



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista

Ignacio Peñaloza

Tel. (56-2) 2433 5200

ignacio.penaloz@humphreys.cl

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Diciembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2013

Balance	NCH					
	Cifras en Miles de Pesos nominales	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Inversiones		5.256.871	6.599.128	5.715.451	6.366.769	7.594.499
Deudores por Primas		2.395.227	3.224.554	2.642.261	3.236.050	4.355.631
Deudores por Reaseguros		1.701.770	1.960.251	1.157.179	5.055.677	1.293.969
Otros Activos		1.009.185	774.353	993.466	1.141.128	1.622.201
Total Activos		10.363.053	12.558.286	10.508.357	15.799.624	14.866.300
Reservas Técnicas		3.525.994	2.540.014	2.257.356	3.061.268	5.165.986
Obligaciones Financiera		0	0	0	0	0
Otros Pasivos		1.302.319	3.138.486	1.733.776	5.639.388	2.468.886
Total Pasivos		4.828.313	5.678.500	3.991.132	8.700.656	7.634.872
Patrimonio		5.534.740	6.879.786	6.517.225	7.098.968	7.231.428
Total Pasivo y Patrimonio		10.363.053	12.558.286	10.508.357	15.799.624	14.866.300

Estado de situación financiera	IFRS					
	(Cifras en Miles de Pesos nominales)	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13	sep-13
Inversiones		7.594.499	7.891.270	10.036.032	6.514.601	6.685.860
Cuentas por cobrar asegurados		4.355.631	5.008.752	4.639.611	3.748.400	5.011.679
Deudores por operaciones de reaseguro		1.293.969	2.794.625	2.480.430	2.806.307	1.851.370
Otros Activos		12.908.326	20.465.987	24.100.208	18.404.876	18.973.778
Total activo		26.152.425	36.160.634	41.256.281	31.474.184	32.522.687
Reservas técnicas		12.804.359	18.767.780	22.135.556	16.007.069	16.775.205
Obligaciones Financieras		-	-	-	-	-
Otros Pasivos		6.116.638	9.526.641	11.022.539	8.004.531	8.204.426
Total Patrimonio		7.231.428	7.866.213	8.098.186	7.462.584	7.543.056
Total pasivo		18.920.997	28.294.421	33.158.095	24.011.600	24.979.631
Total Pasivos y Patrimonio		26.152.425	36.160.634	41.256.281	31.474.184	32.522.687

Estado de Resultados	NCH				
(Cifras en Miles de Pesos nominales)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Prima Directa	9.736.990	14.418.790	12.125.244	14.991.337	21.261.069
Prima Cedida	-10.078.624	-14.501.303	-12.244.485	-14.761.812	-20.690.367
Prima Retenida Neta	901.573	1.491.260	1.313.473	1.534.211	2.175.828
Siniestros Netos	-478.102	-654.080	-352.743	-574.648	-1.035.097
R. Intermediación	3.701.167	5.489.363	4.021.861	5.539.953	6.431.496
Margen de Contribución	4.106.987	5.923.282	4.719.256	6.056.448	7.193.112
Costo de Administración	-3.712.856	-4.671.628	-4.453.437	-5.865.503	-6.622.854
Resultado Operacional	394.131	1.251.654	265.819	190.945	570.258
Resultado de Inversión	22.247	875.831	-629.030	-353.331	394.591
Resultado Final	94.208	852.454	-204.322	418.810	-144.400

Estado de resultados	IFRS				
(Cifras en Miles de pesos nominales)	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13	sep-13
Prima Directa	S/I	9.888.050	21.568.188	10.507.448	16.338.595
Prima Cedida	S/I	9.403.385	21.808.566	10.111.131	16.032.169
Prima Retenida	S/I	952.624	2.274.164	1.077.839	1.694.070
Costo de Siniestros	S/I	755.700	955.942	622.930	710.493
Siniestros Directos	S/I	12.611.264	21.869.923	5.085.716	5.594.259
Resultado de intermediación	S/I	-2.861.970	-6.976.308	-3.208.673	-5.151.758
Margen de Contribución	S/I	3.665.964	8.765.180	3.309.395	5.395.875
Costos de administración	S/I	3.000.417	7.821.791	4.413.532	6.515.926
Resultado de Inversiones	S/I	80.496	180.601	44.774	62.656
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	S/I	634.785	866.758	-635.602	-555.131

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, responsabilidad civil, incendio y accidentes personales;

ramos que en conjunto representaron sobre el 90% de la prima y del resultado técnico de la compañía, según datos a septiembre de 2013.

Durante el año 2012 el primaje de la compañía alcanzó US\$ 44,93¹ millones. A septiembre de 2013² el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 32,4³ millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 33,27 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 31,78 millones y un patrimonio de US\$ 14,96 millones.

La clasificación de las obligaciones de seguros de **Chubb** en “*Categoría AA*” se fundamenta principalmente en la capacidad exhibida por la compañía para mantener resultados operacionales persistentemente positivos, sustentados en resultados técnicos elevados y acompañados con un endeudamiento relativo sostenidamente más bajo en relación a otros actores de la industria y una adecuada cobertura de sus reservas técnicas.

La clasificación de riesgo también reconoce como elemento positivo el efectivo respaldo en lo técnico, financiero y operacional que **Chubb** Chile recibe de su controlador, Grupo Chubb, consorcio asegurador internacional de reconocido prestigio y solvencia. El apoyo se refleja, además, en la política de reaseguro de la compañía, que combina bajos niveles de cesión y contratos no proporcionales que reducen significativamente la exposición ante siniestros a niveles compatibles con su situación patrimonial, destacando notoriamente dentro de los reaseguradores Federal Insurance, entidad que forma parte del grupo. La capacidad de sus reaseguros quedó de manifiesto después del terremoto de febrero de 2010, puesto que en ese año la sociedad tuvo siniestros directos por \$ 53.017 millones; sin embargo, el impacto final fue de \$ 574 millones. Asimismo, la estructura de los reaseguros de la compañía, sumado al adecuado manejo técnico, facilita la obtención de utilidades.

La estrategia de negocio desarrollada por la entidad le ha permitido alcanzar una participación relevante en los ramos que constituyen su segmento objetivo. No obstante, 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 1,2%⁴ y

¹ Tipo de cambio cierre 2012: 479,96

² Cabe notar que entre diciembre 2012 y septiembre 2013 el valor del dólar tuvo un aumento de 5,5%

³ Tipo de cambio: 504,20.

⁴ Según datos a junio de 2013.

la importancia relativa de los gastos de administración de la sociedad en relación a sus ventas es superior a la tasa de su industria⁵.

