



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Informe Anual**

Analista  
Carolina García  
Tel. (56-2) 433 5200  
[carolina.garcia@humphreys.cl](mailto:carolina.garcia@humphreys.cl)

## **Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales**

Diciembre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2012

Balance (Cifras en Miles de Pesos nominales)	NCH				
	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
<b>Total Activos</b>	<b>10.363.053</b>	<b>12.558.286</b>	<b>10.508.357</b>	<b>15.799.624</b>	<b>14.866.300</b>
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
<b>Total Pasivos</b>	<b>4.828.313</b>	<b>5.678.500</b>	<b>3.991.132</b>	<b>8.700.656</b>	<b>7.634.872</b>
Patrimonio	5.534.740	6.879.786	6.517.225	7.098.968	7.231.428
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>10.363.053</b>	<b>12.558.286</b>	<b>10.508.357</b>	<b>15.799.624</b>	<b>14.866.300</b>

Estado de situación financiera (Cifras en Miles de Pesos nominales)	IFRS			
	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12
Inversiones	7.594.499	7.837.861	7.891.270	7.312.339
Cuentas por cobrar asegurados	4.355.631	4.265.727	5.008.752	5.379.349
Deudores por operaciones de reaseguro	1.293.969	4.666.202	2.794.625	7.303.485
Otros Activos	12.908.326	21.153.758	20.465.987	18.118.992
<b>Total activo</b>	<b>26.152.425</b>	<b>37.923.548</b>	<b>36.160.634</b>	<b>38.114.165</b>
Reservas técnicas	12.804.359	19.089.904	18.767.780	16.652.664
Obligaciones Financieras	0	-	-	-
Otros Pasivos	6.116.638	10.687.283	9.526.641	13.599.851
<b>Total Patrimonio</b>	<b>7.231.428</b>	<b>8.146.360</b>	<b>7.866.213</b>	<b>7.861.649</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>18.920.997</b>	<b>29.777.187</b>	<b>28.294.421</b>	<b>30.252.515</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>26.152.425</b>	<b>37.923.547</b>	<b>36.160.634</b>	<b>38.114.164</b>

<b>Estado de Resultados</b>	<b>NCH</b>				
<b>(Cifras en Miles de Pesos nominales)</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>
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
<b>Siniestros Netos</b>	<b>-478.102</b>	<b>-654.080</b>	<b>-352.743</b>	<b>-574.648</b>	<b>-1.035.097</b>
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
<b>Resultado Final</b>	<b>94.208</b>	<b>852.454</b>	<b>-204.322</b>	<b>418.810</b>	<b>-144.400</b>

<b>Estado de resultados</b>	<b>IFRS</b>			
<b>(Cifras en Miles de pesos nominales)</b>	<b>dic-11</b>	<b>mar-12</b>	<b>jun-12</b>	<b>sep-12</b>
Prima directa	S/I	5.385.300	9.888.050	15.400.125
Prima Cedida	S/I	5.158.330	9.403.385	15.204.306
Prima Retenida	S/I	537.976	952.624	1.532.722
Costo de Siniestros	S/I	466.334	755.700	679.432
Siniestros Directos	S/I	8.991.291	12.611.264	13.945.520
Resultado de intermediación	S/I	-1.676.591	-2.861.970	-4.692.783
<b>Margen de Contribución</b>	S/I	<b>2.417.325</b>	<b>3.665.964</b>	<b>5.910.838</b>
Costos de administración	S/I	-1.377.225	-3.000.417	-5.349.281
Resultado de Inversiones	S/I	-150.443	80.496	121.148
<b>TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL</b>	S/I	<b>914.932</b>	<b>634.785</b>	<b>630.221</b>

## 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 los 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 cerca del 90% de la prima y del resultado técnico de la compañía, según datos a septiembre de 2012.

Durante el año 2011 el primaje de la compañía alcanzó US\$ 40,91<sup>1</sup> millones. A septiembre de 2012<sup>2</sup> el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 32,51<sup>3</sup> millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 35,15 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 33,68 millones y un patrimonio US\$ 16,59 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.

<sup>1</sup> Tipo de cambio cierre 2011: 519,69

<sup>2</sup> Cabe notar que entre diciembre 2011 y septiembre 2012 el valor del dólar tuvo un descenso de 9,8%

<sup>3</sup> Tipo de cambio: 473,77.

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%<sup>4</sup> 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<sup>5</sup>.

Como atenuante del elevado nivel de gastos relativos de la compañía se tiene los fuertes ingresos que percibe por concepto de intermediación, básicamente por las altas de cesión de su prima<sup>6</sup>; 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 mayoritariamente 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 (ello 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. De hecho, la participación de mercado de la compañía en los segmentos más relevantes es substancialmente mayor al medirse en términos de prima que en términos de pólizas vigentes.

