



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Ana María Rosas

Tel. (56-2) 433 5200

anamaria.rosas@humphreys.cl

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales

Diciembre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2011

(Cifras en M\$ Sep 2011)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Sep-11
Inversiones	5.892.733	6.793.577	6.020.251	6.545.116	8.689.075
Deudores por Primas	2.684.950	3.319.568	2.783.171	3.326.699	5.077.878
Deudores por Reaseguros	1.907.613	2.018.011	1.218.890	5.197.298	1.951.026
Otros Activos	1.131.254	797.170	1.046.447	1.173.094	1.583.225
Total Activos	11.616.551	12.928.326	11.068.759	16.242.207	17.301.204
Reservas Técnicas	3.952.492	2.614.858	2.377.739	3.147.021	6.117.058
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.459.845	3.230.964	1.826.237	5.797.360	4.128.027
Patrimonio	6.204.213	7.082.504	6.864.783	7.297.826	7.056.119
Total Pasivos	11.616.551	12.928.326	11.068.759	16.242.207	17.301.204

(Cifras en M\$ Sep 2011)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Sep-11
Ingresos por Primas Devengadas	1.086.054	1.512.617	1.276.176	1.486.416	1.482.118
Prima Directa	10.914.760	14.843.651	12.771.873	15.411.278	16.006.255
Prima Cedida	-11.297.718	-14.928.595	-12.897.473	-15.175.323	-15.571.766
Prima Retenida Neta	1.010.626	1.535.201	1.383.519	1.577.188	1.633.245
Siniestros Netos	-535.932	-673.353	-371.554	-590.745	-872.676
Siniestros Directos	-6.490.774	-8.379.672	-6.111.679	-54.502.417	-1.165.790
Resultado de Intermediación	4.148.854	5.651.111	4.236.343	5.695.139	4.739.694
Margen de Contribución	4.603.761	6.097.816	4.970.930	6.226.103	5.164.365
Costo de Administración	-4.161.957	-4.809.281	-4.690.935	-6.029.809	-4.847.793
Resultado Operacional	441.804	1.288.535	279.995	196.294	316.572
Resultado de Inversión	24.938	901.638	-662.576	-363.229	371.151
Resultado Final	105.603	877.572	-215.218	430.542	-227.422

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** se desarrolla como una empresa de nicho, principalmente orientada a dar cobertura en las áreas de transporte (30%), responsabilidad (24%), incendio (14%) y accidentes personales (14%).

La clasificación en "*Categoría AA*" se fundamenta principalmente en la capacidad exhibida por la compañía para mantener resultados operacionales persistentemente positivos. También destacan el elevado nivel de sus resultados técnicos, el sostenido bajo endeudamiento relativo que presenta en relación a otros actores de la industria y la adecuada cobertura de sus reservas técnicas. Sin embargo, a la fecha de clasificación la compañía registraba una siniestralidad mayor (60%) que el año anterior (43%) debido a un mayor costo de siniestro en transporte, robo, accidentes personales y fidelidad.

Se destaca también el respaldo efectivo (técnico, financiero y operacional) que recibe desde el Grupo Chubb, consorcio asegurador internacional de reconocido prestigio y solvencia. A lo anterior se suma su política de reaseguros, la que combina la baja retención de riesgos (en torno al 10% de la prima) con una alta calidad en los contratos en esta materia, dada por los términos de los mismos así como por la capacidad de pago de los reaseguradores que los suscriben (en especial se destaca el contrato que se tiene con la reaseguradora del grupo).

La estrategia de negocio desarrollada por la entidad le ha permitido alcanzar una participación relevante en los ramos que constituyen su segmento objetivo. Por otra parte, presenta un tamaño acotado respecto a la industria de seguros generales, situación que limita su acceso a economías de escala. En la práctica, la empresa presenta una participación de mercado en torno al 1% y la importancia relativa de los gastos de administración de la sociedad en relación a sus ventas es superior a la tasa de su industria.

Como atenuante, se reconoce el buen desempeño que muestra en relación a otros actores al combinar sus gastos por venta y sus resultados por intermediación netos (estos últimos constituyen una fuente ingreso, considerando sus altas tasas de cesión al reaseguro). La evaluación también incorpora como elemento de juicio que el tamaño de la compañía responde al modelo de negocio que está impulsando.

La clasificación igualmente se ve acotada por la volatilidad de sus resultados finales y de la rentabilidad de sus inversiones, situación relacionada a la exposición de su cartera a las fluctuaciones del tipo cambio (portafolio mayoritariamente en dólares), lo que responde a las políticas dictadas por su casa matriz.

Por otra parte, su estrategia de negocio ha implicado que sus ventas, y por tanto sus márgenes, se concentren en menores categorías de riesgo, exponiendo sus resultados finales a los *shocks* que afecten a sus principales líneas de negocio. En ese sentido, se valoran los esfuerzos de la empresa por diversificar su cartera de productos y en especial el trabajo realizado en el desarrollo de la línea de accidentes personales.

La tendencia de la clasificación se estima "*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 mejorar 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 permitirían elevar su diversificación de productos, estabilizar más los resultados y aumentar la competitividad de la sociedad.

Finalmente, para la mantención de la clasificación es necesario que la matriz continúe con el apoyo que le entrega términos técnicos, comerciales y financieros, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros, y que ésta no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

Definición de categorías 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.

