunto.

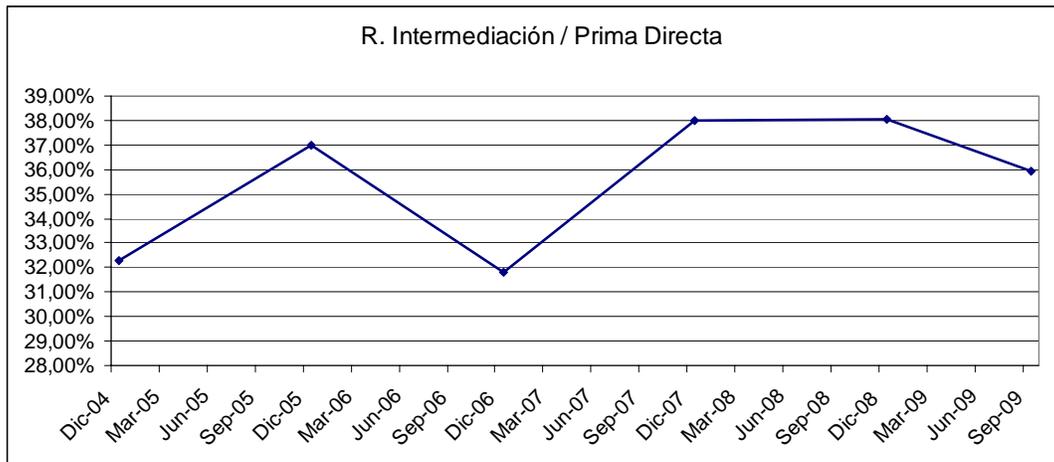
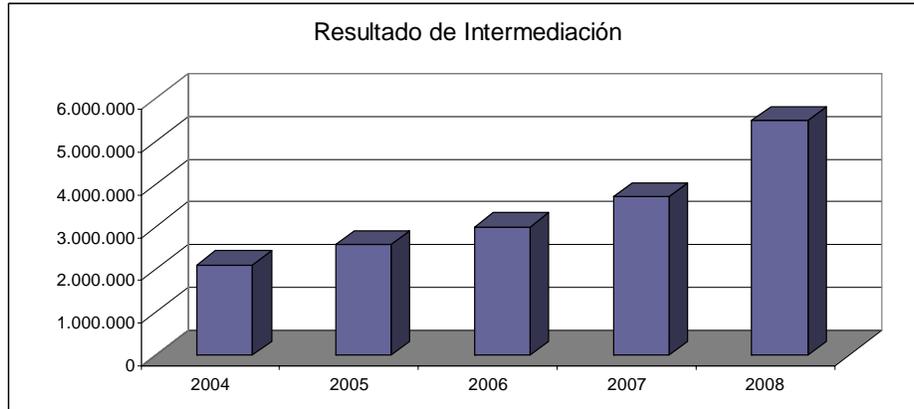


Adicionalmente, el gasto de administración sobre la prima directa y retenida neta también ha mostrado un rendimiento más estable. Su evolución se muestra en los siguientes gráficos.



Resultado de intermediación

El resultado de intermediación ha crecido en los últimos años, debido principalmente al aumento del pago por la cesión de primas, lo cual se ve propiciado por el alza de la prima directa experimentada en igual número de años.



“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”