Como atenuante del elevado nivel de gastos relativos de la compañía se tiene los ingresos que percibe por concepto de intermediación, básicamente por las altas de cesión de su prima⁶; situación consecuente con el modelo de negocio que se está impulsando.

Como contrapartida, la clasificación 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 en parte en dólares), lo que responde a las políticas dictadas por su casa matriz.

Por otra parte, la clasificación de riesgo incorpora dentro del análisis el acotado número de pólizas e ítems vigentes con que opera la compañía (en comparación con los niveles que exhibe la industria) y su efecto relacionado con el acceso a una cartera de seguros con un comportamiento estadísticamente normal (contrarrestado por la política de reaseguros). De hecho, la participación de mercado de la compañía en los segmentos más relevantes es sustancialmente mayor al medirse en términos de prima que en términos de pólizas vigentes.

La tendencia de la clasificación se estima en "*Estable*"⁷, principalmente porque no se prevén 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, independientes del apoyo que pueda darle su matriz. En opinión de **Humphreys**, mayores volúmenes de operación permitirían disminuir la importancia relativa de los gastos de administración, 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 en términos técnicos, comerciales y financieros, en especial en lo relativo a

⁵ A septiembre de 2013, Chubb alcanzaba una relación gastos de administración sobre prima directa de 42%, mientras que el mercado presentaba un cociente en torno al 18,7%.

⁶ Superior al 90% para los últimos tres años.

⁷ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

los contratos de reaseguros, y que ésta no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- El apoyo del grupo controlador Chubb Corporation.
- Alta protección con reaseguros, quedándose con poco de la prima directa.
- Solvencia del reasegurador Federal Insurance Company.

Fortalezas complementarias

- Política de inversiones conservadora.
- Resultados técnicos consistentemente elevados.
- Niveles de endeudamiento inferiores a la industria.

Riesgos considerados

- Volatilidad en sus resultados finales.
- Participación de mercado baja.
- Masa asegurada reducida.

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.

Hechos recientes

Los estados financieros a septiembre de 2013 fueron confeccionados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés), por lo tanto, sólo son comparables con los resultados obtenidos desde enero de 2012, ya que antes se trabajó sobre la base de la contabilidad chilena.

Según los estados financieros de los tres primeros trimestres de 2013 la compañía tuvo una prima directa de \$16.339 millones y una prima retenida de \$1.694 millones, implicando una

retención de 10,36% (durante los nueve primeros meses del año 2012. La prima directa y retenida fue de \$15.400 millones y \$1.533 millones respectivamente, con una retención del 9,5%). El primaje se concentró en los ramos de responsabilidad civil de industria, infraestructura y comercio (31,9%), accidentes personales (22,3%), transporte terrestre (18,4%) y transporte marítimo (9,1%).

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que durante los primeros nueve meses de 2013 ascendió a \$710 millones— se obtuvo para este periodo un margen de contribución de M\$5.396, equivalente al 33,03% del primaje directo y 318,52% de la prima retenida. Por ramos individuales, los de mayor relevancia fueron los de responsabilidad civil de industria, infraestructura y comercio, transporte terrestre y accidentes personales, que representaron, respectivamente, el 25,1%, 23,1%⁸, y 17,6% del total del margen de contribución (durante 2012, el margen de contribución fue de \$ 8,765 millones, equivalente al 40,6% de la prima directa).

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2013 alcanzaron los \$6.516 millones (\$5.349 a igual fecha del año anterior), lo que correspondió el 39,9% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó una pérdida final de \$555 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$16.775 millones. No obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$16.022 millones de la cuenta del activo participación del reaseguro en las reservas técnicas. A la misma fecha, septiembre de 2013, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$7.543 millones (\$7.861 millones a septiembre de 2012)

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 reciben un amplio apoyo en términos técnicos, comerciales y financieros (el patrimonio de la compañía local representa menos de un 1% del de su matriz, según datos a septiembre de 2013), observándose a la vez una constante comunicación entre las distintas entidades del grupo. Chubb Corporation ha sido clasificado en “*Categoría A2*” (patrimonio de

⁸ En conjunto, los ramos de transporte concentraron un 35,4% del margen de contribución.

US\$ 15.621 millones a septiembre de 2013 y a diciembre de 2012 de US\$ 15.827 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 sobre el 90% y contratos no proporcionales que acotan el monto asegurado promedio sobre patrimonio (exposición por riesgo individual) a menos del 1%. 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 en el tiempo.

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

Política de inversiones conservadora: La empresa mantiene una política de inversión conservadora, orientada a la renta fija de bajo riesgo crediticio y a conseguir niveles de liquidez acordes con sus necesidades (básicamente en instrumento de corto plazo), conformando una cartera de activos que le otorga niveles de cobertura de reservas sostenidamente superiores al mercado. En contraposición, 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). Las inversiones financieras, que ascienden a US\$ 12 millones, corresponden a US\$ 2,7 millones de efectivo y equivalentes; y US\$ 9,3 millones de depósitos a plazo fijo a menos de dos meses con bancos entre los que la menor clasificación local es de AA.

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 cinco años, en los que **Chubb** presentó indicadores consistentemente por sobre el 320% (muy superior al del mercado). Entendiendo que el *mix* de productos de **Chubb** difiere del que presenta el mercado en su conjunto, esto no inhibe su mayor nivel de desempeño de sus productos.

Niveles de endeudamiento: **Chubb** se posiciona actualmente dentro de las compañías de la industria con menor endeudamiento. Hasta 2011 la sociedad presentó un endeudamiento inferior

a dos veces, mientras la industria, en promedio, superaba dicha cifra. Luego en 2012, y como producto del cambio de norma en la contabilidad, hubo un incremento. A septiembre de 2013, el endeudamiento relativo de la compañía es de 3,3 veces⁹.

Factores de riesgo

Volatilidad de sus resultados finales: Los resultados finales de la compañía presentan un comportamiento volátil en el tiempo; de hecho en los últimos ocho años se tienen, en valor nominal, pérdidas por \$700 millones y utilidades por \$867 millones. Entre el período 2005 al 2012, la compañía ha presentado resultados negativos en tres períodos. Esta volatilidad, en parte, está influenciada por el resultado de inversiones, que por su exposición en dólar provoca variabilidad al expresarse en pesos.

Participación de mercado: La compañía ha presentado una baja participación en las ventas de la industria, apenas sobre el 1%, lo que incide en su acceso a economías de escala. Sin perjuicio de ello, en opinión de *Humphreys*, el hecho 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). Con todo, su gasto de administración es elevado en relación a su primaje directo, alcanzando niveles históricos cercanos al 40%.