La tendencia de la clasificación se estima en "*Estable*"<sup>7</sup>, 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

---

<sup>4</sup> Según datos a septiembre de 2012.

<sup>5</sup> A septiembre de 2012, Chubb alcanzaba una relación gastos de administración sobre prima directa de 34,74%, mientras que el mercado presentaba un cociente en torno al 17,94%.

<sup>6</sup> Superior al 90% para los últimos tres años.

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

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 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.

## Hechos recientes

Los estados financieros a septiembre de 2012 fueron confeccionados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés), por lo tanto, no son comparables con los resultados de igual período del año anterior, en que se trabajó sobre la base de la contabilidad chilena.

Según los estados financieros de los tres primeros trimestres de 2012 la compañía tuvo una prima directa de \$15.400 millones y una prima retenida de \$1.533 millones, implicando una retención de 9,95% (durante los nueve primeros meses del año 2011, aunque, en contabilidad chilena, la prima directa y retenida fue de \$16.006 millones y \$1.633 millones respectivamente, con una retención del 10,20%). El primaje se concentró en los ramos de transportes (29,5%), responsabilidad civil (28,3%) y accidentes personales (20,1%).

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que durante los primeros nueve meses de 2012 ascendió a \$679 millones— se obtuvo para este período un margen de contribución de M\$5.911, equivalente al 38,38% del primaje directo y 385,64% de la prima retenida. Por ramos individuales, los de mayor relevancia fueron los de

Transporte Terrestre, Responsabilidad Civil y Accidentes Personales, que representaron, respectivamente, el 22,8%<sup>8</sup>, 20,9% y 20,5% del total del margen de contribución (durante 2011 y NCH, el margen de contribución fue de \$ 5.164 millones, equivalente al 32,2% de la prima directa).

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2012 alcanzaron los \$5.349 millones (\$4.848 a igual fecha del año anterior, bajo NCH), lo que correspondió el 34,7% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final de \$630 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$16.653 millones. No obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$15.958 millones de la cuenta del activo participación del reaseguro en las reservas técnicas. A la misma fecha, septiembre de 2012, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$7.861 millones (\$7.056 millones a septiembre de 2011)

## 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 2012), observándose a la vez una constante comunicación entre las distintas entidades del grupo. Chubb Corporation ha sido clasificado en "Categoría A2" (patrimonio a diciembre de 2011 de US\$ 15.574 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% 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.

<sup>8</sup> En conjunto, los ramos de transporte concentraron un 34,3% del margen de contribución.

**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).

**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), inversiones que le otorgan 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).

**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, donde **Chubb** presentó resultados técnicos consistentemente por sobre el 340% (muy superior al del mercado). Entendiendo que el *mix* de productos de **Chubb** difiere del que presenta el mercado en su conjunto, ello 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. A septiembre, con IFRS, el endeudamiento relativo de la compañía es de 3,8 veces<sup>9</sup>.

## 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 siete años se tienen, en valor nominal, pérdidas por \$700 millones y utilidades por \$852 millones. Entre el período 2005 al 2011, 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.

<sup>9</sup> Al descontar la participación del reaseguro el indicador de endeudamiento asciende a 1,82 veces.



**Participación de mercado:** La compañía ha presentado una baja participación en las ventas de la industria, bajo el 1%, lo que incide en su acceso a economías de escala. 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). Con todo, su gasto de administración es elevado en relación a su primaje directo, alcanzando niveles históricos superiores al 30%.

**Masa asegurada:** La compañía presenta, en términos comparativos, un bajo volumen de pólizas e ítems vigentes. Según datos a septiembre de 2012, alcanza un número de 4.302 pólizas vigentes y 7.345 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.

Al 30 de septiembre de 2012 la propiedad de **Chubb** Chile era la siguiente:

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

A diciembre de 2011 The Chubb Corporation manejaba activos por un monto superior a los US\$ 40.000 millones, con presencia en 27 países a través 120 oficinas y en torno a 10.000 empleados, prestando servicios a clientes en todo el mundo 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 de **Chubb** Chile a septiembre de 2012:

