



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Revisión anual

Analista
Ignacio Peñaloza
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.penalosa@humphreys.cl

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Diciembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2014

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
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 (Cifras en miles de pesos nominales)	IFRS			
	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14
Inversiones	7.594.499	10.036.032	6.641.639	8.349.604
Cuentas por cobrar asegurados	4.355.631	4.639.611	7.198.181	5.422.597
Deudores por operaciones de reaseguro	1.293.969	2.480.430	2.046.174	1.706.536
Otros Activos	12.908.326	24.100.208	21.094.187	20.848.364
Total activo	26.152.425	41.256.281	36.980.181	36.327.101
Reservas técnicas	12.804.359	22.135.556	18.930.567	18.521.005
Obligaciones Financieras	0	0	0	0
Otros Pasivos	6.116.638	11.022.539	10.132.400	10.597.911
Total Patrimonio	7.231.428	8.098.186	7.917.215	7.208.185
Total pasivo	18.920.997	33.158.095	29.062.967	29.118.916
Total Pasivos y Patrimonio	26.152.425	41.256.281	36.980.181	36.327.101

Estado de Resultados (Cifras en Miles de Pesos nominales)	NCH				
	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 (Cifras en Miles de pesos nominales)	IFRS		
	dic-12	dic-13	sep-14
Prima Directa	21.568.188	24.234.072	16.369.182
Prima Cedida	21.808.566	24.086.812	16.095.121
Prima Retenida	2.274.164	2.519.280	1.734.533
Costo de Siniestros	955.942	776.458	1.111.582
Siniestros Directos	21.869.923	6.586.137	11.756.593
Resultado de intermediación	-6.976.308	-7.925.683	-4.981.033
Margen de Contribución	8.765.180	8.563.831	5.674.145
Costos de administración	7.821.791	9.505.988	7.336.343
Resultado de Inversiones	180.601	172.602	104.689
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	866.758	-180.972	-686.554

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 y accidentes personales; ramos que en conjunto representaron en torno al 80% de la prima y el margen de contribución de la compañía, según datos a septiembre de 2014.

Durante el año 2013 el primaje de la compañía alcanzó \$ 24.234 millones. A septiembre de 2014 el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente \$ 16.369 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los \$ 18.521 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de \$ 18.081 millones y un patrimonio de \$ 7.208 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 altos 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 millones¹. 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

¹ Cabe señalar que no han existido cambios estructurales en la política de reaseguros.

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 0,9%² y la importancia relativa de los gastos de administración de la sociedad en relación a sus ventas es superior a la tasa de su industria³.

Como atenuante del elevado nivel de gastos relativos de la compañía se tiene los ingresos que percibe por concepto de intermediación, básicamente por la alta cesión de su prima⁴; 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). En los segmentos más relevantes para la compañía en términos de participación de mercado por prima directa, ésta sigue siendo pequeña si se mide en términos de pólizas vigentes.

La tendencia de la clasificación se estima en "Estable"⁵, 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 costos de administración, estabilizar más los resultados y aumentar la competitividad de la sociedad.

² Según datos a junio de 2014.

³ A septiembre de 2014, Chubb alcanzaba una relación costos de administración sobre prima directa de 44,8%, mientras que el mercado presentaba un cociente en torno al 18,8%.

⁴ Superior al 90% para los últimos tres años.

⁵ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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 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 comparativamente reducida.
- Elevada concentración de márgenes en pocos productos.

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 2014 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 2014 la compañía tuvo una prima directa de \$16.369 millones y una prima retenida de \$1.735 millones, implicando una retención de 10,6% (durante los nueve primeros meses del año 2013, la prima directa y retenida fue de \$16.339 millones y \$1.694 millones respectivamente, con una retención del 10,4%). El primaje se concentró en los ramos de responsabilidad civil de industria, infraestructura y comercio (34,1%), accidentes personales (19,8%), transporte terrestre (19,6%), y transporte marítimo (8,6%).

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que durante los primeros nueve meses de 2014 ascendió a \$1.112 millones— se obtuvo para este período un margen de contribución de \$5.674 millones, equivalente al 34,7% del primaje directo y 327,1% de la prima retenida. Por ramos individuales, los de mayor relevancia fueron los de transporte terrestre, responsabilidad civil de industria, infraestructura y comercio y accidentes personales, que representaron, respectivamente, el 26,2%⁶, 25,2% y 14,9% del total del margen de contribución (durante 2013, el margen de contribución fue de \$ 8.564 millones, equivalente al 35,3% de la prima directa).

