



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales

Diciembre 2010

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 2010

(Cifras en M\$ Sep 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Inversiones	5.148.300	5.699.680	6.571.010	5.823.020	8.648.272
Deudores por Primas	4.622.897	2.596.987	3.210.815	2.691.990	3.050.622
Deudores por Reaseguros	1.725.601	1.845.117	1.951.899	1.178.958	2.455.556
Otros Activos	959.074	1.094.193	771.054	1.012.164	1.052.459
Total Activos	12.456.885	11.235.977	12.504.777	10.706.132	15.206.909
Reservas Técnicas	5.182.492	3.823.004	2.529.191	2.299.841	2.283.177
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.373.571	1.412.019	3.125.113	1.766.407	6.052.573
Patrimonio	5.900.821	6.000.955	6.850.472	6.639.884	6.871.159

(Cifras en M\$ Sep 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Ingresos por primas devengas	951.734	968.862	1.469.322	1.211.564	1.044.819
Prima Directa	10.945.139	10.557.178	14.357.353	12.353.450	10.617.645
Prima Cedida	-11.136.195	-10.927.590	-14.439.515	-12.474.935	-10.546.626
Prima Retenida Neta	1.201.557	977.516	1.484.906	1.338.193	1.084.986
Siniestros Netos	-453.611	-518.375	-651.293	-359.382	-428.565
Siniestros Directos	-7.485.427	-6.278.127	-8.105.143	-5.911.452	-53.553.025
R. Intermediación	3.483.944	4.012.932	5.465.974	4.097.555	3.929.163
Margen de Contribución	4.046.900	4.452.936	5.898.044	4.808.076	4.215.633
Costo de Administración	-3.488.395	-4.025.606	-4.651.723	-4.537.254	-4.106.871
Resultado Operacional	558.505	427.330	1.246.321	270.822	108.762
Resultado de Inversión	182.664	24.121	872.099	-640.869	-200.980
Resultado Final	-816.004	102.144	848.822	-208.167	223.586

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, que principalmente ha orientado sus ventas a dar cobertura en las áreas de transporte (34%), responsabilidad (29%), incendio (14%) y accidentes personales (13%).

Durante 2010 la empresa se enfrentó a las consecuencias de la actividad sísmica que afectó a la zona centro sur del país a partir de febrero. A diciembre de 2010 la compañía había recibido tres denuncias de vivienda y 85 de no vivienda producto del terremoto, de las cuales el 100% y el 64%, respectivamente, se encuentran ya liquidadas. Se considera que la respuesta de **Chubb** ha sido acorde a la magnitud del evento y a su presencia dentro de la industria. Al 30 de septiembre de 2010 la empresa había reconocido siniestros brutos por concepto de terremoto por \$ 48.509 millones (US\$ 100 millones) y siniestros netos por \$ 76 millones, mostrando una muy baja retención de riesgos. Su costo de siniestro por este concepto –neto de reaseguradores- representa cerca del 1% de costo de la industria, cifra coherente con su participación en las ventas.

El alza de su clasificación, desde "*Categoría AA-*" a "*Categoría AA*", reconoce la capacidad exhibida por la compañía para mantener resultados operacionales persistentemente positivos, incluso bajo escenarios económicos recesivos (año 2009) y en períodos de fuerte manifestación de los riesgos cubiertos, tal como sucedió con el sismo de febrero pasado. Esta última circunstancia mostró, además, la adecuada protección de sus contratos de reaseguros y el efectivo soporte recibido desde su matriz, incluyendo apoyo a la liquidez requerida en el entorno de elevados pagos de siniestros.

En consecuencia, la clasificación de riesgo de los contratos de seguros de la compañía ("*Categoría AA-*") se sustenta, sobre todo, en 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).

Dentro de sus fortalezas financieras, destacan el elevado nivel de sus resultados técnicos, el sostenido bajo endeudamiento relativo que presenta en relación a otros actores de la industria, la adecuada cobertura de sus reservas técnicas y el constante logro de resultados operacionales positivos.

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 (estos últimos constituyen una fuente ingreso, dadas 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 se 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 pocos tipos de riesgos, 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 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 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.

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

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.

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

Hechos recientes

Durante 2009, bajo un entorno económico recesivo (caída de 1,5% del PIB), **Chubb** experimentó una disminución real de sus ingresos de 14% respecto del ejercicio 2008, asociada, principalmente, a una menor actividad en las coberturas de equipo contratista, accidentes personales y responsabilidad civil. En paralelo, sus siniestros netos –luego de la cesión a los reaseguradores- disminuyeron 45%, especialmente por una caída de los siniestros netos de responsabilidad civil. Producto de esto y de una baja real de 25% en el resultado de intermediación, su margen de contribución cayó 18% durante 2009. Los gastos de administración, en tanto, se contrajeron en 2% (real interanual), aumentando su importancia sobre la venta desde un 32% a un 37%. Como consecuencia, la empresa mostró un resultado operacional de \$ 271 millones (pesos de septiembre de 2010), situación desfavorable en relación a sus resultados operaciones anteriores (\$ 1.246 millones durante 2009). Debido a sus resultados no operacionales, presentó un resultado final negativo de \$ 208 millones.