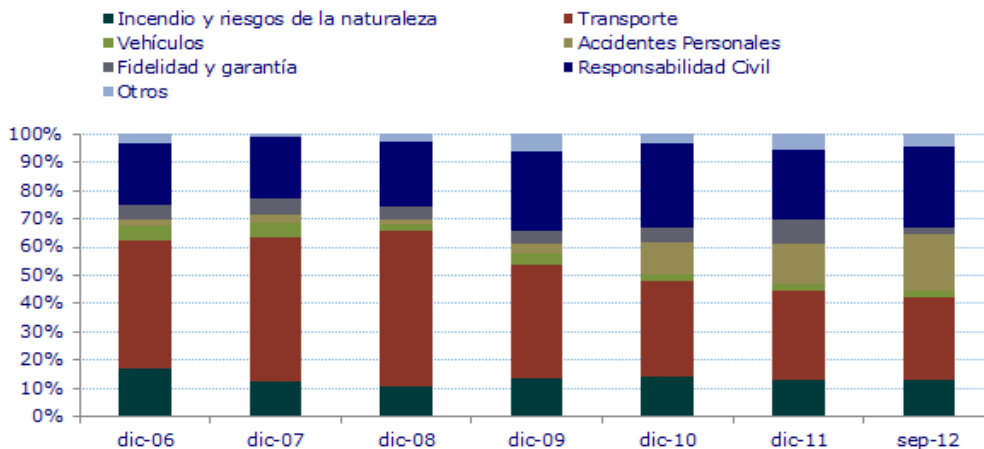
Nombre	Cargo
Hernan Weiss	Presidente del Directorio
Victor Bloom Stanley	Director
Enrique Pasquini Teran	Director
Gabriela Szapiro	Director
Nivaldo Venturini	Director
Felipe Cousiño Prieto	Director Suplente
Fernando Jamarne Banduc	Director Suplente
Cristóbal Riffo Rubio	Director Suplente
Francisco Espinoza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

## Cartera de productos

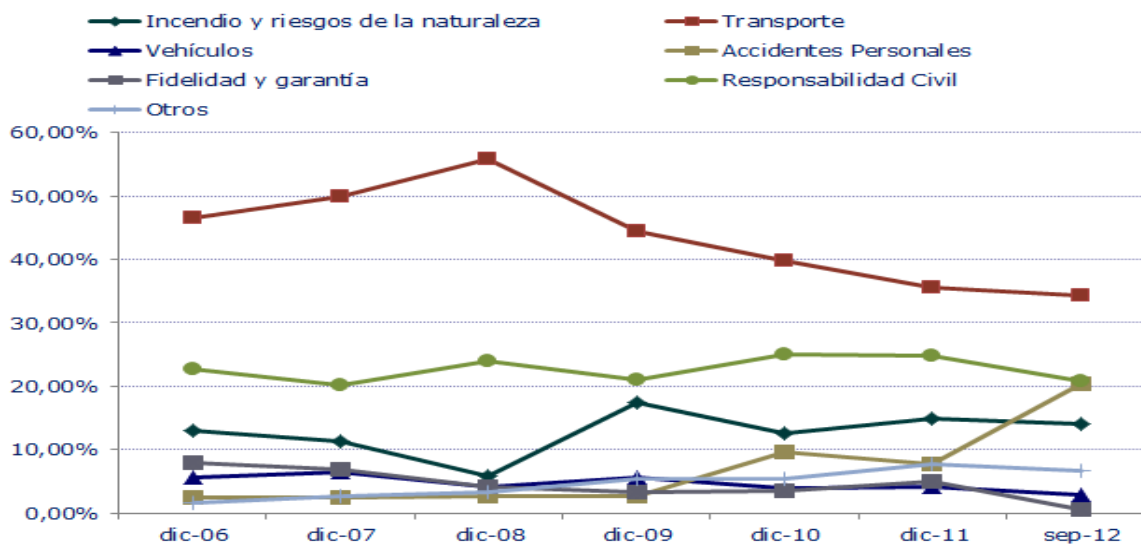
En el desarrollo de sus operaciones **Chubb** ha orientado sus servicios a la comercialización de las líneas de seguros transporte, responsabilidad civil y accidentes personales, que en conjunto representan cerca del 78% de la prima directa, porcentaje muy similar a cuando la evaluación se lleva a cabo sobre la base del margen de contribución, donde la importancia relativa de estos ramos es cercana al 76%. Sus ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se han tendido a concentrar en la Región Metropolitana.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la distribución de la prima directa y del margen de distribución de la compañía.