En cuanto a los costos de administración, a septiembre de 2014 alcanzaron los \$7.336 millones (\$6.516 a igual fecha del año anterior), lo que correspondió al 44,8% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó una pérdida final de \$687 millones, al no poder cubrir los gastos administrativos con el margen de contribución.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$18.521 millones. No obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$18.081 millones de la cuenta del activo participación del reaseguro en las reservas técnicas, dejando un neto de \$ 440 millones. A la misma fecha, septiembre de 2014, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$7.208 millones (\$7.543 millones a septiembre de 2013)

⁶ En conjunto, los ramos de transporte concentraron un 36,8% del margen de contribución.

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 2014), observándose a la vez una constante comunicación entre las distintas entidades del grupo. Chubb Corporation ha sido clasificado en "Categoría A2" (patrimonio de US\$ 16.506 millones a septiembre de 2014 y a diciembre de 2013 de US\$ 16.097 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 que bordean 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. Los siniestros aceptados, no han superado el 20% de su patrimonio.

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. El patrimonio del reasegurador y sus filiales a diciembre de 2013 supera los US\$ 15.000 millones.

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 instrumentos 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 \$ 7.798 millones, corresponden a \$ 2.105 millones

de efectivo y equivalentes; y \$ 5.692 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 resultados técnicos considerados elevados, como lo prueban las cifras de los últimos cinco años, en los que **Chubb** presentó indicadores consistentemente por sobre el 340% (muy superior al del mercado), pese a que a septiembre de 2014 este indicador fue de 327%, aun elevado. 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 2014, el endeudamiento relativo de la compañía es de 4,0 veces⁷.

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 \$200 millones y utilidades por \$867 millones. Entre el período 2005 al 2013, la compañía ha presentado resultados negativos en cuatro períodos. Esta volatilidad, en parte, está influenciada por el resultado de inversiones, que por su exposición en dólar provoca variabilidad al expresarse en pesos. El resultado a septiembre de 2014 alcanza una pérdida de \$687 millones, por lo que de no remontar, sería el peor en 10 años.

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%.

⁷ Al descontar la participación del reaseguro el indicador de endeudamiento asciende a 1,53 veces.

Masa asegurada: La compañía presenta, en términos comparativos, un bajo volumen de pólizas e ítems vigentes. Según datos a septiembre de 2014, alcanza a 4.972 pólizas vigentes. Si bien no es una cifra baja, se entiende que una mayor masa favorece a la manifestación de la ley de los grandes números.

Concentración de márgenes La firma concentra sus márgenes en pocos segmentos, algunos de los cuales se caracterizan por ser altamente competitivos. Durante 2013, sólo cuatro ramos concentraron el 75,3% de estos (responsabilidad civil, transporte terrestre, accidentes personales y transporte marítimo con el 25,3%, 22,5%, 18,3% y 9,2% respectivamente). Lo mismo se extiende a septiembre de 2014, con el mismo 75,3% en cuatro ramos (transporte terrestre, responsabilidad civil, accidentes personales y terremoto y maremoto con el 26,2%, 25,2%, 14,9% y 9,0% respectivamente).

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 2014 la propiedad de **Chubb** Chile era la siguiente:

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

A diciembre de 2013 The Chubb Corporation manejaba activos por un monto de US\$ 50.433 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 2014:

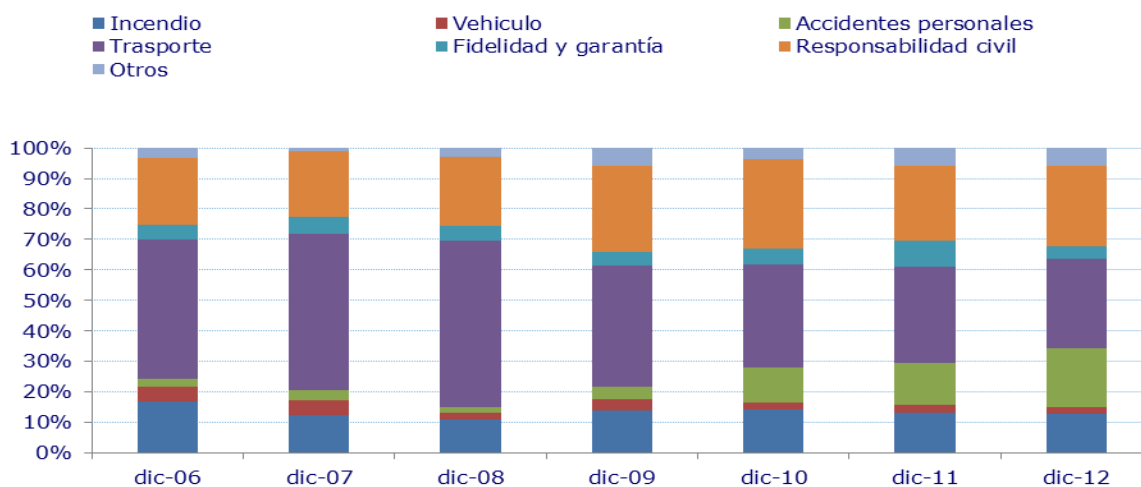
Nombre	Cargo
Hernan Weiss	Presidente del Directorio
Mariano Castro	Director
Enrique Pasquini Teran	Director
Gabriela Szapiro	Director
Nivaldo Venturini	Director