Masa asegurada: La compañía presenta, en términos comparativos, un bajo volumen de pólizas e ítems vigentes. Según datos a septiembre de 2013, alcanza a 4.899 pólizas vigentes y 16.177 ítems. Si bien no son cifras bajas, se entiende que una mayor masa favorece a la manifestación de la ley de los grandes números.

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.

⁹ Al descontar la participación del reaseguro el indicador de endeudamiento asciende a 1,19 veces.

Al 30 de septiembre de 2013 la propiedad de **Chubb** Chile era la siguiente:

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

A diciembre de 2012 The Chubb Corporation manejaba activos por un monto de US\$ 52.184 millones, con presencia en 26 países a través de 120 oficinas y en torno a 10.200 empleados, prestando servicios a clientes en todo el mundo con 8.500 agentes independientes y *brokers*.

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 de **Chubb** Chile a septiembre de 2013:

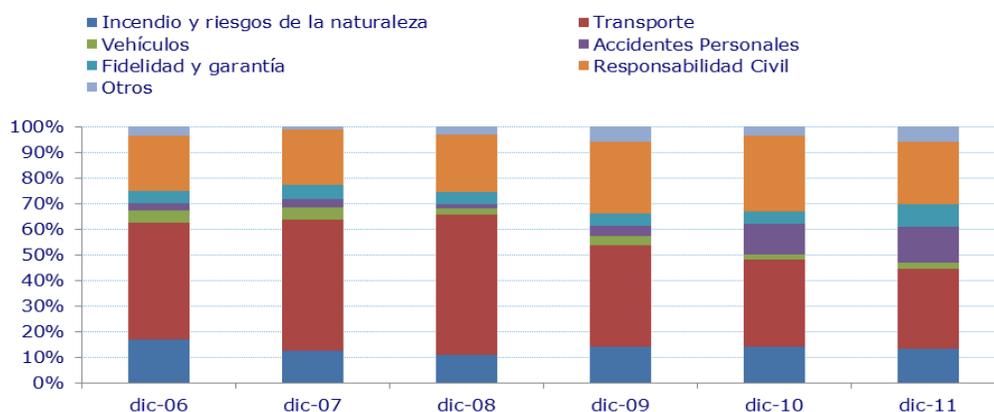
Nombre	Cargo
Hernan Weiss	Presidente del Directorio
Victor Bloom Stanley	Director
Enrique Pasquini Teran	Director
Gabriela Szapiro	Director
Nivaldo Venturini	Director
Cristóbal Riffo Rubio	Director
Francisco Espinoza Westermann	Director
Felipe Cousiño Prieto	Director Suplente
Fernando Jamarne Banduc	Director Suplente
Rodrigo Velasco Alessandri	Director Suplente

Cartera de productos

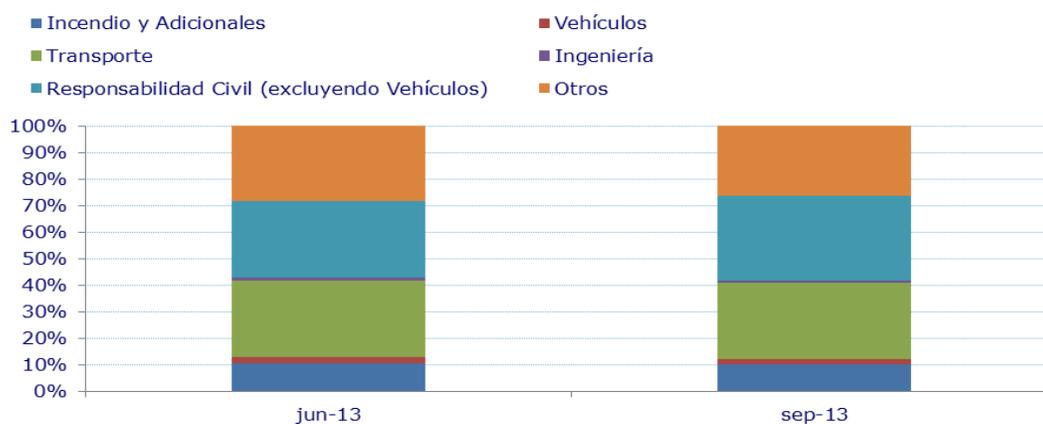
En el desarrollo de sus operaciones **Chubb** ha orientado sus servicios a la comercialización de las líneas de seguros transporte, responsabilidad civil y accidentes personales, que en conjunto representan cerca del 83% de la prima directa, porcentaje muy similar a cuando la evaluación se lleva a cabo sobre la base del margen de contribución, en el que la importancia relativa de estos ramos es cercana al 78%. Sus ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se han tendido a concentrar en la Región Metropolitana.

En la siguiente secuencia de gráficos, se muestra la evolución de la distribución de la prima directa y del margen de distribución de la compañía. Para una adecuada comprensión de los datos, cabe precisar que hasta el año 2011 se utilizaba contabilidad con norma chilena, lo que no la hace homologable con el año 2012 y, luego, debe considerarse que entre 2012 y 2013 la Asociación de Aseguradores de Chile hizo una mayor desagregación de ramos y cambió la agrupación de estos. En el caso particular de **Chubb**, hay que mencionar que en 2012 y 2013 ya no existe la agrupación Accidentes Personales, que para la compañía representa sobre el 80% de la agrupación "Otros".

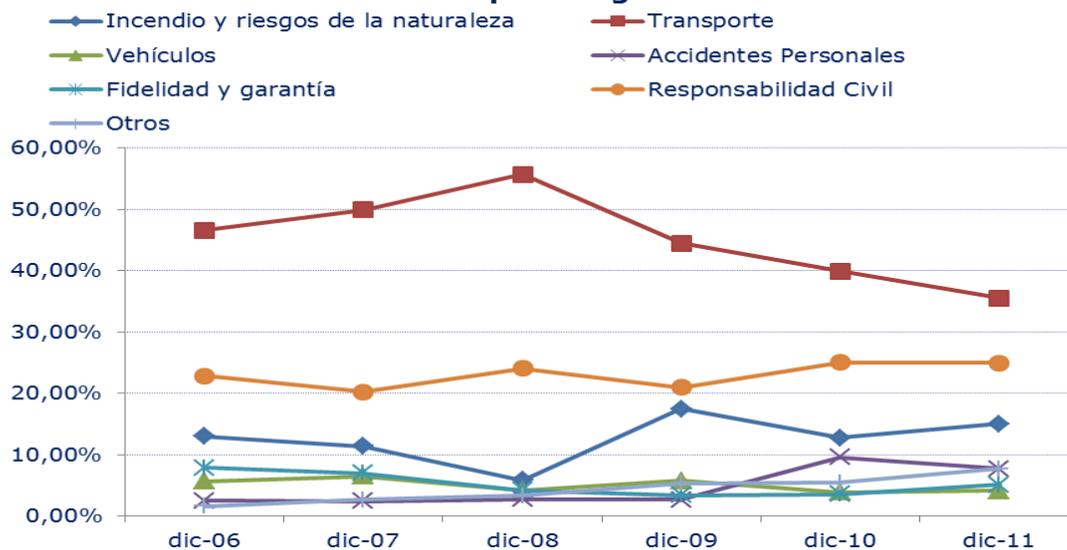
Distribución cartera por prima directa (%)