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

Hechos recientes

Durante 2010 **Chubb** experimentó un aumento de sus ingresos de 21% respecto del ejercicio 2009, asociado principalmente, a una mayor actividad en las coberturas de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales. En paralelo, sus siniestros netos –luego de la cesión a los reaseguradores- aumentaron un 59%, especialmente por un aumento de los siniestros en los segmentos de incendio, terremoto y accidentes personales. Producto de esto y de un alza real de 34% en el resultado de intermediación, su margen de contribución subió 25% durante 2010. Los gastos de administración, en tanto, aumentaron en 29% (real interanual), subiendo su importancia sobre la venta desde un 37% a un 39%. Como consecuencia, la empresa mostró un resultado operacional de \$ 196 millones (pesos de septiembre de 2011), situación desfavorable en relación a sus resultados operaciones anteriores (\$ 280 millones durante 2009) y presentó un resultado final de \$ 430 millones.

En septiembre de 2011 su primaje mostró un incremento real de 46% en relación a igual periodo de 2010. Este crecimiento se explica esencialmente por la mayor actividad principalmente en seguros de transporte, responsabilidad civil, accidentes personales y fidelidad. Sus siniestros netos, en tanto, crecieron 60% respecto de septiembre de 2010, por el alza en los siniestros de transporte (uno de sus principales nichos en términos de venta), robo, accidentes personales y fidelidad. A causa de esto y de un resultado de intermediación de \$ 4.739 millones, la compañía registró un margen de contribución de \$ 5.164 millones. Los gastos de administración sumaron \$ 4.848 millones, disminuyendo su importancia en relación a los ingresos respecto de lo observado en septiembre de 2010 (30% contra 39%). El resultado operacional alcanzó los \$ 317 millones, en tanto que la utilidad del periodo fue negativa en \$ 227 millones gracias al resultado no operacional.

Por otra parte, las reservas de la aseguradora registraron un aumento real de 94% entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011, lo que se debe principalmente a la reserva para pagar a las reaseguradoras. Cabe señalar que a septiembre de 2011 no se ha pagado a la matriz lo que implica el alto valor del saldo (deuda). Su patrimonio, en igual periodo, y en términos reales, disminuyó en 3%. Como resultado de esto, y del uso de la línea de crédito disponible desde la matriz (registrado financieramente en la cuenta de otros pasivos), su endeudamiento se elevó desde 1,23 a 1,45 veces.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo del controlador: La aseguradora cuenta con el respaldo y el *know how* de Chubb Corporation, matriz de un importante grupo asegurador a escala global. En la práctica, las operaciones locales cuentan con un amplio apoyo de su parte en términos técnicos, comerciales y financieros (patrimonio de la local representa menos del 1% de su matriz, según datos a septiembre de 2011) y se observa una constante comunicación con las distintas entidades del grupo. Chubb Corporation ha sido clasificado en “*Categoría A2*” (patrimonio a septiembre de 2011 de US\$ 20.000 millones) 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, mostrando tasas de cesión de prima en torno al 90%. Considerando que los contratos de reaseguros han sido suscritos con sociedades relacionadas, se estima altamente probable que dicha política, al menos en lo conceptual (acotamiento de riesgo), se mantenga.

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).

Política de inversiones conservadora: La empresa mantiene una política de inversión conservadora, orientada a la renta fija de bajo riesgo crediticio, a mantener niveles de liquidez acordes con sus necesidades (básicamente en instrumento de corto plazo) y niveles de cobertura de reservas sostenidamente superiores al mercado. Como atenuante, se reconoce la alta presencia de instrumentos en moneda extranjera y el efecto que esto pudiese tener en el riesgo global de su *portafolio* (la compañía presenta parte de sus operaciones en la misma moneda; no obstante el calce no es perfecto). A septiembre de 2011 mantenía un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo que representaban un 10% del total de las obligaciones a invertir.

Resultados técnicos: A lo largo del tiempo, salvo en casos particulares, la empresa ha presentado en todos sus ramos resultados técnicos elevados, como lo prueban las cifras de los últimos cinco años, donde **Chubb** presentó un promedio de 397% en este ítem. En cambio, el mercado presenta un resultado técnico de 41% 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.

Niveles de endeudamiento: **Chubb** se posiciona actualmente dentro de las compañías de la industria con menor endeudamiento cuando se miden las obligaciones promedio de los últimos doce trimestres (relación entre pasivo exigible y su patrimonio), alcanzando un indicador de 1,45 veces, en contraste con el mercado que se ubica en 2,66 veces para el mismo periodo.

Factores de riesgo

Volatilidad de sus resultados finales: Los resultados finales de la compañía -medidos en relación con el primaje directo, patrimonio o con los activos totales- presentan un comportamiento volátil en el tiempo, situación que evidencia que la generación de flujos de la compañía es variable y está muy expuesta al factor cambiario, así como a la dependencia del resultado de intermediación (específicamente por el pago del reasegurador).

Rentabilidad de las inversiones: La cartera de inversiones durante los tres últimos años ha presentado una rentabilidad que se ha caracterizado por ser 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 en las ventas de la industria (en torno al 1% del primaje durante los últimos cinco años). Sin perjuicio de ello, en opinión de **Humphreys** el hecho de que la compañía se haya definido como una empresa de nicho atenúa este factor, ya que presenta un buen posicionamiento en sus segmentos estratégicos (transporte, responsabilidad civil y accidentes personales).