Cartera de productos

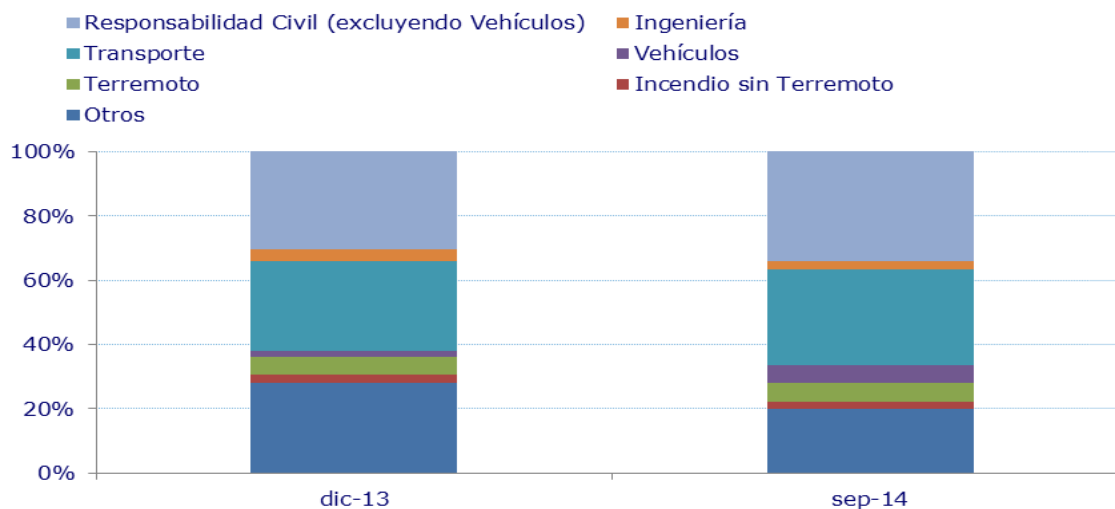
En el desarrollo de sus operaciones **Chubb** ha orientado sus servicios a la comercialización de las líneas de seguros de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales, que en conjunto representan cerca del 82% de la prima directa a septiembre. En el caso del margen de contribución, el 75% del total se concentra en transporte terrestre, responsabilidad civil industria, accidentes personales y terremoto y maremoto (que reemplaza a transporte marítimo que en diciembre de 2013 integraba los cuatros principales ramos por este concepto). Las 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; además, entre 2012 y 2013 la Asociación de Aseguradores de Chile profundizó la desagregación de ramos y cambió la agrupación de estos, dificultando más la homogenización de los antecedentes. En el caso particular de **Chubb**, hay que mencionar que en 2013 y 2014 ya no existe la agrupación accidentes personales, ramo que para la compañía representa cerca de la totalidad de la agrupación "Otros".