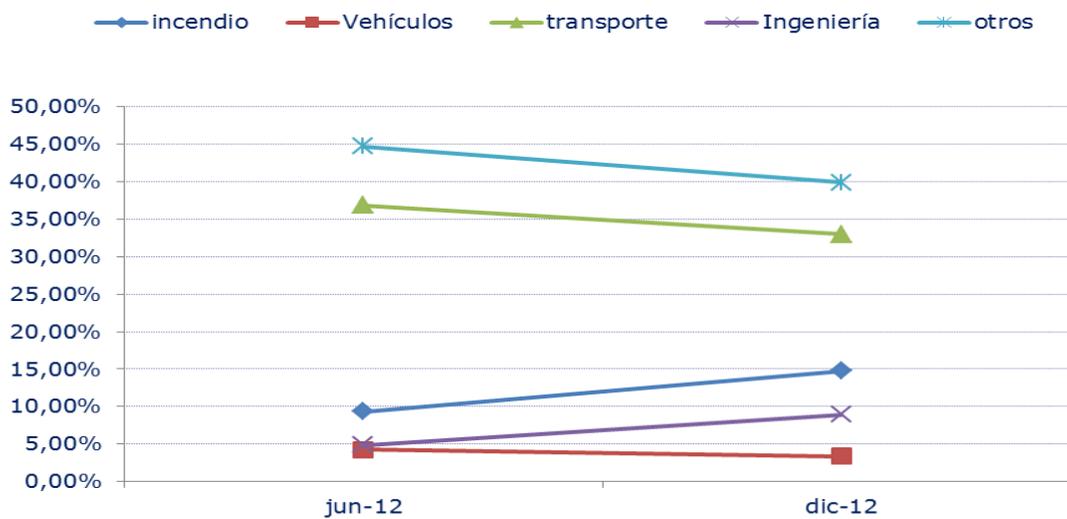
Distribución cartera por prima directa (%)



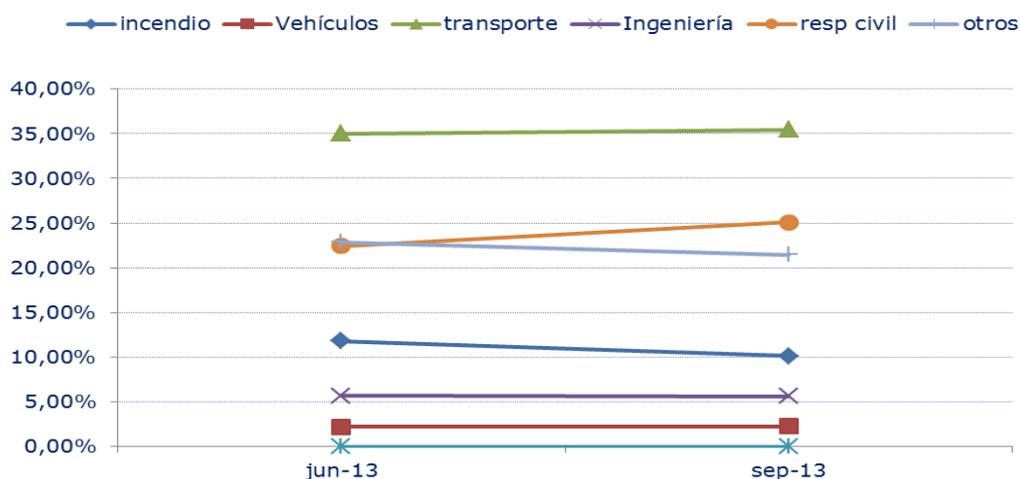
Distribución cartera por Margen de Contribución



Distribución cartera por Margen de Contribución



Distribución cartera por Margen de Contribución



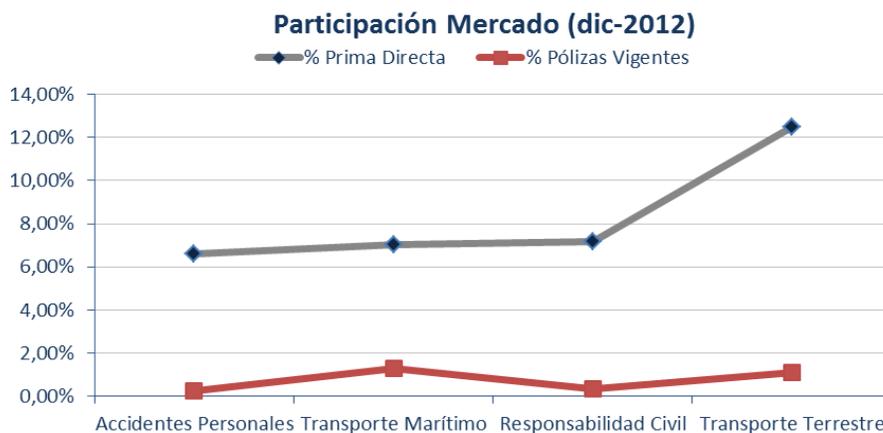
A partir de los gráficos anteriores se aprecia el aumento de la participación del ramo de accidentes personales dentro del *mix* de productos que, de representar un 7,7% del margen en diciembre de 2011, ascendió a 17,6% para septiembre de 2013; lo cual refleja, en parte, el trabajo realizado por la fuerza de venta propia en dicho segmento, consistente con la estrategia comercial que se encuentra impulsando la compañía.

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).

Participación de mercado

En el contexto de toda la industria de seguros generales, 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.

No obstante lo acotado de su participación de mercado a nivel global, la situación cambia cuando se mide sobre la base de los segmentos más relevantes para la compañía. En el gráfico siguiente se aprecia que en los ramos de mayor importancia para **Chubb**, la participación de mercado, medida en términos de prima directa, puede ser incluso superior al 12%.