### Distribución cartera por prima directa (%)



### Distribución cartera por Margen de Contribución



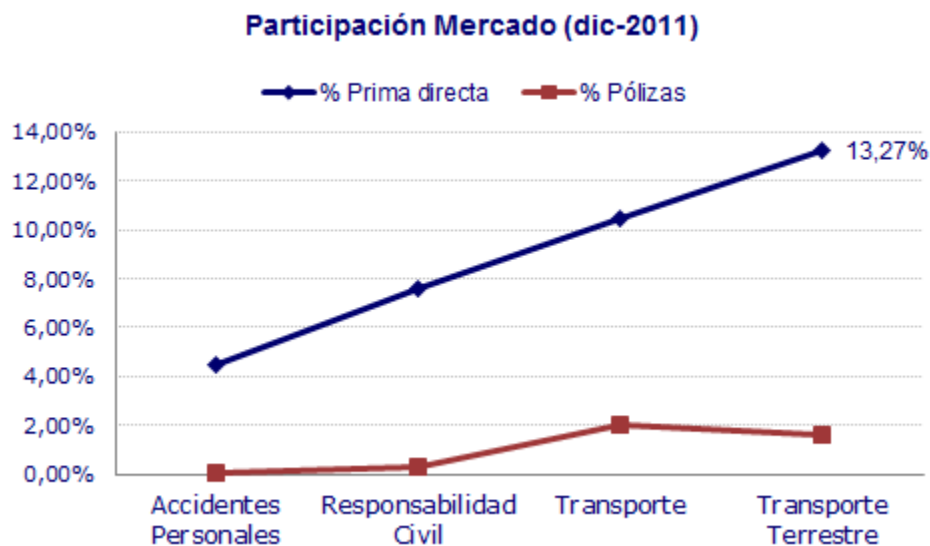
A partir de los gráficos anteriores se aprecia el aumento de la participación del ramo de accidentes personales dentro del *mix* de productos que, de representar un 7,7% del margen en septiembre de 2011, ascendió a 20,5% para septiembre de 2012; lo cual refleja, en parte, el trabajo realizado por la 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 2012 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 24.429<sup>10</sup> millones, sobre los que exhibía una retención de 9,2%, en línea con el desempeño histórico general de la aseguradora. Los capitales asegurados, tal como el primaje, se concentran en incendios, transporte, responsabilidad civil y accidentes personales, exhibiendo todos estos segmentos niveles de retención similares que oscilan entre 8,6% y 10%.

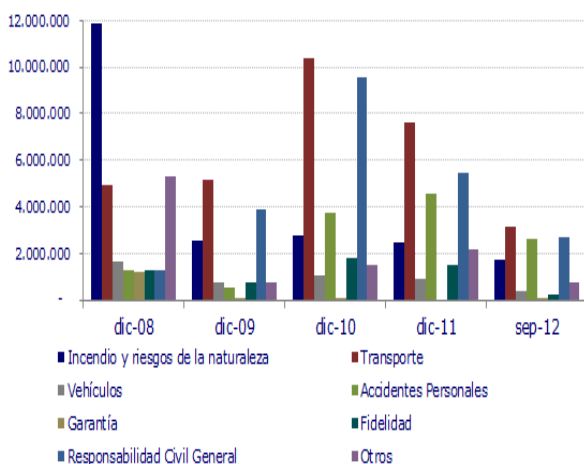
En términos de capitales asegurados retenidos, cada *ítem* expone un monto que en promedio representa cerca del 1,8% de su patrimonio; porcentaje que, siendo reducido, se sitúa por sobre los indicadores de la industria. No obstante, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que cubren estas exposiciones y ayudan a acotar notoriamente los riesgos asumidos por **Chubb**, aspecto que queda reflejado en el limitado impacto del terremoto de febrero de 2010 sobre los resultados.

A septiembre de 2012 la empresa presentaba cerca de 7.345 *ítems* vigentes, de los cuales un 41%% se concentraba en coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza, un 22% en accidentes personales y un 13% en responsabilidad general. 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:

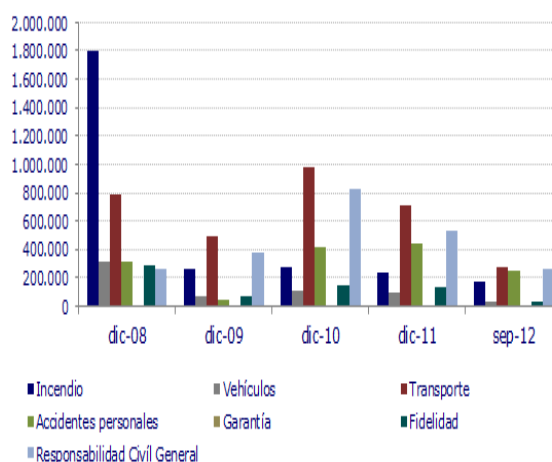
---

<sup>10</sup> Tipo de cambio Septiembre 2012: 473,77.