Concentración de la cartera: La compañía presenta, en comparación al mercado, una elevada concentración en su cartera de productos. A septiembre de 2011, los dos riesgos principales (transporte con un 30% y responsabilidad civil con un 24%) alcanzaban 54% del total de la prima directa, y en conjunto sus márgenes correspondían al 57% del total.

Gastos de administración y ventas: En términos relativos, la relación de gastos de administración y ventas 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 30%, con

un promedio de 35% en los últimos tres años, mientras que el mercado alcanza tan solo una cifra de 21%.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Chubb se incorporó al mercado chileno en 1992, producto de la estrategia de expansión internacional de su casa matriz, The Chubb Group of Insurance Companies, grupo asegurador estadounidense fundado en 1882 que goza de un elevado prestigio en el ámbito internacional.

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

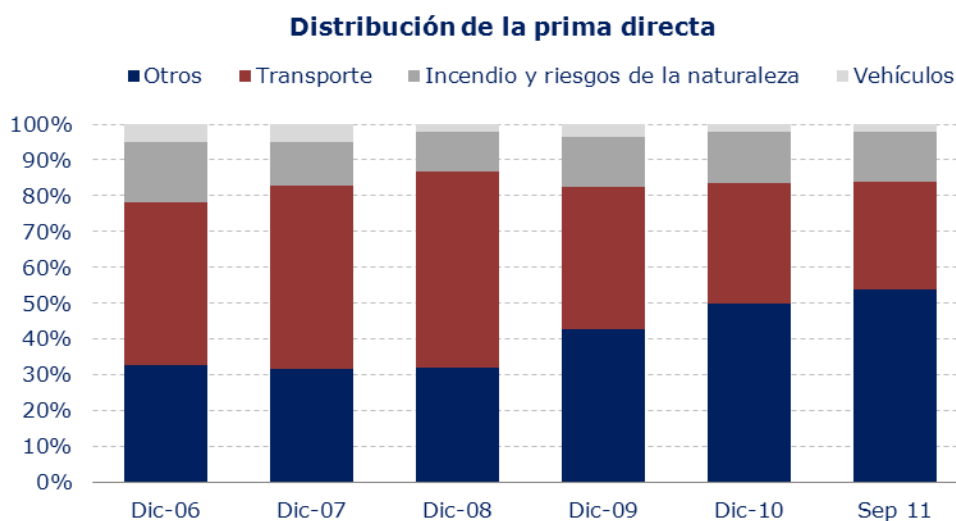
The Chubb Corporation manejaba activos por un monto cercano a los US\$ 50.000 millones a diciembre de 2010. El grupo se encuentra presente en 27 países a través 120 oficinas y 10.100 empleados, prestando servicios a sus clientes de todo el mundo a través de 8.500 agentes y corredores de seguros.

A escala global, Chubb Corporation ha sido clasificado en "*Categoría A2*" (solvencia) y las sociedades aseguradoras y reaseguradoras del grupo en "*Categoría Aa2*" (fortaleza aseguradora). A continuación se listan los directores a septiembre de 2011:

Nombre	Cargo
Victor Bloom Stanley	Director
Enrique Pasquini Teran	Director
Frederick Lobdell	Director
Hernán Weiss	Director
Nivaldo Venturini	Director
Fernando Jamarne Banduc	Director Suplente
Felipe Cousiño Prieto	Director Suplente
Rodrigo Velasco Alessandri	Director Suplente
Ioannis Constantidis González	Director Suplente
Bernardita Dittus Cabrera	Director Suplente

Cartera de productos

En el desarrollo de sus operaciones **Chubb** ha orientado sus servicios a la comercialización de las líneas de seguros transporte (30%), responsabilidad civil (24%) e incendio y riesgos de la naturaleza (14%). Sus 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 de la distribución de la prima directa de la compañía y los principales indicadores sobre su cartera vigente:



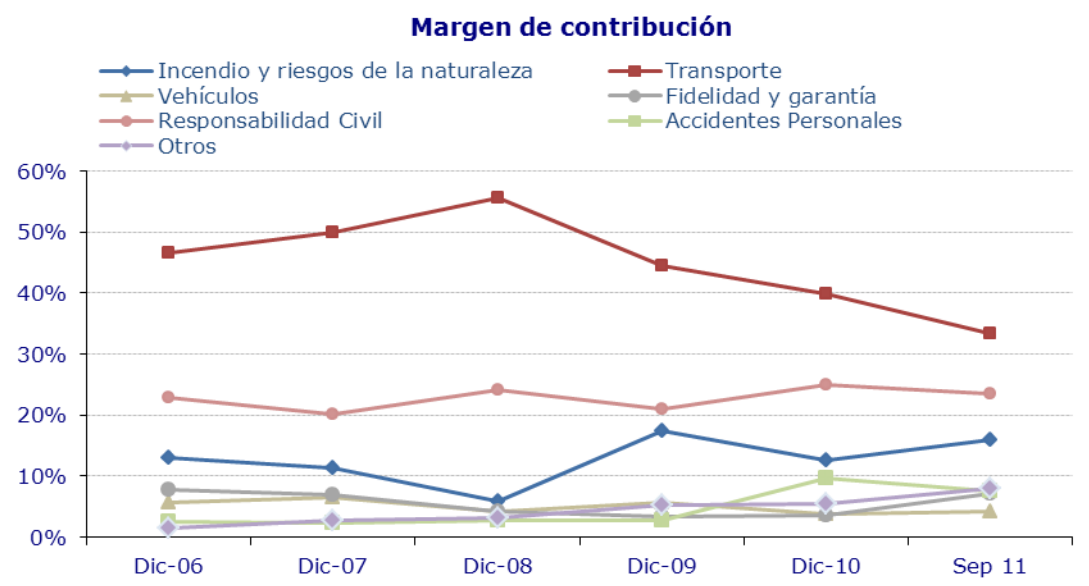
Elaboración Humphreys a partir de datos FECU