También se observa que si se mide la participación de **Chubb** en los distintos ramos sobre la base de las pólizas vigentes, su presencia disminuye, situación que se explicaría por una orientación a mayores capitales asegurados por póliza individual.

Capitales asegurados

A septiembre de 2013 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 362¹⁰ millones, sobre los que exhibía una retención de 29,5%. Los capitales asegurados, se concentran en accidentes personales con el 98% de los montos asegurados (accidentes personales representa el 99,9% de los montos pertenecientes a la agrupación "otros") y con un nivel de retención del 29,8%.

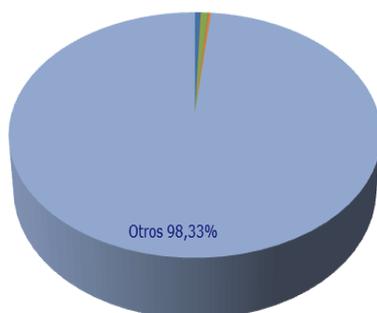
En términos de capitales asegurados retenidos, cada *ítem* expone un monto que en promedio representa cerca del 0,04% de su patrimonio; porcentaje reducido, que si bien para el caso de los accidentes personales se incrementa, continúa en niveles bajo, llegando en torno al 0,27% del patrimonio. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que cubren estas exposiciones y ayudan a acotar notoriamente los riesgos asumidos por **Chubb**, aspecto que quedó reflejado en el limitado impacto del terremoto de febrero de 2010 sobre los resultados.

A septiembre de 2013 la empresa presentaba cerca de 16.117 *ítems* vigentes, de los cuales un 23% se concentraba en responsabilidad general, un 21% en coberturas de incendio y riesgos de

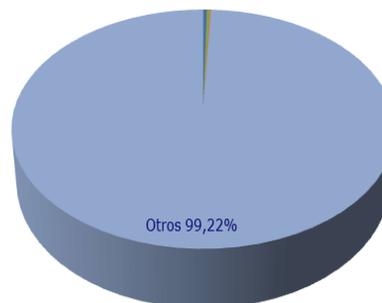
¹⁰ Tipo de cambio Septiembre 2013: 504,20.

la naturaleza y un 16% en accidentes personales. 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 monto de capitales asegurados retenidos para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la concentración de sus carteras:

Monto asegurado directo (% sep-13)



Monto asegurado retenido (% sep-13)



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 la reaseguradora del grupo Federal Insurance Company calificada en Aa2 en escala global, lo que complementado con reaseguros catastróficos reducen su exposición a siniestros individuales a menos del 1% del patrimonio.

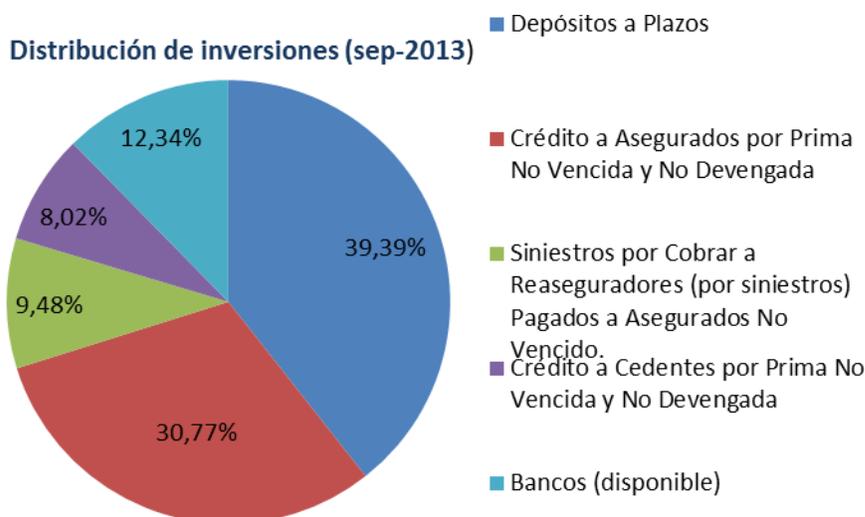
En la práctica, Federal Insurance recibe el 95,9% de la prima cedida de Chubb Chile, además de asumir el riesgo a través de los contratos no proporcionales.

Inversiones y activos representativos

Chubb, por prácticas propias del grupo, mantiene una política de inversión relativamente conservadora, con una fuerte orientación hacia la renta fija. De hecho a septiembre de 2013 estaba conformada exclusivamente por depósitos a plazos (cabe destacar que, por política, la empresa mantiene la mayor parte de su cartera en dólares).

Según estados financieros al 30 de septiembre de 2013, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo están representados en un 39% por depósitos a plazos, lo que, sumado al 12% de bancos, da una liquidez adecuada a la compañía.

A continuación se presenta la distribución porcentual de las partidas del activos que respaldan la reserva técnica y el patrimonio de riesgo, de acuerdo con la información al cierre de septiembre.



Generación de caja¹¹

Los datos muestran la alta capacidad que la empresa tiene para generar flujos de caja positivos, salvo por el ejercicio a septiembre de 2013 en el que el resultado se explica principalmente por el flujo negativo de las actividades de inversión y el menor flujo procedente de las actividades de financiamiento, así como por la menor necesidad de recurrir a flujos procedentes de la matriz. Esto demuestra una eficiente política de reaseguros, que conlleva un bajo gasto neto por siniestro que, además, implica elevados ingresos por intermediación. Lo anterior se desprende en la fuerte correlación entre siniestros directos y siniestros cedidos, y en un reaseguro cedido que permite cubrir los gastos de administración.

¹¹El 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.

Flujos (M\$)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Venta Total	10.980.197	15.992.563	13.557.958	16.296.023	22.866.195
Venta Directa	2.823.727	4.181.449	2.667.982	3.183.229	4.205.904
Venta Intermediarios	6.913.263	10.237.341	9.457.262	11.808.108	17.055.165
Prima Aceptada	1.243.207	1.573.773	1.432.714	1.304.686	1.605.126
Apoyo de Reaseguro	10.702.185	14.121.202	10.776.294	62.506.299	9.620.736
Siniestros Cedidos	6.089.912	7.286.792	5.448.792	55.202.167	648.012
Reaseguro Cedido	4.612.273	6.834.410	5.327.502	7.304.132	8.972.724
Total Ingresos	21.682.382	30.113.765	24.334.252	78.802.322	32.486.931
Costo de Siniestros	-6.568.014	-7.940.872	-5.801.535	-55.776.815	-1.683.109
Siniestros Directos	-5.790.379	-8.139.826	-5.802.250	-53.017.285	-2.005.570
Siniestros Aceptados	-777.635	198.954	715	-2.759.530	322.461
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-10.173.515	-14.859.391	-12.407.322	-15.109.658	-20.931.003
Prima Cedida	-10.078.624	-14.501.303	-12.244.485	-14.761.812	-20.690.367
Exceso de Pérdidas	-94.891	-358.088	-162.837	-347.846	-240.636
Gastos + Intermediación	-4.623.962	-6.016.675	-5.759.078	-7.629.682	-9.164.082
Intermediación Directa	-911.106	-1.345.047	-1.305.641	-1.764.179	-2.541.228
Costo de Administración	-3.712.856	-4.671.628	-4.453.437	-5.865.503	-6.622.854
Total Egresos	-21.365.491	-28.816.938	-23.967.935	-78.516.155	-31.778.194
Flujos Netos	316.891	1.296.827	366.317	286.167	708.737
Otros Ingresos	104.770	-183.402	7.995	-154.404	-465.844
Flujo Neto + Otros Ingresos	421.661	1.113.425	374.312	131.763	242.893