Sus estados financieros de septiembre de 2010 reflejan los efectos sobre sus resultados del sismo. En ese sentido, la empresa informó que sus siniestros brutos por concepto de terremoto -antes de la cesión a los reaseguradores- sumaron \$ 48.509 millones (US\$ 100 millones), de los cuales traspasó el 99,8% del monto a los reaseguradores. A consecuencia de ello, sus siniestros brutos totales sumaron \$ 53.553 millones (US\$ 111 millones), mostrando un crecimiento de once veces en relación a septiembre de 2009. En términos relativos, **Chubb** participa en el 2% de los siniestros brutos por terremoto de la industria (la que a septiembre registraba alrededor de US\$ 6.500 millones en siniestros, con cesión cercana al 99,6%) y en el 1% de los siniestros netos, lo que está asociado a la importancia relativa dentro la industria de sus ventas en el ramo terremoto (cercana al 1%).

Dada la alta tasa de cesión de riesgos de la compañía –en torno al 90% de la prima global, producto de su política de reaseguros-, los siniestros netos del riesgo terremoto representaron solo un 1% de su patrimonio a diciembre 2009 (base observada antes del evento), lo que reflejaría su adecuada protección ante eventos catastróficos. Por otra parte, se observó una pronta respuesta de su matriz, la que puso a disposición de **Chubb** una línea de crédito por US\$ 58,5 millones cuyo objeto fue apoyar la liquidez de la empresa mientras procedía el pago de los reaseguradores.

En una perspectiva más amplia, durante el primer semestre de 2010 su primaje mostró un incremento real de 15% en relación a igual periodo de 2009, lo que se asocia a la reactivación de la economía local. El crecimiento se explica, esencialmente, por la mayor actividad en seguros de accidentes personales, responsabilidad civil y terremoto. Por otra parte, se reconoce una contracción en la venta seguros de transporte, cobertura de mayor importancia en las ventas y en el margen de la empresa. Sus siniestros netos, en tanto, crecieron 69% respecto de septiembre de 2009, por el alza en los siniestros de transporte (uno de sus principales nichos en términos de venta) y del riesgo de terremoto. A causa de esto, y de un resultado de intermediación de \$ 3.929 millones, la compañía registró un margen de contribución de \$ 4.216 millones. Los gastos de administración sumaron \$ 4.107 millones, disminuyendo su importancia en relación a los ingresos respecto de lo observado en septiembre de 2009 (39% contra 42%). El resultado operacional alcanzó los \$ 109 millones (superior a la pérdida operacional de \$3.310 millones registrada igual fecha de 2009), en tanto que la utilidad del periodo fue positiva en \$ 224 millones (\$ 307 millones de pérdida a septiembre de 2009) gracias al resultado no operacional.

Por otra parte las reservas de la aseguradora registraron una disminución real de 1% entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010. Su patrimonio, en igual periodo, y en términos reales, creció 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 0,61 a 1,21.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo del grupo 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 en términos técnicos, comerciales y financieros (patrimonio de la local representa menos del 1% de su matriz, según datos a septiembre de 2010), y se observa una constante comunicación con las distintas entidades del grupo. Chubb Corporation, ha sido clasificado en "*Categoría A2*" (patrimonio a septiembre de 2010 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 y 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 2010 mantenía un superávit de inversiones, representativa de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que representaban un 13% 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 considerados elevados, como lo prueban las cifras de los últimos años cinco años, donde **Chubb** presentó resultados técnicos de 397% como promedio, con un coeficiente de variación de 5%. En cambio, el mercado presenta un resultado técnico de 41% con un coeficiente de variación de 5% 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 mide el endeudamiento promedio de los últimos doce trimestres (relación entre pasivo exigible y su patrimonio), alcanzando un indicador de 1,21 veces, en contraste con el mercado que se ubica en 3,54 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, y 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 2010, los dos riesgos principales (transporte con un 34% y responsabilidad civil con un 29%) alcanzaban 62% del total de la prima directa y, en conjunto, sus márgenes correspondían al 64% 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 39%, con un promedio de 36% en los últimos tres años, mientras que el mercado alcanza tan solo una cifra de 22%.