	Cartera Septiembre 2011		
	Importancia sobre Primaje Total	Importancia sobre Margen Total	Participación Mercado por Primaje
Transporte	30%	33%	10%
Incendio y riesgos de la naturaleza	14%	16%	1%
Vehículos	2%	4%	0%
Casco	0%	0%	0%
SOAP	0%	0%	0%
Otros	54%	46%	2%
Responsabilidad civil general	24%	24%	7%
Accidentes personales	14%	8%	5%
Fidelidad	11%	7%	42%
Equipo contratista	4%	7%	3%
Otros seguros	1%	1%	0%

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

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 10% de la prima directa).

La firma concentra sus márgenes en pocos segmentos: a septiembre de 2011 destacaban las coberturas de transporte (33%), responsabilidad civil (24%), incendio y riesgos de la naturaleza (16%) y accidentes personales (8%). En una perspectiva de mediano plazo, estos riesgos mantienen su importancia relativa sobre el margen global (exceptuando el caso de accidentes personales, para el cual la aseguradora está desarrollando un intensivo plan de crecimiento).



Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

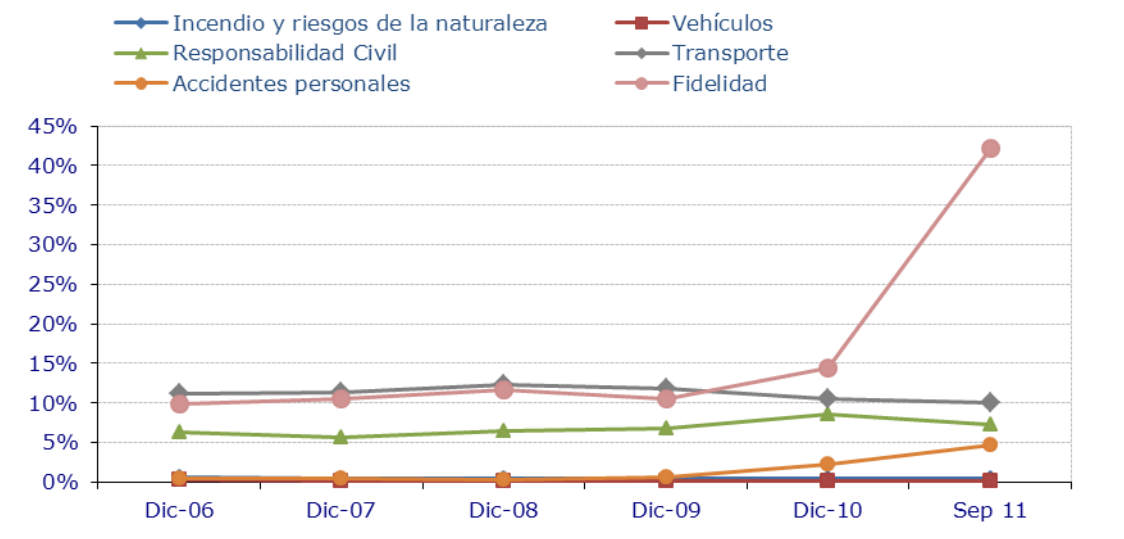
Participación de mercado

En el contexto de toda la industria de seguros generales, **Chubb** mantiene una participación de mercado acotada. Durante los últimos cinco años su primaje ha fluctuado en torno al 1% de la venta del sector considerando también a las compañías de seguros de garantía y crédito. Durante 2011 (datos acumulados a septiembre) su participación alcanzaba al 1,23%.

Focalizándose pro líneas de negocio, la sociedad mantiene un buen posicionamiento en los principales segmentos en los que participa. En el caso de seguros de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales su participación alcanza un 10%, 7% y 5%, respectivamente, mientras que en incendio exhibe una presencia reducida (0,5%). Durante 2011, la aseguradora

registró una leve disminución de su participación en los segmentos de transporte y un aumento en accidentes personales y fidelidad. No obstante, su participación global se mantiene estable. A continuación se presenta la evolución de este indicador para sus principales segmentos:

Participación de mercado prima directa



Elaboración Humphreys a partir de datos FECU

Capitales asegurados

A septiembre de 2011 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 35.501 millones, sobre los que exhibía una retención de 10%, en línea con el desempeño histórico general de la aseguradora. Durante los últimos dos años las coberturas transporte han aportado alrededor del 32% de los montos asegurados retenidos, en tanto que en torno al 26% (22% a septiembre de 2011) se concentró en el riesgo de responsabilidad civil.

En términos de capitales asegurados retenidos, cada ítem expone un monto que en promedio representa cerca del 0,048% de su patrimonio, porcentaje que siendo reducido se sitúa por sobre los indicadores de la industria. Sin embargo, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que cubren estas exposiciones y ayudan fuertemente a acotar los riesgos asumidos por **Chubb**, aspecto que queda reflejado en el limitado impacto del terremoto de febrero de 2010 sobre sus resultados.