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

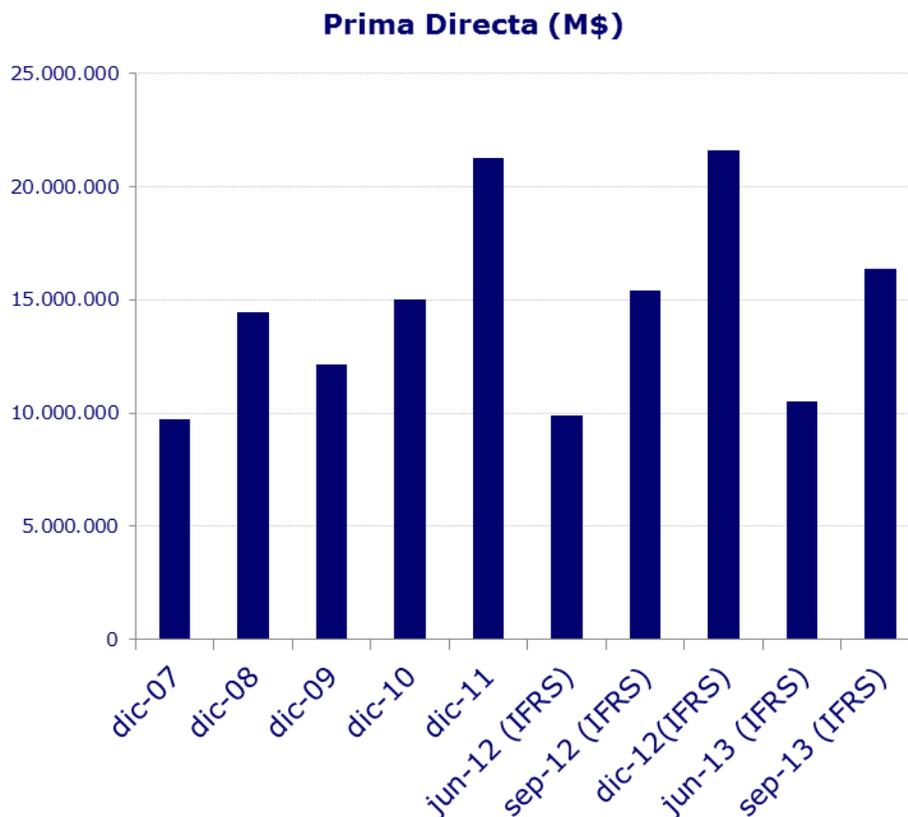
Flujo de efectivo (M\$ nominales)	IFRS	
	dic-12	sep-13
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	18.829.052	14.053.786
Ingreso por prima reaseguro aceptado	3.675.251	2.641.816
Otros ingresos	93.161	423.679
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	22.597.464	17.119.282
Pago de rentas y siniestros	11.645.400	5.148.011
Egreso por comisiones seguro directo	2.802.273	4.463.952
Gasto por impuestos	3.475.484	2.924.434
Gasto de administración	7.920.991	6.698.923
Otros egresos		
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	25.844.149	19.235.320
Flujo neto de actividades de operación	-3.246.685	-2.116.039
Total de ingresos de efectivo de las actividades de inversión	7.745.027	3.655.637
Total de egresos de efectivo de las actividades de inversión	7.505.424	5.257.531
Flujo neto de actividades de inversión	239.603	-1.601.894
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	4.701.616	4.653.728
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	175.805	2.302.445
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	4.525.811	2.351.283
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	744	-659.772
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	1.519.474	-2.026.422
Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo	3.389.361	971.153

Análisis financiero

Evolución de la prima

El primaje de la compañía experimentó un fuerte crecimiento entre los años 2008 y 2011, pese a la caída en las ventas de 2009, en promedio, la prima directa se incrementó a una tasa anual del 21,56%. En el año 2012, y con el cambio de contabilidad, sólo hay un leve incremento, pero no es del todo comparable con la prima del año anterior. A septiembre de 2013, la prima directa

(bajo IFRS) asciende a \$ 16.339 millones, los cuales son superiores a los \$ 15.400 millones alcanzados a igual fecha del año anterior.



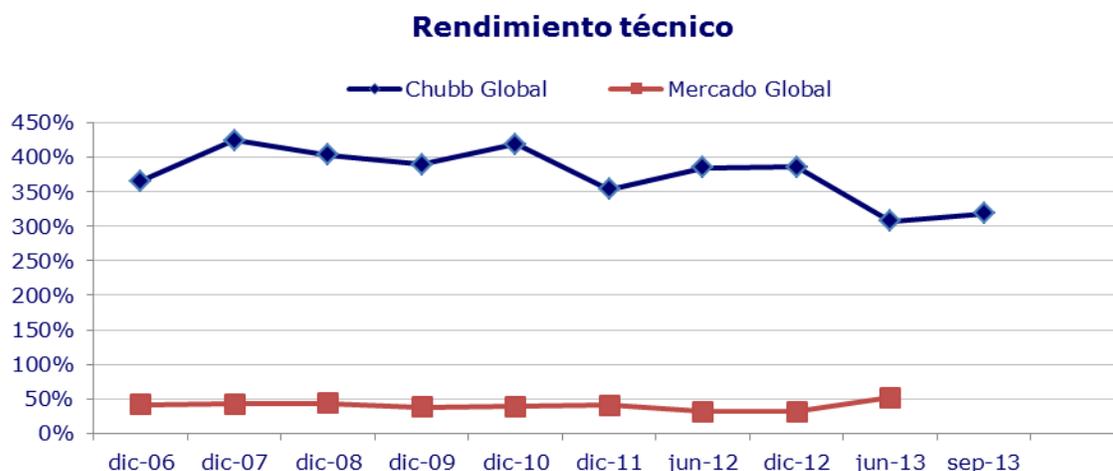
Como se mencionó anteriormente¹², en la evolución de las ventas, continúan siendo los ramos más importantes los de transporte marítimo y terrestre, accidentes personales y responsabilidad civil.