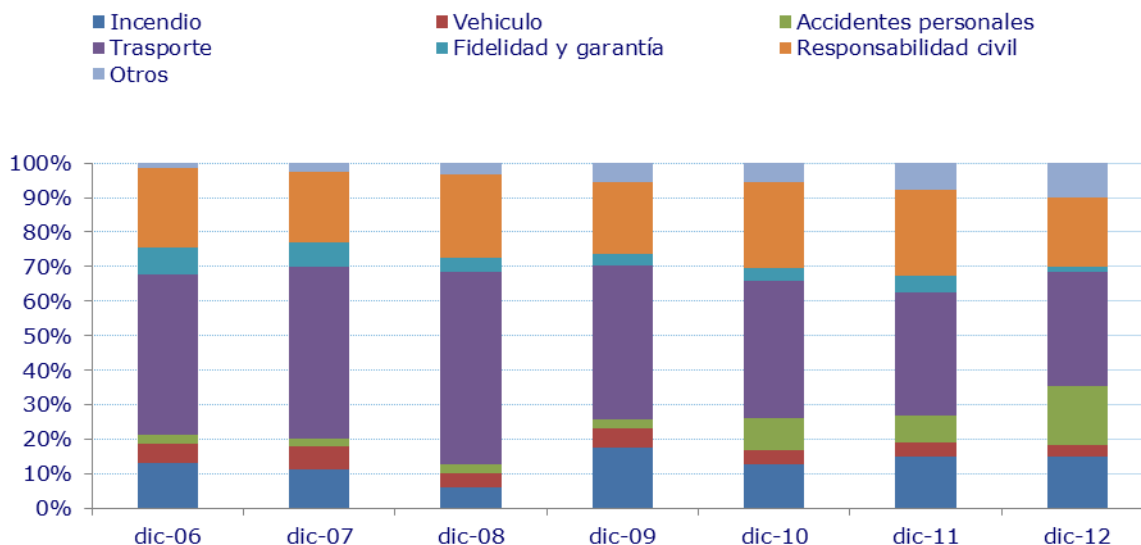
Distribución cartera por prima directa (%)



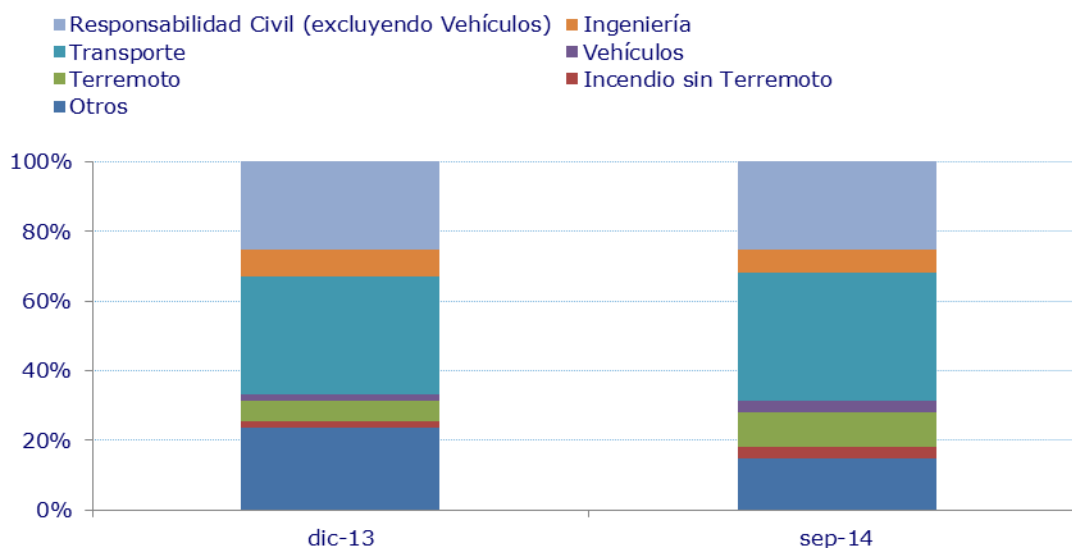
Distribución cartera por prima directa (%)



Distribución cartera por margen de contribución (%)



Distribución cartera por margen de contribución(%)



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 18,3% para diciembre de 2013 (14,9% a septiembre de 2014);