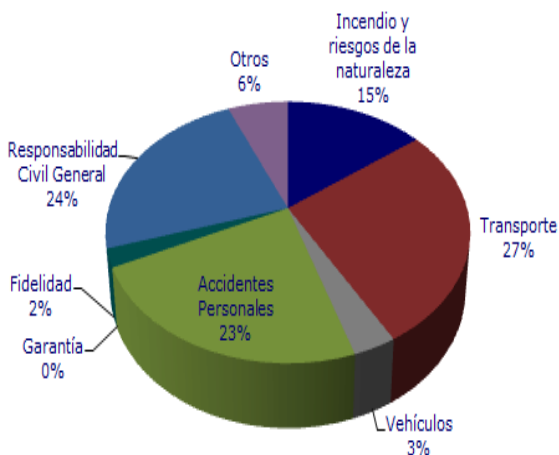
**Monto asegurado total MM\$**



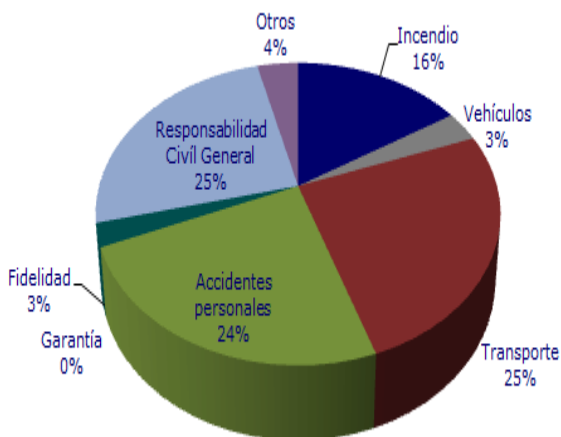
**Monto asegurado retenido (MM\$)**



**Monto asegurado total (sept 2012)**



**Monto asegurado retenido (% sept 2012)**



## 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, lo que complementado con reaseguros catastróficos reducen su exposición a siniestros individuales a menos del 1% del patrimonio.

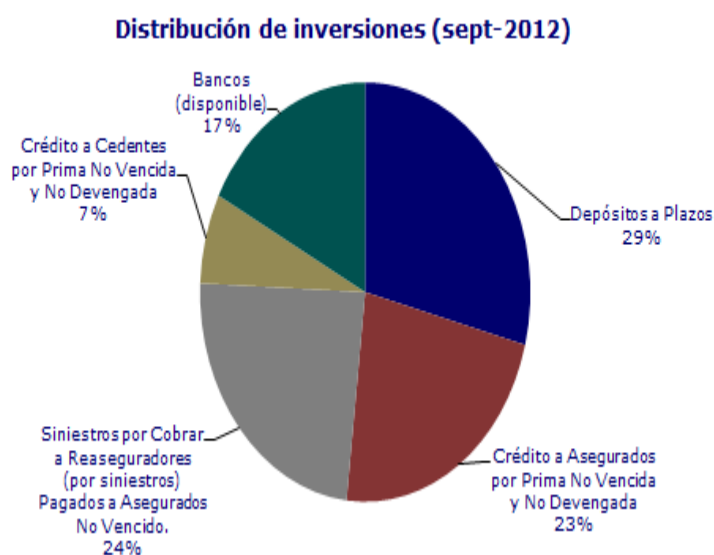
En la práctica, Federal Insurance recibe el 93,8% de la prima cedida de Chubb Chile, además de asumir el riesgo a través de los contratos no proporcionales.

## Inversiones y activos representativos

**Chubb** mantiene una política de inversión relativamente conservadora, con una fuerte orientación hacia la renta fija. De hecho a septiembre de 2012 estaba conformada exclusivamente por depósitos a plazos (cabe destacar que, por política, la empresa mantiene la mayor parte de su cartera en dólares).

Sin perjuicio de lo conservador de la política de inversión, según estados financieros al 30 de septiembre de 2012, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo están representados en un 29% por depósitos a plazos; lo que, sumado al 17% 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 caja<sup>11</sup>

Los datos muestran la alta capacidad que la empresa tiene para generar flujos de caja positivos, producto de 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.

Flujos (M\$)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
<b>Venta Total</b>	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
<b>Apoyo de Reaseguro</b>	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
<b>Total Ingresos</b>	21.682.382	30.113.765	24.334.252	78.802.322	32.486.931
<b>Costo de Siniestros</b>	-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
<b>Costo Reaseguros</b>	-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
<b>Gastos + Intermediación</b>	-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
<b>Total Egresos</b>	-21.365.491	-28.816.938	-23.967.935	-78.516.155	-31.778.194
<b>Flujos Netos</b>	316.891	1.296.827	366.317	286.167	708.737
<b>Otros Ingresos</b>	104.770	-183.402	7.995	-154.404	-465.844
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>421.661</b>	<b>1.113.425</b>	<b>374.312</b>	<b>131.763</b>	<b>242.893</b>

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU (datos a septiembre de 2012, en IFRS).