Al margen de la distribución de la cartera de productos, los niveles de retención se han mantenido alrededor del 10%, de hecho a septiembre de 2013 la prima retenida representa el 10,36% de la prima directa.

¹² Cartera de productos (distribución prima directa).

Rendimiento técnico y siniestralidad

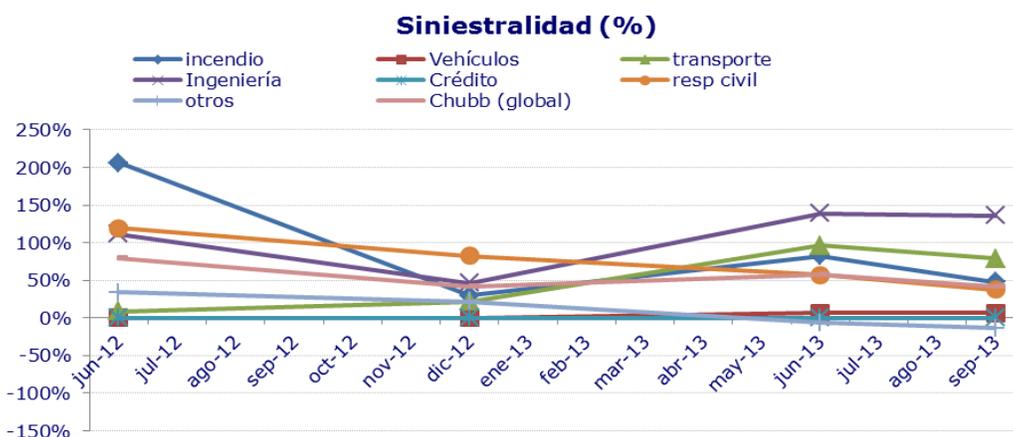
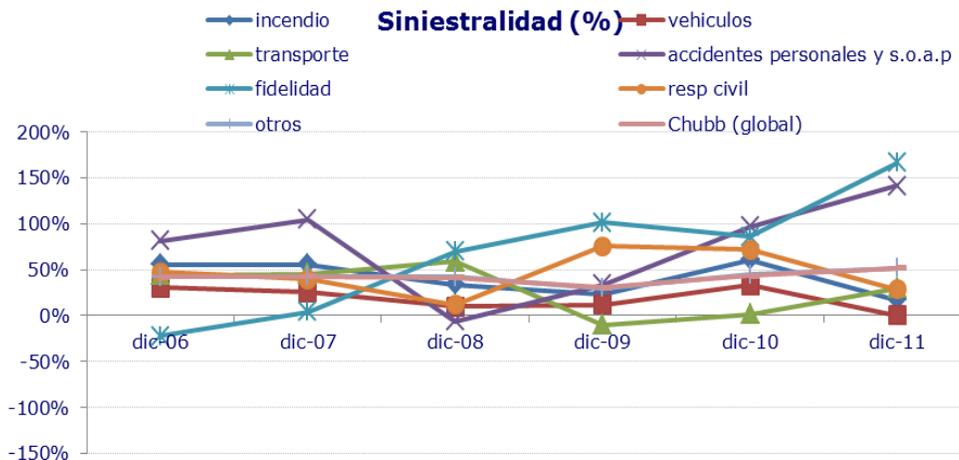
En términos globales, los resultados técnicos¹³ de la aseguradora presentan niveles superiores a los que obtiene el mercado. Cabe señalar que el elevado desempeño técnico se da en todos los ramos y en forma constante a través del tiempo; en el gráfico siguiente se aprecia que este indicador, en todos los segmentos y en los distintos períodos, es superior al 300%, provocando un rendimiento a nivel global que se escapa favorablemente del obtenido a nivel de mercado.



Por otra parte, la siniestralidad global¹⁴ de la compañía se encuentra en niveles acotados e inferiores al 50% en los cierres de cada año, en tanto que los ramos de mayor relevancia en los flujos, presentan siniestralidades que, en promedio de los últimos tres años, se encuentran en torno al 17% en caso de transporte, 61% responsabilidad civil y 86% accidentes personales, siendo alto en diciembre de 2012 en el caso de responsabilidad civil (en torno al 83%), mientras que el promedio de los accidentes personales se ve influenciado por los años anteriores.

¹³ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación; excepto a partir de junio de 2012 que se utiliza la prima retenida neta ganada en sustitución del ingreso.

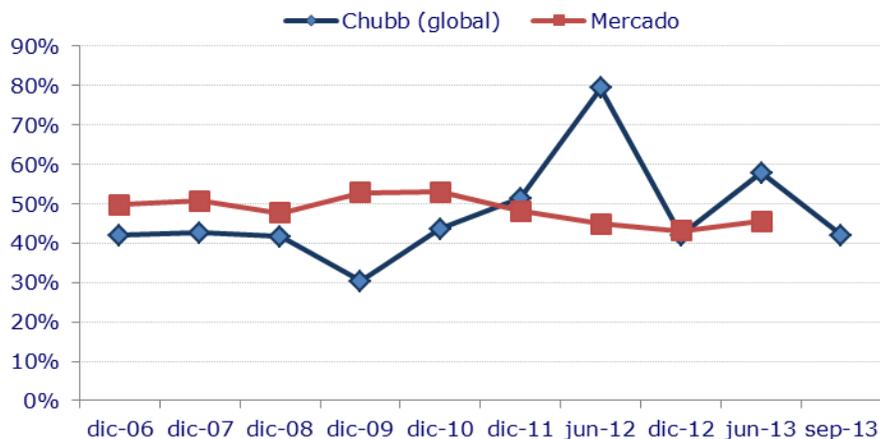
¹⁴ Medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada (NCH). Desde el año 2012, se consideró el costo de siniestro sobre prima retenida ganada, presentado en cuadros técnicos.



A nivel global, la compañía mantiene indicadores inferiores a lo exhibido por el sector¹⁵.

¹⁵ Considera todas las aseguradoras categorizadas como del primer grupo.