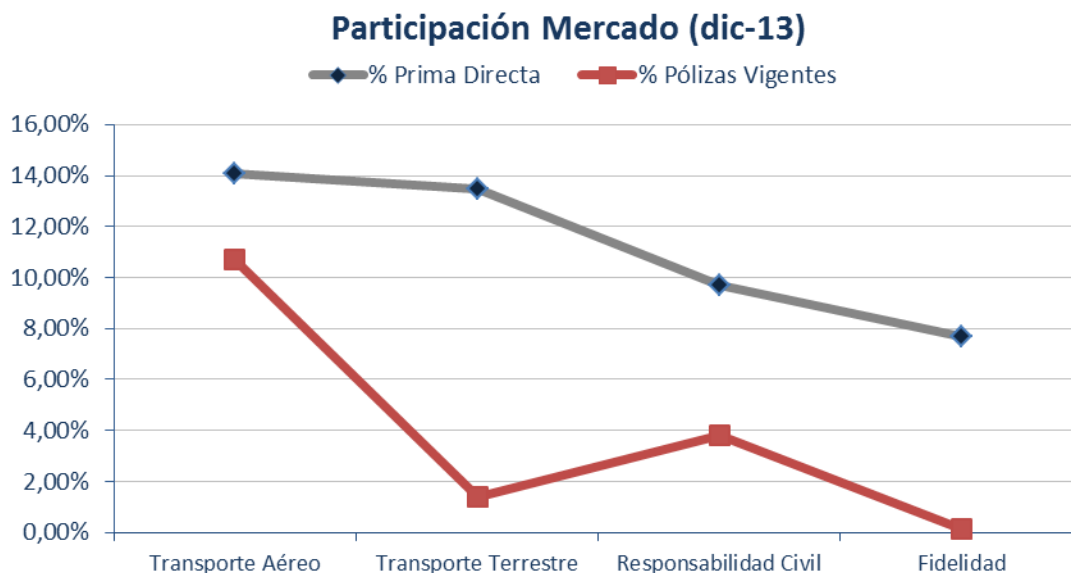
lo cual refleja, en parte, el trabajo realizado por la fuerza de venta propia en dicho segmento, consistente con la estrategia comercial que se encuentra impulsando la compañía.

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%.



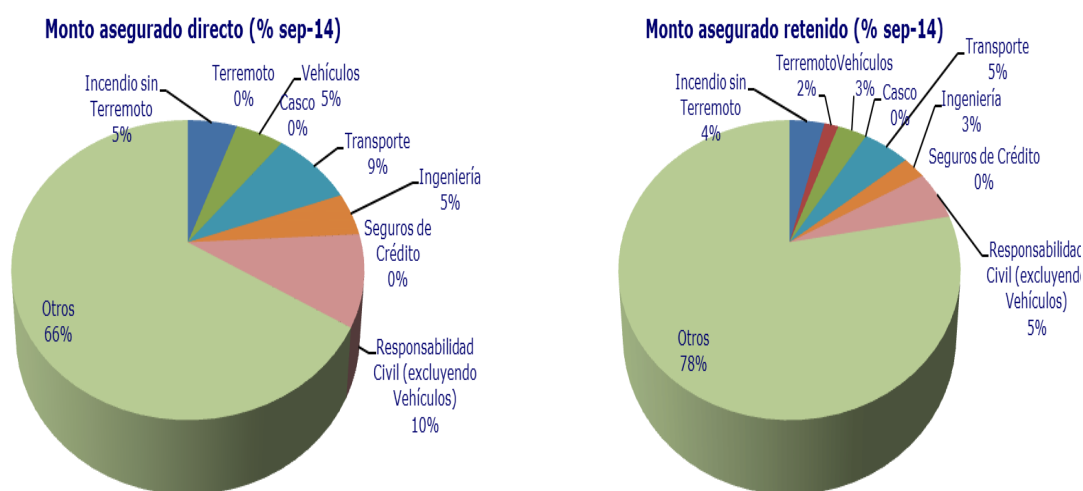
También se observa que si se mide la participación de **Chubb** en los distintos ramos sobre la base de las pólizas vigentes, su presencia disminuye, situación que se explicaría por una orientación a mayores capitales asegurados por póliza individual.

Capitales asegurados

A septiembre de 2014 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por \$ 16.505 millones, sobre los que exhibía una retención de 18,4%. Los capitales asegurados, se concentran en accidentes personales con el 66,0% de los montos asegurados y con un nivel de retención del 21,7%.

En términos de capitales asegurados retenidos, cada ítem expone un monto que en promedio representa menos del 0,01% de su 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 continuación se presenta el monto de capitales asegurados retenidos para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la concentración de sus carteras:



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 "Categoría Aa2" en escala global, lo que complementado con reaseguros catastróficos reduce su exposición a siniestros individuales a menos del 1% del patrimonio.