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%

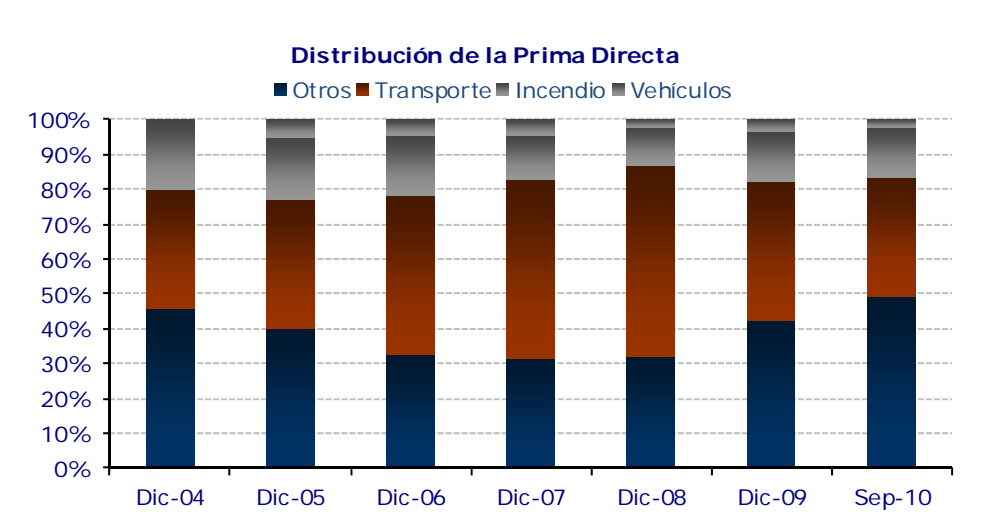
The Chubb Corporation manejaba activos por un monto cercano a los US\$ 50.000 millones a diciembre de 2009, en tanto que el grupo se encuentra presente en 27 países a través 120 oficinas y 10.200 empleados, prestando servicios a clientes en todo el mundo a través de 8.500 agentes y corredores de seguros (para más información estadística de Chubb Corporation ver el Anexo 1).

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 sus principales ejecutivos a septiembre de 2010:

Nombre	Cargo
VICTOR BLOOM STANLEY	DIRECTOR
ENRIQUE PASQUINI	DIRECTOR
FREDERICK LOBDELL	DIRECTOR
GUILLERMO WEISS HERNAN	DIRECTOR
NIVALDO VENTURINI	DIRECTOR
FELIPE COUSIÑO PRIETO	DIRECTOR SUPLENTE
FERNANDO JAMARNE BANDUC	DIRECTOR SUPLENTE
MIGUEL MASSONE PARDO	DIRECTOR SUPLENTE
BERNARDITA DITTUS CABRERA	DIRECTOR SUPLENTE
RODRIGO VELASCO ALESSANDRI	DIRECTOR SUPLENTE
CLAUDIO MARCELO ROSSI KREIMER	GERENTE GENERAL

Cartera de productos

En el desarrollo de sus operaciones **Chubb** ha orientado sus servicios a la comercialización de las líneas de seguros transporte (34%), responsabilidad civil (29%) e incendio y riegos 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:



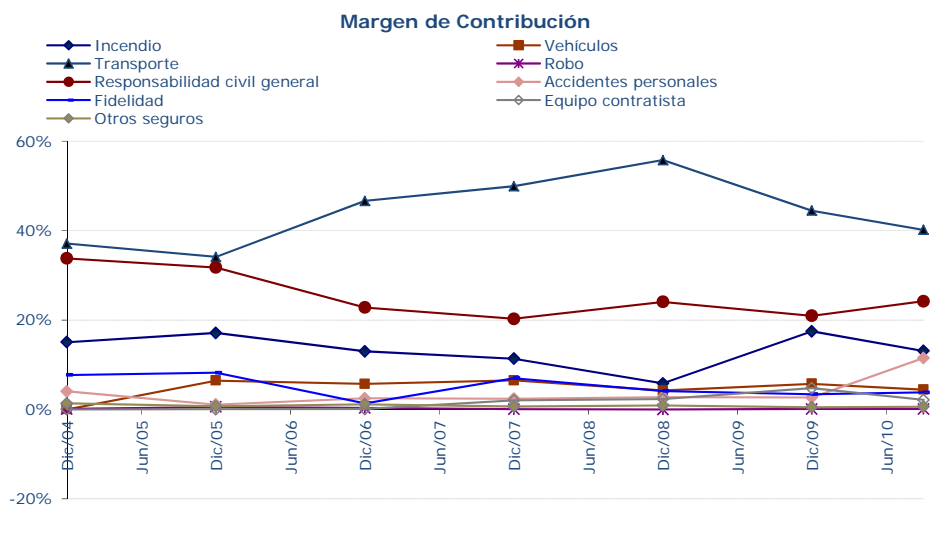
Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

	Cartera Septiembre 2010		
	Importancia sobre Primaje Total	Importancia sobre Margen Total	Participación Mercado por Primaje
Transporte	34%	40%	11%
Incendio y riesgos de la naturaleza	14%	13%	0%
Vehículos	2%	4%	0%
Casco	0%	0%	0%
SOAP	0%	0%	0%
Otros	49%	42%	2%
Responsabilidad civil general	29%	24%	8%
Accidentes personales	13%	11%	2%
Fidelidad	7%	4%	21%
Equipo contratista	1%	2%	0%
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 2010 su generación de margen se concentraba en las coberturas de transporte (40%), responsabilidad civil (24%), incendio y riesgos de la naturaleza (13%) y accidentes personales (11%). 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).