A septiembre de 2011 la empresa presentaba cerca de 6 mil ítems vigentes, de los cuales un 42% se concentraba en coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza, un 26% en accidentes personales y un 10% en transporte. En cualquier caso, la compañía presenta más de 300

asegurados en la mayor parte de sus principales nichos (medidos sobre prima y margen). A continuación se presenta el número de ítems asegurados para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la atomización de sus carteras:

Ítems Vigentes	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Sep-11
Transporte	5.614	5.212	4.000	1.626	1.123	535
Incendio y riesgos de la naturaleza	2.581	3.082	2.381	2.509	2.690	2.187
Vehículos	134	131	346	335	380	294
Otros	1.080	1.060	1.131	1.569	2.639	2.246
Responsabilidad civil general	387	383	512	956	766	486
Accidentes personales	268	321	204	148	1.372	1.379
Fidelidad	46	43	50	47	37	19
Equipo contratista	2	6	109	124	211	141
Otros seguros	90	80	68	65	40	33

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Reaseguros

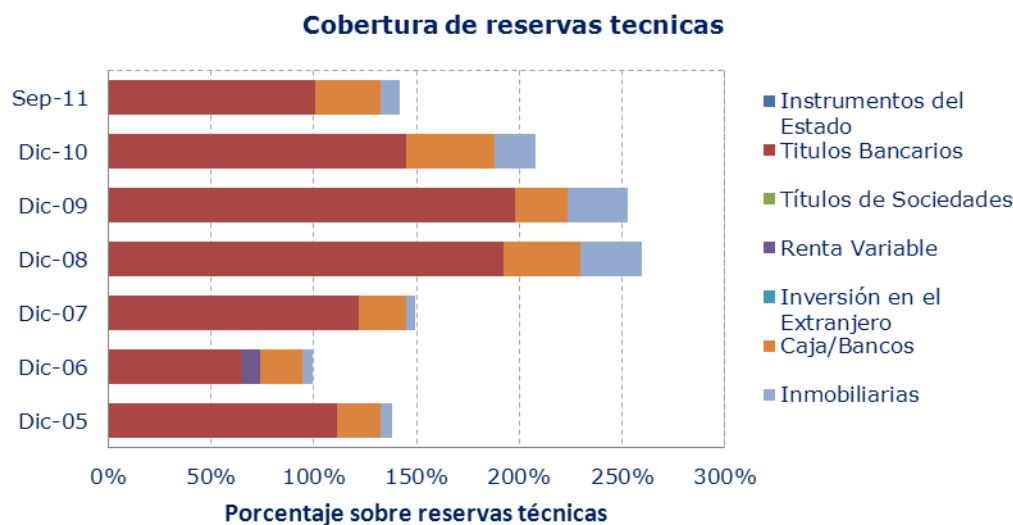
La política de reaseguro, bajo la perspectiva de la clasificadora, permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos y no expone indebidamente el patrimonio de la sociedad. A la fecha de la clasificación, la empresa tiene un contrato de reaseguro de cuota parte de 90/10 con Federal Insurance Company. En la práctica, dicha reaseguradora fue receptora del 96% de la prima cedida acumulada a junio de 2011. En forma adicional, la empresa acota los riesgos asumidos a través de un XL Catastrófico en el que participan, principalmente, Swiss Re, Validus Re y Hannover Re.

Inversiones

Chubb mantiene una política de inversión relativamente conservadora, con una fuerte orientación hacia la renta fija. A diciembre de 2010 mantenía el 70% de sus inversiones en depósitos a plazo (todos ellos de adecuada clasificación de riesgo) y el restante en inversiones inmobiliarias (10%) y caja (21%). Durante 2011 la empresa aumentó la liquidez de su cartera como respuesta al proceso de liquidación de siniestros. En consecuencia, a septiembre de 2011 su caja representó un 22% de sus inversiones, en tanto los depósitos a plazo aumentaron su importancia hasta 71% del valor de su *portafolio*. Por política la empresa mantiene la mayor parte de su cartera en dólares y a septiembre de 2011 un 56% de sus inversiones corresponde a depósitos a plazo. A continuación se presenta la cobertura de sus reservas a modo global y por tipo de instrumento:

Indicadores	2006	2007	2008	2009	2010	Sep-11
Inversiones/Reservas	0,99	1,49	2,60	2,53	2,08	1,42
Inversiones/Reservas mercado	0,80	0,82	0,80	0,90	0,72	0,77

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.



Generación de caja²

Durante 2010 se refleja, respecto a los ingresos, la magnitud del pago de los siniestros asociados al terremoto. En el mismo año, los ingresos estuvieron determinados por el aporte de la suscripción de riesgos, que alcanzó un 19%, y por el apoyo de reaseguro, que representó el 79% de los flujos de entrada. Por su parte, los egresos se distribuyeron en pago de siniestros (68%), primaje cedido (19%) y gastos combinados³ (10%).

A septiembre de 2011, la generación de flujos brutos se concentró en la suscripción de riesgos (66%), mientras que el apoyo de reaseguro sumó el 29% de sus flujos. Los egresos, en tanto, disminuyeron con respecto al año anterior concentrándose en 5% en el pago de siniestros.