<sup>11</sup>El 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.



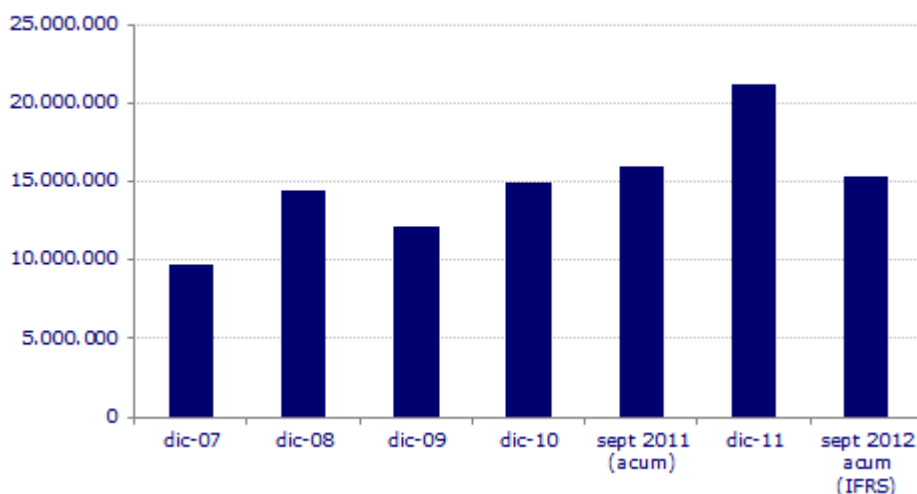
Flujo de efectivo (M\$ nominales)	IFRS
	sep-12
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	17.305.550
otros ingresos	75.703
<b>TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA</b>	<b>17.985.851</b>
Pago de rentas y siniestros	11.375.698
Egreso por activos financieros a valor razonable	-
gasto por impuestos	2.447.987
gasto de administración	1.752.672
otros egresos	-227.477
<b>TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA</b>	<b>17.767.789</b>
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<b>218.063</b>
Total de ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0
Total de egresos de efectivo de las actividades de inversión	0
<b>Flujo neto de actividades de inversión</b>	<b>0</b>
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>0</b>
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	194.733
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	412.796
<b>Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>2.491.914</b>

## 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 13,82%. A septiembre de 2012, la prima directa (bajo IFRS) asciende a \$15.400 millones, los cuales son levemente inferiores a los \$ 16.066 millones alcanzados a igual fecha del año anterior.

### Prima Directa (M\$)



Como se mencionó anteriormente<sup>12</sup>, en la evolución de las ventas se observó un aumento relativo de los ramos misceláneos, en particular de la participación de los seguros de accidentes personales y de responsabilidad civil general, ello en desmedro de la importancia relativa del ramo de transporte que, en todo caso, mantiene una elevada presencia dentro de la cartera de productos.

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 2012 la prima retenida representa el 9,95% de la prima directa.

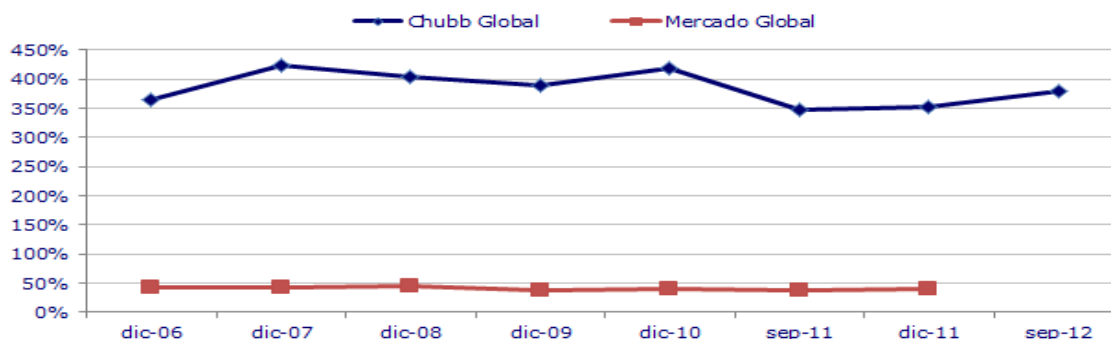
### Rendimiento técnico y siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos<sup>13</sup> 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 ramos 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.

<sup>12</sup> Cartera de productos (distribución prima directa).