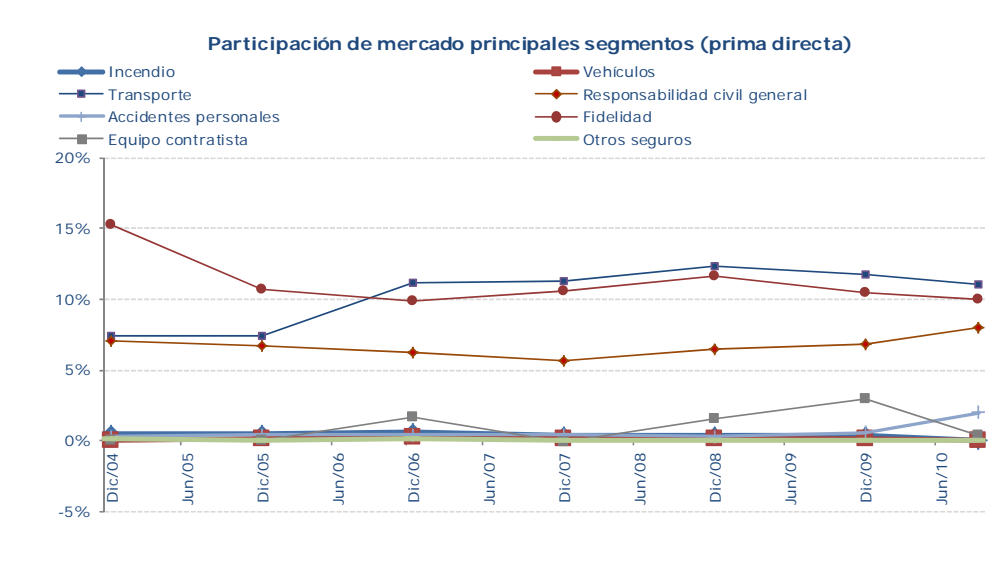


Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Participación de mercado

La aseguradora mantiene una participación de mercado acotada. Durante los últimos cinco años su primaje ha fluctuado en torno al 1% de la venta de la industria, considerando en ella también a las compañías de seguros de garantía y crédito. Durante 2010 (datos acumulados a septiembre) su participación alcanzaba al 1,11%.

La empresa tiene un buen posicionamiento en los principales segmentos en los que participa. En el caso de seguros de transporte y responsabilidad civil su participación alcanza un 11% y 8%, respectivamente, mientras que en incendio (0,5%) y accidentes personales (2%) exhibe participaciones más acotadas. Durante 2010, la aseguradora registró una leve disminución de su participación en los segmentos de transporte y responsabilidad civil. No obstante, su participación global se mantiene estable. A continuación se presenta la evolución de este indicador para sus principales segmentos:



Capitales asegurados

A septiembre de 2010 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 55.406 millones, sobre los que exhibía una retención de 9%, en línea con el desempeño histórico general de la aseguradora. Durante los últimos dos años las coberturas transporte han aportado alrededor del 35% de los montos asegurados retenidos, en tanto que en torno al 25% (29% a septiembre de 2010) 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 6% de su patrimonio (esto neto de los reaseguros proporcionales), situándose por sobre los indicadores de la industria. No obstante, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que cubrirían estas exposiciones y ayudarían acotar los riesgos asumidos por **Chubb**, aspecto que queda reflejado en el limitado impacto sobre los resultados del terremoto de febrero de 2010. Por tipo de riesgo, las principales exposiciones retenidas² –antes de los seguros catastróficos- sobre el patrimonio se encuentran en las coberturas de fidelidad (65%), responsabilidad civil (18%) y transporte (15%).

A septiembre de 2010 la empresa presentaba cerca de 6 mil *ítems* vigentes, de los cuales un 45% se concentraba en coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza, un 18% en accidentes personales y un 14% 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 entidades aseguradas para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la atomización de sus carteras:

Ítems Vigentes	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Transporte	4.343	5.614	5.212	4.000	1.626	821
Incendio y riesgos de la naturaleza	1.862	2.581	3.082	2.381	2.509	2.557
Vehículos	113	134	131	346	335	309
Otros	938	1.080	1.060	1.131	1.569	2.050
Responsabilidad civil general	320	387	383	512	956	581
Accidentes personales	269	268	321	204	148	1.007
Fidelidad	32	46	43	50	47	31
Equipo contratista	2	2	6	109	124	165
Otros seguros	82	90	80	68	65	47

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Reaseguros

La política de reaseguro, bajo nuestra perspectiva, 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 la reaseguradora del grupo Federal Insurance Company. En la práctica, dicha reaseguradora fue receptora del 93% de la prima cedida acumulada a septiembre de 2010. 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.

² Medido como monto asegurado retenido promedio por ítem ((MAR)/ítem)/Patrimonio).