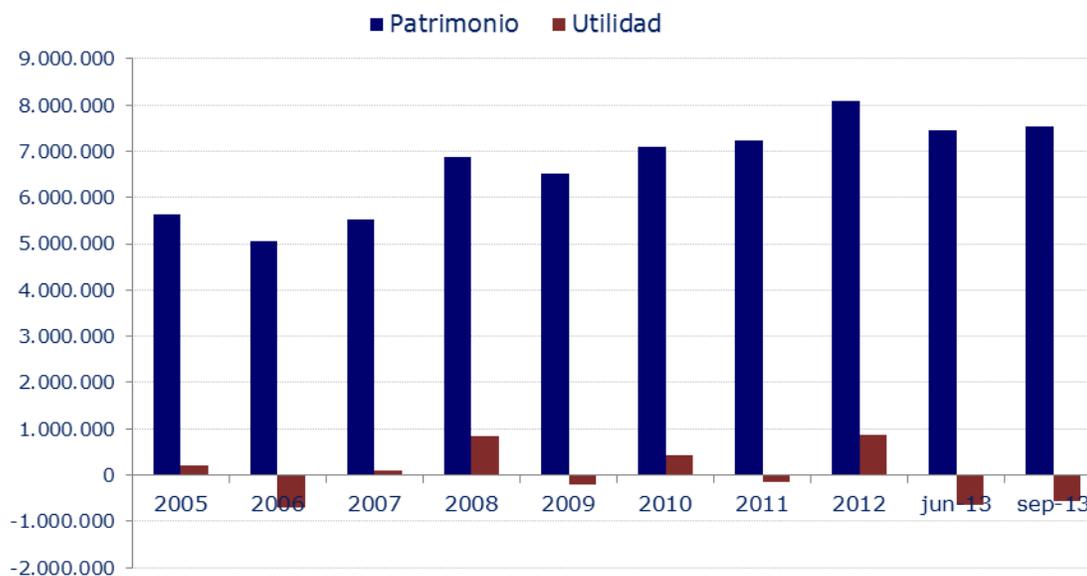
Siniestralidad



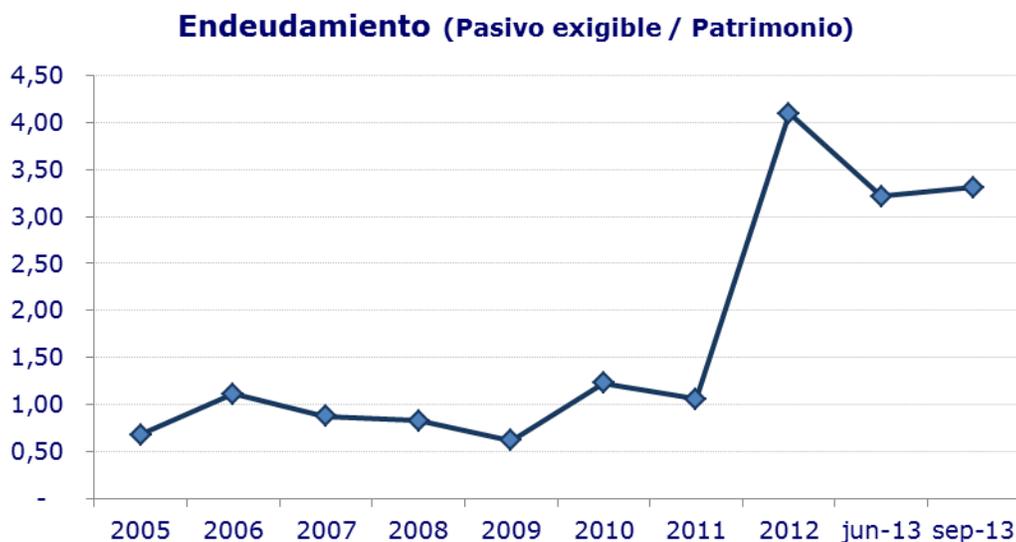
Endeudamiento y posición patrimonial

Desde una perspectiva de largo plazo se observa un fortalecimiento del patrimonio de la sociedad, más allá de reducciones en un ejercicio en particular. En cuanto a los resultados finales de cada período, se aprecia una marcada volatilidad, sucediéndose años con utilidades y pérdidas; así se ha tenido ejercicios con resultados negativos equivalentes al 13,8% del patrimonio y otros con utilidades que representaron el 12,3%.

Resultados Chubb (\$M nominales)



El endeudamiento relativo de la compañía, medido como la relación pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado un comportamiento volátil, pero siempre dentro de rangos moderados e inferiores a los que presenta la industria en su conjunto. En 2012 hay un salto en el ratio, producto del cambio de contabilidad, principalmente por el hecho de contabilizar en el pasivo las obligaciones brutas que la compañía tiene con su asegurados, activando aquella porción que es responsabilidad de los reaseguradores (hasta el 2011 se reflejaba la reserva técnica neta). A septiembre de 2013, **Chubb** presenta un endeudamiento de 3,31 veces, pero se reduce significativamente si, a modo de ajuste, se descuenta la participación del reaseguro en las reservas técnicas del pasivo exigible, ya que bajo esas condiciones el indicador alcanza 1,2 veces.



Indicadores de eficiencia

Chubb muestra una elevada importancia de sus gastos de administración sobre sus ventas, tanto en términos absolutos como 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 (compañía de nicho). En contraposición, el elevado nivel de prima cedida contribuye favorablemente para obtener un resultado de intermediación positivo y relevante, básicamente por el monto de las comisiones de reaseguros cedido.

Si se observa la tabla que se presenta a continuación, se evidencia que el nivel de los gastos de administración (egreso) es similar al resultado de intermediación (ingreso). También se puede apreciar que pese a lo elevado de los gastos de administración, históricamente se han mantenido bajo el margen de contribución, salvo al presente año, en el que por constantes cambios en las políticas contables, el gasto se ha incrementado fuertemente. Es importante referirse a que una parte de los gastos de administración, corresponden a comisiones de canales de distribución no tradicionales, por lo que hay que analizar los ratios más como una tendencia que como un valor en sí.

Indicadores Chubb	NCH					IFRS	
	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	sep-13
Gastos Adm. / Prima directa	38,13%	32,40%	36,73%	39,13%	31,15%	36,27%	39,88%
R. int / Prima Directa	38,01%	38,07%	33,17%	36,95%	30,25%	32,35%	31,53%
Gastos Adm. / Prima retenida	411,82%	313,27%	339,06%	382,31%	304,38%	343,94%	384,63%
R. int / Prima retenida	410,52%	368,10%	306,20%	361,09%	295,59%	306,76%	304,11%
Gastos Adm. / Mg. de contrib.	90,40%	78,87%	94,37%	96,85%	92,07%	89,24%	120,76%

“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”.