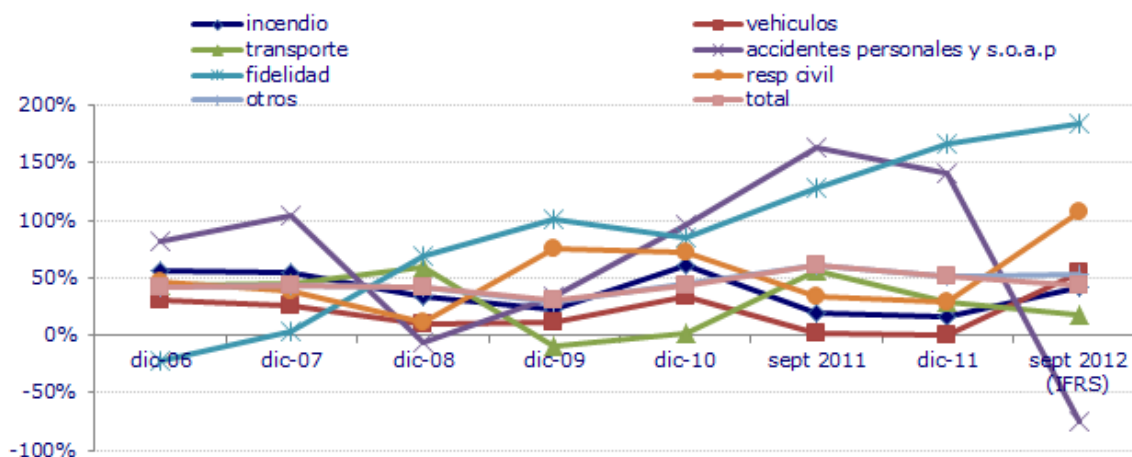
<sup>13</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación; excepto a septiembre de 2012 que se utiliza la prima retenida neta ganada en sustitución del ingreso.

### Rendimiento técnico



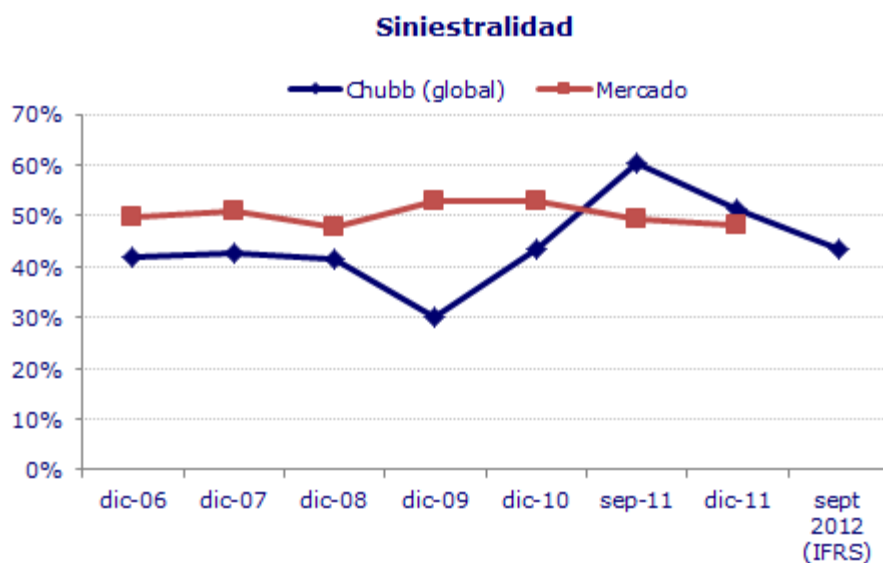
Por otra parte, la siniestralidad global<sup>14</sup> de la compañía se encuentra en niveles acotados e inferiores al 50%, en tanto que los ramos de mayor relevancia en los flujos, presentan siniestralidades que, en promedio de los últimos tres años, se encuentran en torno al 52%- aunque se reconoce el aumento entre 2010 y 2011 para el ramo de accidentes personales, que se revierte para los primeros tres trimestres de 2012- tal como se puede observar en el siguiente gráfico:

### Siniestralidad (%)



<sup>14</sup> Medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada (NCH). A septiembre de 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 compañías del sector<sup>15</sup>.