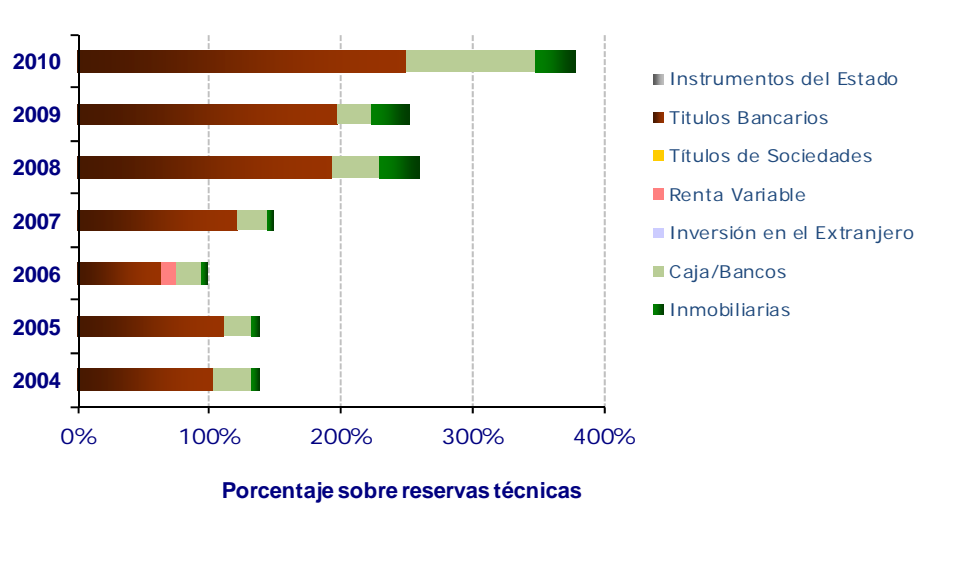
Inversiones

Chubb mantiene una política de inversión relativamente conservadora, con una fuerte orientación hacia la renta fija. A diciembre de 2009 mantenía el 78% de sus inversiones en depósitos a plazo (todos ellos de adecuada clasificación de riesgo), y el restante en inversiones inmobiliarias (12%) y caja (10%). Durante 2010 la empresa aumentó la liquidez de su cartera como respuesta al proceso de liquidación de siniestros. En consecuencia, a septiembre de 2010 su caja representó un 26% de sus inversiones, en tanto los depósitos a plazo disminuyeron su importancia hasta 66% del valor de su *portafolio*. Por política de la empresa, mantiene la mayor parte de su cartera en dólares (95% de sus depósitos a plazo a septiembre de 2010), lo cual, medido en pesos locales, ha afectado negativamente la rentabilidad durante el presente año (-6% a septiembre, contra 5% del mercado). A continuación se presenta la cobertura de sus reservas a modo global y por tipo de instrumento:

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Sep-10
Inversiones/Reservas	1,38	1,38	0,99	1,49	2,60	2,53	3,79
Inversiones/Reservas mercado	0,79	0,75	0,80	0,82	0,80	0,90	0,73

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Cobertura de reservas técnicas



Generación de caja³

Durante 2009 la generación de flujos se concentró en la suscripción de riesgos (50%), mientras que el apoyo de reaseguro representa casi el 44% de los flujos. Por su parte, los egresos se distribuyeron en pago de siniestros (24%), primaje cedido (51%) y gastos combinados⁴ (24%). Sus indicadores de 2010 (acumulado a septiembre), reflejan la magnitud del pago de siniestros asociados al terremoto: respecto de los ingresos, disminuyó el aporte de la suscripción de riesgos (alcanzó 15%), mientras que el apoyo de reaseguro sumó el 84% de sus flujos. Los egresos, en tanto, se concentraron en 75% en el pago de siniestros. En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años:

Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Venta Total	10.591.577	10.980.197	15.992.563	13.557.958	11.631.612
Venta Directa	3.019.893	2.823.727	4.181.449	2.667.982	2.359.057
Venta Intermediarios	6.376.169	6.913.263	10.237.341	9.457.262	8.258.588
Prima Aceptada	1.195.515	1.243.207	1.573.773	1.432.714	1.013.967
Apoyo de Reaseguro	10.174.446	10.702.185	14.121.202	10.776.294	59.818.630
Siniestros Cedidos	6.273.242	6.089.912	7.286.792	5.448.792	54.651.530
Reaseguro Cedido	3.901.204	4.612.273	6.834.410	5.327.502	5.167.100
Total Ingresos	20.766.023	21.682.382	30.113.765	24.334.252	71.450.242
Costo de Siniestros	-6.661.719	-6.568.014	-7.940.872	-5.801.535	-55.080.095
Siniestros Directos	-6.426.007	-5.790.379	-8.139.826	-5.802.250	-53.553.025
Siniestros Aceptados	-236.646	-777.635	198.954	715	-1.527.070
Reaseguro Aceptado	934	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-9.639.180	-10.173.515	-14.859.391	-12.407.322	-10.873.156
Prima Cedida	-9.560.078	-10.078.624	-14.501.303	-12.244.485	-10.546.626
Exceso de Pérdidas	-79.102	-94.891	-358.088	-162.837	-326.530
Gastos + Intermediación	-3.905.959	-4.623.962	-6.016.675	-5.759.078	-5.344.808
Intermediación Directa	-911.280	-911.106	-1.345.047	-1.305.641	-1.237.937
Costo de Administración	-2.994.679	-3.712.856	-4.671.628	-4.453.437	-4.106.871
Total Egresos	-20.206.858	-21.365.491	-28.816.938	-23.967.935	-71.298.059
Flujos Netos	559.165	316.891	1.296.827	366.317	152.183
Otros Ingresos	-1.382.475	104.770	-183.402	7.995	-78.150
Flujo Neto + Otros Ingresos	-823.310	421.661	1.113.425	374.312	74.033