Flujos (M\$)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Sep-11
Venta Total	10.980.197	15.992.563	13.557.958	16.296.023	17.205.011
Venta Directa	2.823.727	4.181.449	2.667.982	3.183.229	3.165.572

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

Venta Intermediarios	6.913.263	10.237.341	9.457.262	11.808.108	12.840.683
Prima Aceptada	1.243.207	1.573.773	1.432.714	1.304.686	1.198.756
Apoyo de Reaseguro	10.702.185	14.121.202	10.776.294	62.506.299	7.001.043
Siniestros Cedidos	6.089.912	7.286.792	5.448.792	55.202.167	369.280
Reaseguro Cedido	4.612.273	6.834.410	5.327.502	7.304.132	6.631.763
Total Ingresos	21.682.382	30.113.765	24.334.252	78.802.322	24.206.054
Costo de Siniestros	-6.568.014	-7.940.872	-5.801.535	-55.776.815	-1.241.956
Siniestros Directos	-5.790.379	-8.139.826	-5.802.250	-53.017.285	-1.165.790
Siniestros Aceptados	-777.635	198.954	715	-2.759.530	-76.166
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-10.173.515	-14.859.391	-12.407.322	-15.109.658	-15.748.989
Prima Cedida	-10.078.624	-14.501.303	-12.244.485	-14.761.812	-15.571.766
Exceso de Pérdidas	-94.891	-358.088	-162.837	-347.846	-177.223
Gastos + Intermediación	-4.623.962	-6.016.675	-5.759.078	-7.629.682	-6.739.862
Intermediación Directa	-911.106	-1.345.047	-1.305.641	-1.764.179	-1.892.069
Costo de Administración	-3.712.856	-4.671.628	-4.453.437	-5.865.503	-4.847.793
Total Egresos	-21.365.491	-28.816.938	-23.967.935	-78.516.155	-23.730.807
Flujos Netos	316.891	1.296.827	366.317	286.167	475.247
Otros Ingresos	104.770	-183.402	7.995	-154.404	-304.653
Flujo Neto + Otros Ingresos	421.661	1.113.425	374.312	131.763	170.594

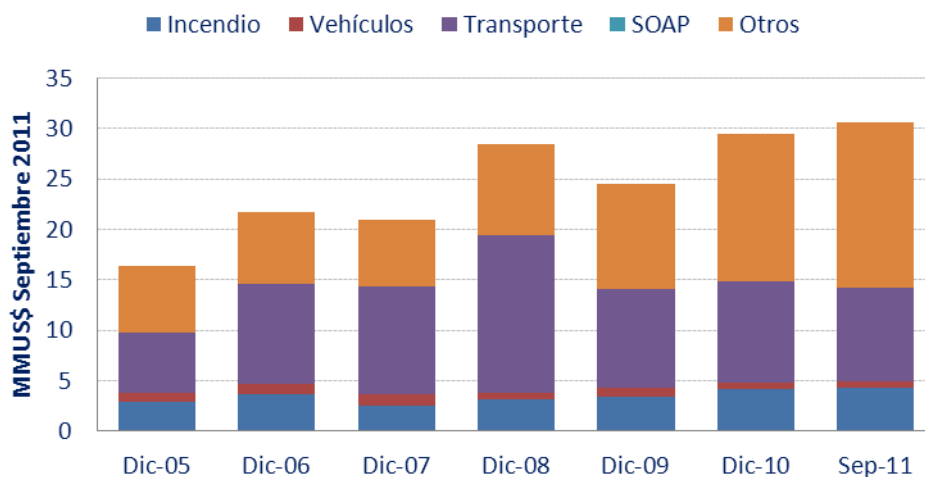
Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Análisis financiero

Evolución de la prima

El primaje de la compañía mostró una tendencia al alza en entre 2005 y 2008. En el caso del ejercicio 2010 sus ventas presentaron un aumento en un 21% principalmente por un crecimiento en los segmentos de incendio, responsabilidad civil y accidentes personales. Durante 2011 (comparación septiembre 2010 – septiembre 2011) se observó un aumento de las ventas de seguros en la mayoría de los segmentos, con una pequeña disminución en los segmentos robo y equipo electrónico.

Evolución y distribución de la prima directa



Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Sep-11
Retención Prima	11%	11%	9%	10%	11%	10%	10%

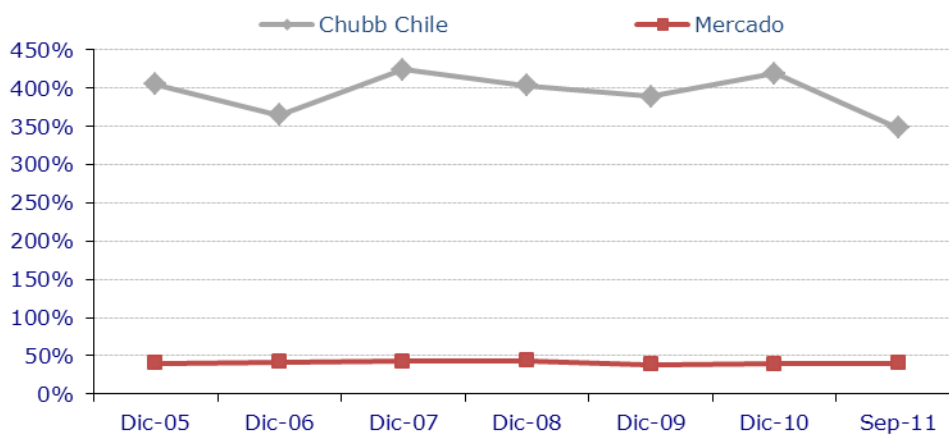
Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Rendimiento técnico y siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos⁴ de la aseguradora presentan niveles superiores a los que obtiene el mercado y un comportamiento más volátil sobre los últimos cinco ejercicios anuales. Su rendimiento técnico alcanzó un promedio en los últimos tres años de 404%, mientras que el mercado mostró un promedio de 40%. Durante el primer semestre de 2011 (indicador de 348%) se observó una disminución de sus resultados técnicos respecto de 2010 (indicador de 419%), asociado a un menor desempeño en los segmentos de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales.

⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

Resultado técnico



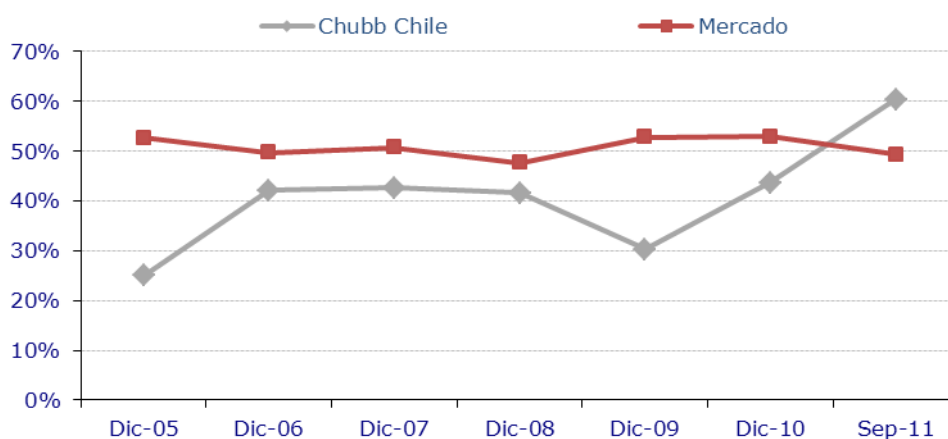
Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Por otra parte, su siniestralidad global⁵ se encuentra bajo los niveles del mercado, registrando un promedio de los últimos tres años de 38%, mientras que la industria exhibió un promedio de 51% en el mismo periodo. Durante 2010 la siniestralidad de la compañía experimentó un incremento esto debido a un aumento de los costos de siniestro en los segmentos de incendio, terremoto y accidentes personales.

A septiembre de 2011, la compañía registraba un indicador de 60% mayor al que presentaba a septiembre de 2010 (indicador 43%), lo que se asocia a un mayor costo de siniestro en las exposiciones de transporte, robo, accidentes personales y fidelidad.

⁵ Medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada.

Siniestralidad retenida

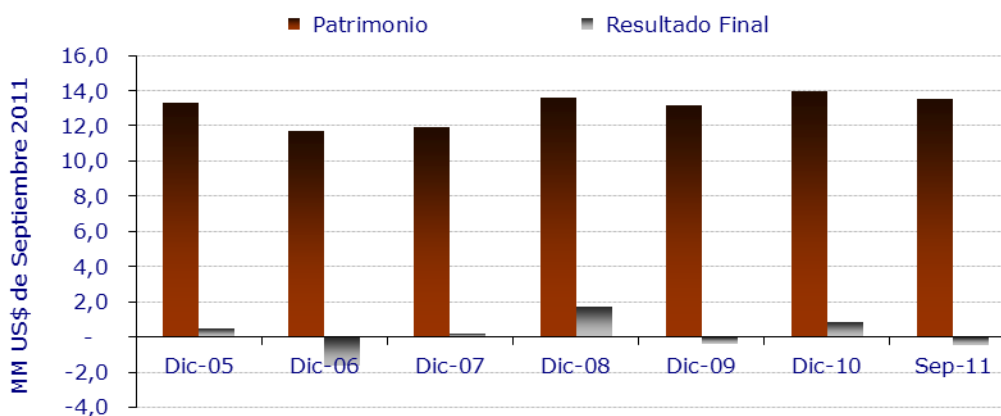


Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Endeudamiento y posición patrimonial

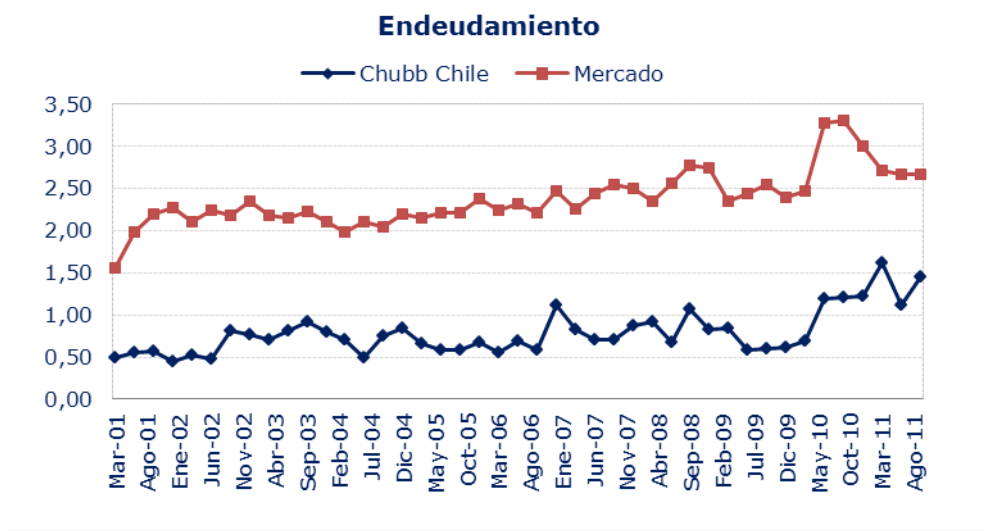
Durante 2011 el patrimonio de la compañía ha presentado una disminución real de 3% (periodo diciembre 2010-septiembre de 2011), que se asocia principalmente a los resultados negativos del periodo. En suma a ello, debe considerarse que durante 2009 y 2010 la empresa no repartió dividendos. Así, las variaciones patrimoniales observadas, se explican, principalmente por sus resultados finales.