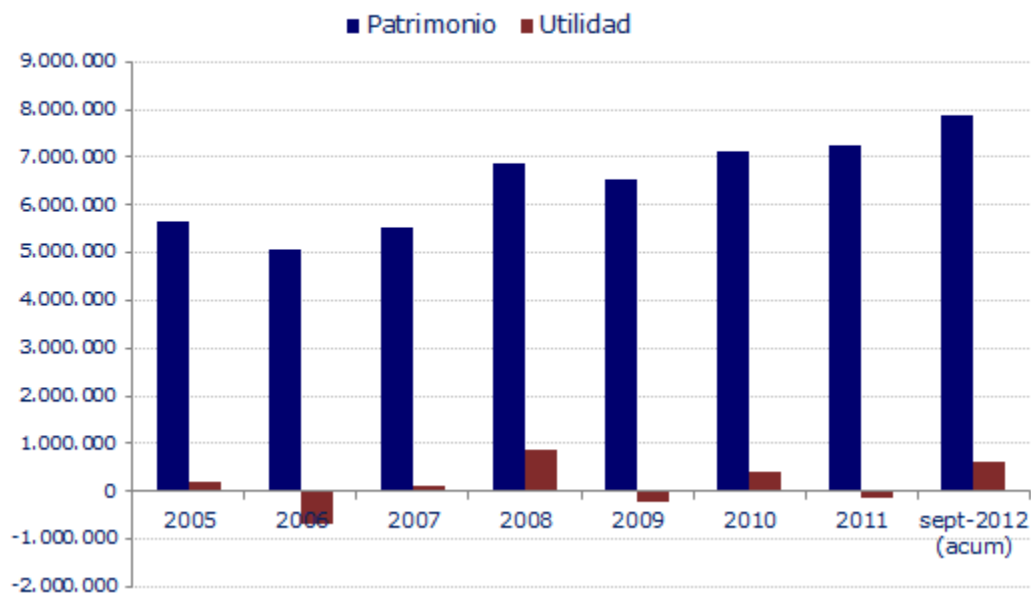


## Endeudamiento y posición patrimonial

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%.

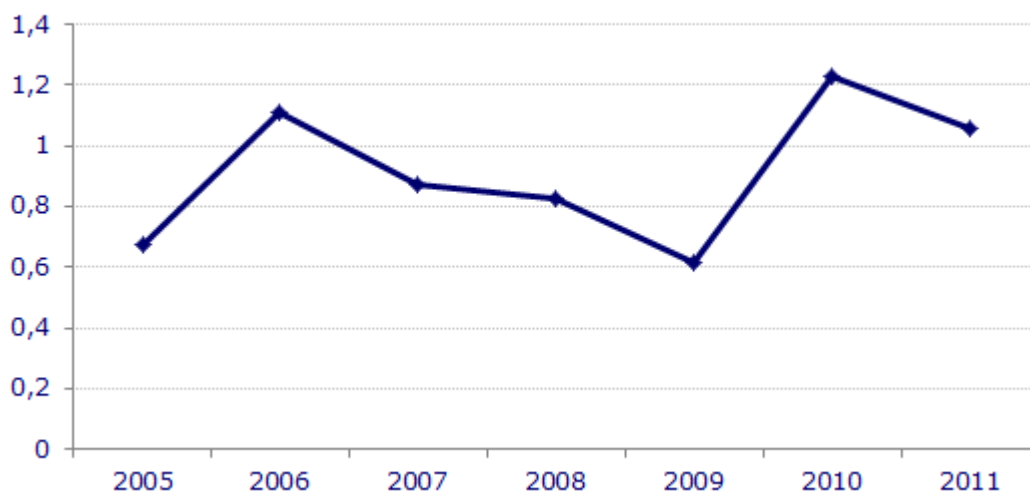
<sup>15</sup> Considera todas las aseguradoras categorizadas como del primer grupo.

### 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. A septiembre de 2012 (no reflejado en el gráfico siguiente), **Chubb** presenta un endeudamiento de 3,55 veces; este fuerte incremento se explica principalmente por cuanto los estados financieros están bajo IFRS y esta modalidad, entre otras diferencias, implica 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).

### Endeudamiento (Pasivo exigible / Patrimonio)



El mayor endeudamiento mostrado a septiembre de 2012, 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 1,8 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 e importante, 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, se mantienen bajo el margen de contribución.

Indicadores Chubb	NCH					IFRS
	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	sep-12
Gastos Adm. / Prima directa	38,13%	32,40%	36,73%	39,13%	31,15%	34,74%
R. int / Prima Directa	38,01%	38,07%	33,17%	36,95%	30,25%	30,47%
Gastos Adm. / Prima retenida	411,82%	313,27%	339,06%	382,31%	304,38%	349,01%
R. int / Prima retenida	410,52%	368,10%	306,20%	361,09%	295,59%	306,17%
Gastos Adm. / Mg. de contrib.	90,40%	78,87%	94,37%	96,85%	92,07%	90,50%

*“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”.*