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

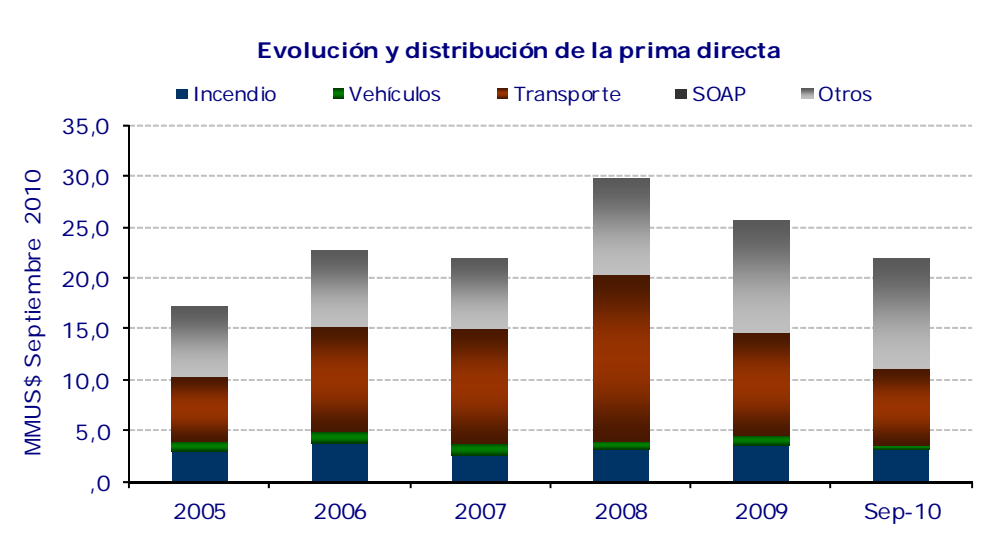
³El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

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

Análisis Financiero

Evolución de la prima

El primaje de la compañía mostró una tendencia al alza en entre 2005 y 2008. En el caso particular del ejercicio 2009 sus ventas se vieron afectadas por el contexto económico recesivo, presentando una caída de 14% asociada a menor actividad en las coberturas de transporte. Durante 2010 se observó una recuperación en su actividad, asociada al crecimiento de las ventas de seguros de responsabilidad civil y accidentes personales (comparación septiembre 2009 - septiembre 2010), sin que se eleve su actividad en el segmento de transporte.

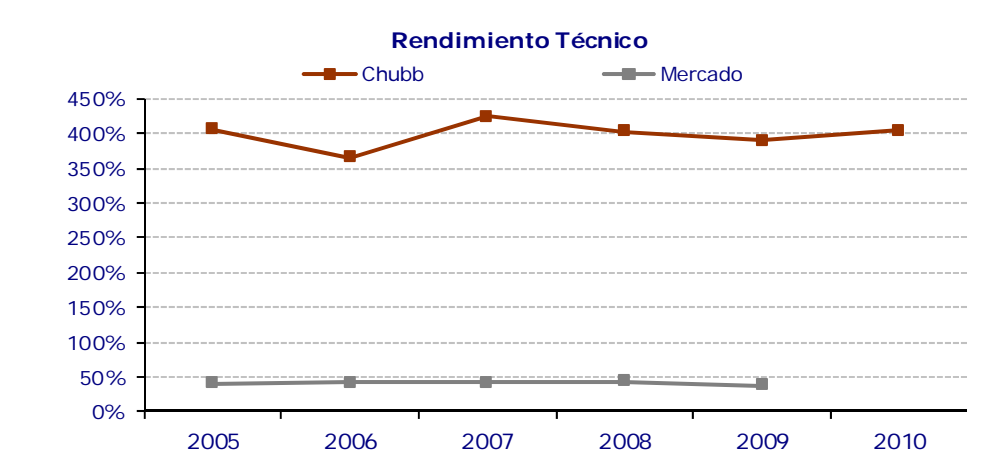


	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Retención Prima	11%	11%	11%	9%	10%	11%	10%