Evolución de patrimonio y resultados



Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Sus reservas técnicas presentaron un incremento real de 94% entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011, aumento que se debe principalmente por la reserva para pagar a las reaseguradoras. A septiembre de 2011 no se había pagado a la matriz, lo que implica el alto valor del saldo (deuda). Simultáneamente, se observa una disminución de la cuenta “otros pasivos” (desde \$ 5.797 millones a \$ 4.128 millones) y su endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio aumentó desde 1,23 a 1,45 veces. Pese a ello, la compañía mantiene una baja relación de endeudamiento en relación a su industria, situación que es consistente con el comportamiento histórico del indicador.



Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Margen y gastos

Chubb muestra una elevada importancia de sus gastos de administración sobre sus ventas en relación con lo exhibido por la industria de seguros generales, lo que se explica en parte por su baja participación de mercado y su escala acotada de operación (por tratarse de una compañía de nicho). En el periodo 2008-2010 sus gastos de administración representaron en promedio un 36% de su prima, mientras que el mercado muestra una relación de 21% para el mismo horizonte de tiempo. No obstante, la aseguradora presenta un mejor desempeño en términos de gastos de administración sobre margen y de gastos combinados (suma de administración e intermediación) sobre prima. En relación a 2010, la compañía muestra una leve alza de la importancia de los gastos de administración sobre prima. Pese a ello, este indicador se encuentra dentro de sus rangos históricos.

Por otra parte, la empresa muestra un resultado final respecto al volumen de ventas (medido como prima directa), que en promedio es similar mercado (en torno al 2% para el periodo 2008-2010), aunque más volátil. En un horizonte de cinco años, la dispersión de sus resultados en relación a las ventas aumenta respecto del mercado.

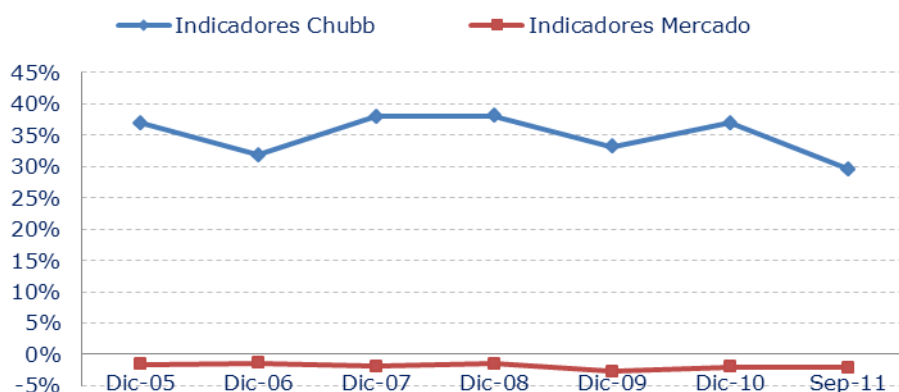
Indicadores Chubb	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Sep-11
Gasto Administración/Prima Directa	-32%	-38%	-32%	-37%	-39%	-30%
Gasto Administración /Margen Contribución	-86%	-90%	-79%	-94%	-97%	-94%
Margen Contribución /Prima Directa	37%	42%	41%	39%	40%	32%
Gastos Combinados /Prima Directa	0%	0%	6%	-4%	-2%	-1%
Resultado Operacional/Prima Directa	5%	4%	9%	2%	1%	2%
Resultado Final/Prima Directa	-7%	1%	6%	-2%	3%	-1%
Indicadores Mercado	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Sep-11
Gasto Administración/Prima Directa	-23%	-22%	-21%	-22%	-20%	-19%
Gasto Administración /Margen Contribución	-99%	-98%	-93%	-104%	-99%	-91%
Margen Contribución /Prima Directa	23%	23%	23%	21%	20%	20%
Gastos Combinados /Prima Directa	-24%	-24%	-23%	-24%	-23%	-21%
Resultado Operacional/Prima Directa	0%	0%	2%	-1%	0%	2%
Resultado Final/Prima Directa	2%	1%	1%	2%	1%	3%

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Resultado de intermediación

Chubb presenta un resultado de intermediación positivo, debido a la elevada tasa de cesión de prima a sus reaseguradores. Esta situación contrasta con lo observado a nivel de industria, donde se presenta una mayor importancia relativa del pago por intermediación a corredores y otros agentes de venta. A septiembre de 2011, el resultado de intermediación de la empresa representaba un 30% de su primaje, manteniéndose dentro de los rangos históricos de este indicador.

Resultado de Intermediación



Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

“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”