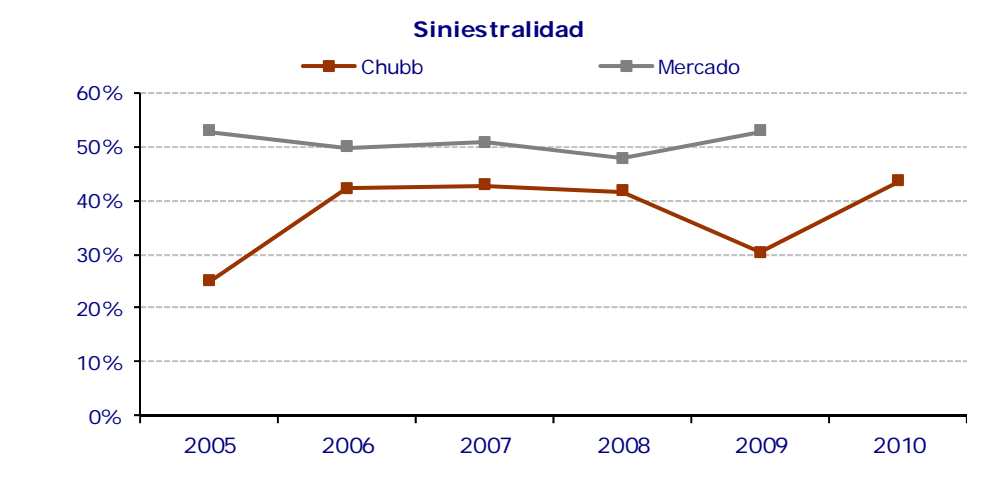
Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Rendimiento técnico y siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos⁵ de la aseguradora presentan niveles superiores a los que obtiene el mercado y un comportamiento levemente más volátil (coeficiente de variación de 5,5% contra 5% sobre los últimos cinco ejercicios anuales). Su rendimiento técnico alcanzó un promedio en los últimos tres años de 406%, mientras que el mercado mostró un promedio de 42%. Durante el primer semestre de 2010 (indicador de 404%) se observó una leve mejora de sus resultados técnicos respecto de 2009 (indicador de 390%), asociado a mejor desempeño en los segmentos de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales.



Por otra parte, su siniestralidad global⁶ 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 50% en el mismo periodo. Durante 2009 la siniestralidad de la compañía experimentó un descenso relacionado a la obtención de un costo de siniestro positivo en el ramo de transporte. A septiembre de 2010, la compañía registraba un indicador de 43% mayor al que presentaba a septiembre de 2009 (indicador de 27%), lo que se asocia a un mayor costo de siniestro en las exposiciones de transporte y terremoto.

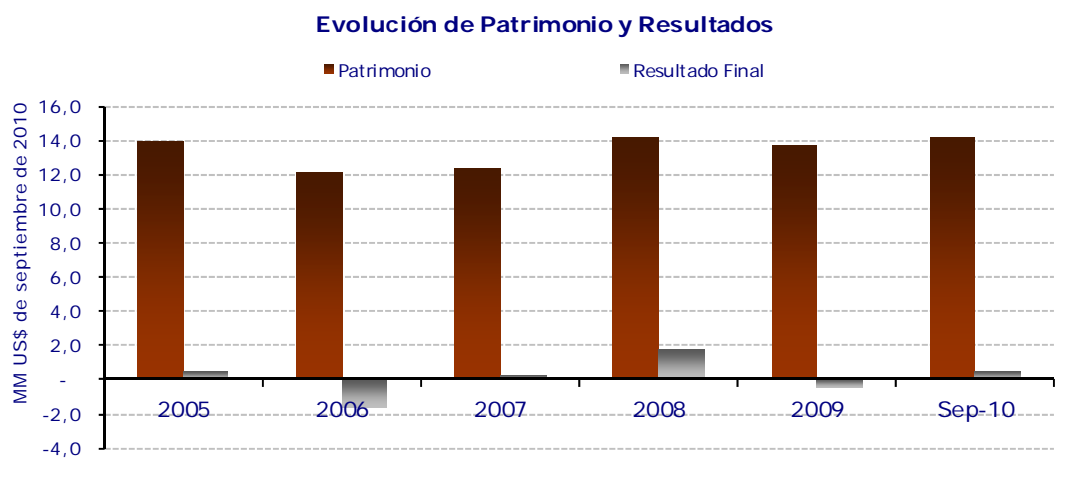


⁵ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

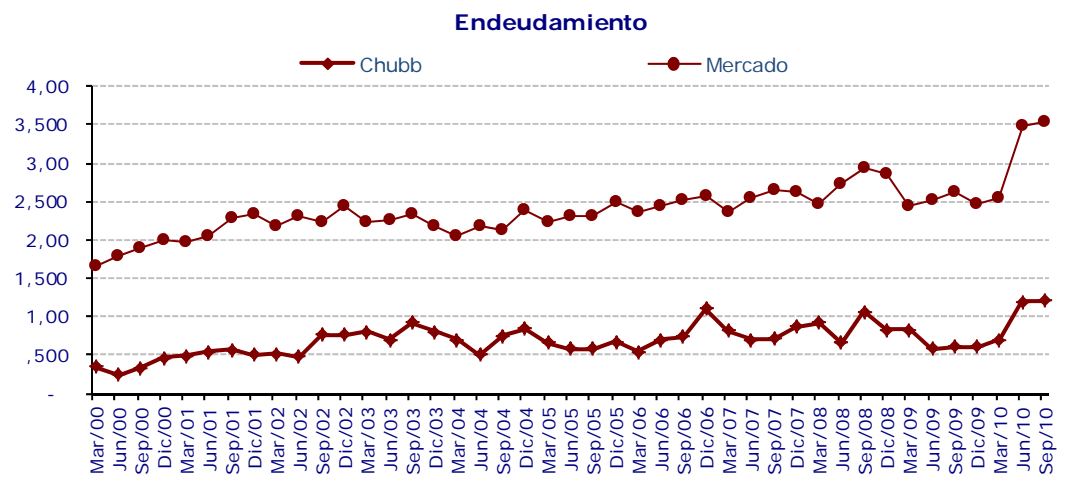
⁶ Medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada.

Endeudamiento y posición patrimonial

Durante 2010 el patrimonio de la compañía ha presentado un incremento real de 3,5% (periodo diciembre 2009-septiembre de 2010), que se asocia principalmente a los resultados del periodo. En suma a ello, debe considerarse que durante 2008 y 2009 la empresa no repartió dividendos. Así, las variaciones patrimoniales observadas, se explican, principalmente por sus resultados finales.



Sus reservas técnicas presentaron una disminución real de 1% entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010. Simultáneamente, se observa un elevado incremento de la cuenta "otros pasivos" (pasan desde \$ 1.766 millones a \$ 6.053 millones), debido a la línea de crédito otorgada por la matriz para cubrir el pago de siniestros asociados al terremoto (su objeto es anticipar el pago de los siniestros al desembolso del reaseguro). A consecuencia de esta situación, su endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio se incrementó desde 0,61 a 1,21. 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.



Margen y gastos

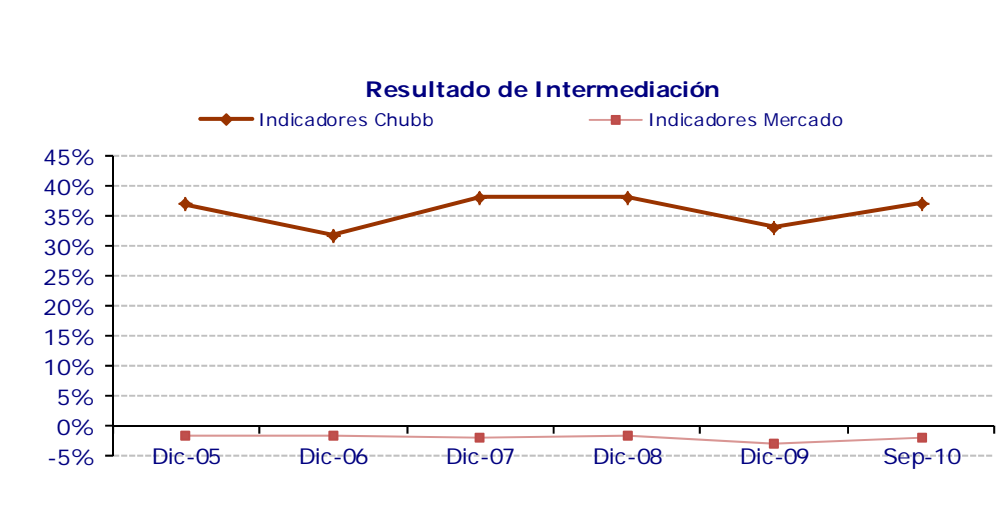
Chubb muestra una elevada importancia de sus gastos de administración sobre sus ventas en relación a lo exhibido por la industria de seguros generales, lo que se explica en parte por su baja participación de mercado y su escala acotada de operación (compañía de nicho). En el periodo 2007-2009 sus gastos de administración representaron en promedio un 36% de su prima, mientras que el mercado muestra una relación de 22% 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 2009, 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 2007-2009), 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-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Gasto Ad./ Prima Directa	39%	32%	38%	32%	37%	39%
Gasto Ad. / Margen Contribución	87%	86%	90%	79%	94%	97%
Margen Cont / Prima Directa	44%	37%	42%	41%	39%	40%
Gastos Combinados / Prima Directa	2%	0%	0%	6%	-4%	-2%
Result. Op/ Prima Directa	6%	5%	4%	9%	2%	1%
Result. Final/ Prima Directa	3%	-7%	1%	6%	-2%	2%
Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Gasto Ad./ Prima Directa	21%	23%	22%	21%	22%	21%
Gasto Ad. / Margen Contribución	100%	99%	98%	93%	104%	102%
Margen Cont / Prima Directa	21%	23%	23%	23%	21%	21%
Gastos Combinados / Prima Directa	22%	24%	24%	23%	24%	23%
Result. Op/ Prima Directa	0%	0%	0%	2%	-1%	0%
Result. Final/ Prima Directa	2%	1%	1%	1%	1%	3%

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 2010, el resultado de intermediación de la empresa representaba un 37% de su primaje, manteniéndose en dentro de los rangos históricos de este indicador.



“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”