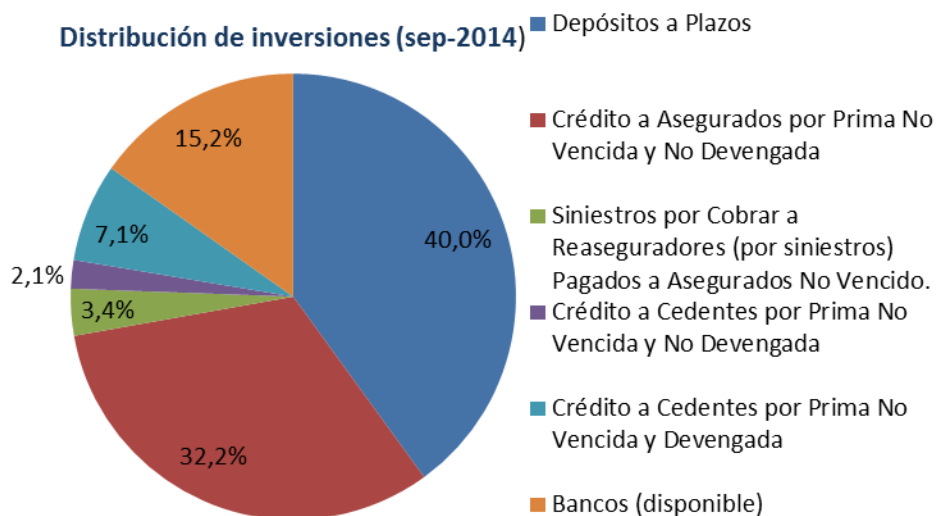
En la práctica, Federal Insurance recibe el 97,2% de la prima cedida de Chubb Chile, además de asumir el riesgo a través de los contratos no proporcionales.

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 2014 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 2014, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo están conformados en 40,0% por depósitos a plazos, lo que, sumado al 15,2% de bancos, da una liquidez adecuada a la compañía.

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

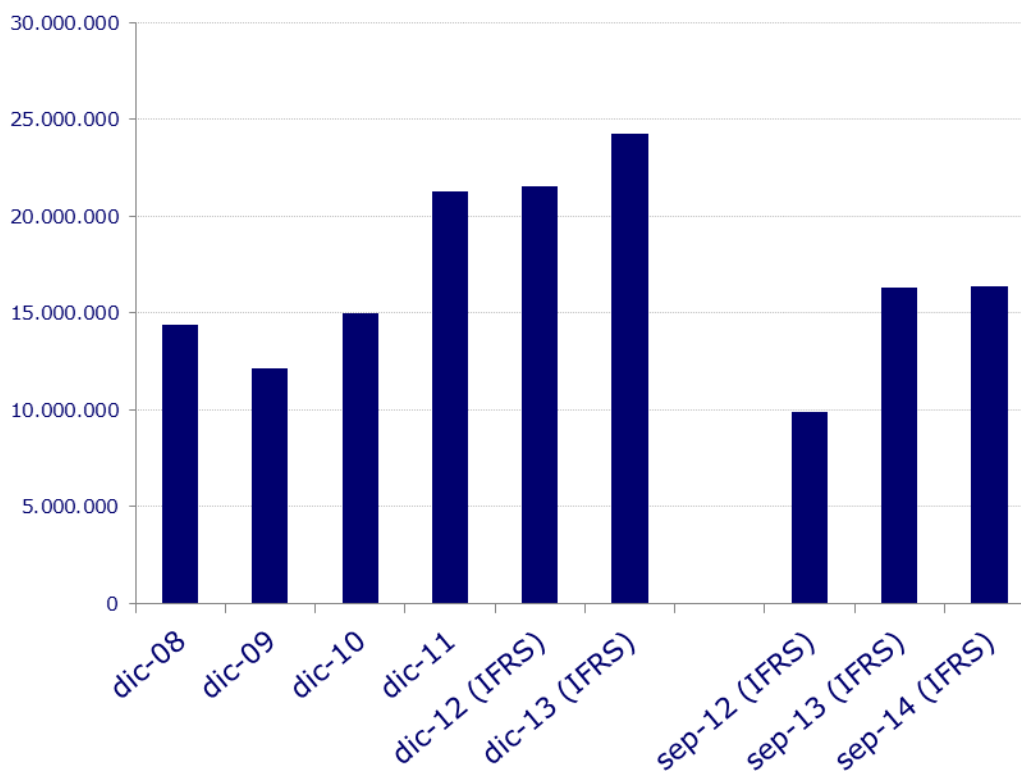


Análisis financiero

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 los años 2012 y 2013, y con el cambio de contabilidad, se han dado leves incrementos, pero no son del todo comparables con la prima de los años anteriores. A septiembre de 2014, la prima directa (bajo IFRS) asciende a \$ 16.369 millones, los cuales son superiores a las primas alcanzadas a la misma fecha de los dos ejercicios anteriores.

Prima Directa (M\$)



Los ramos más importantes en términos de prima directa son responsabilidad civil, accidentes personales y transporte terrestre.

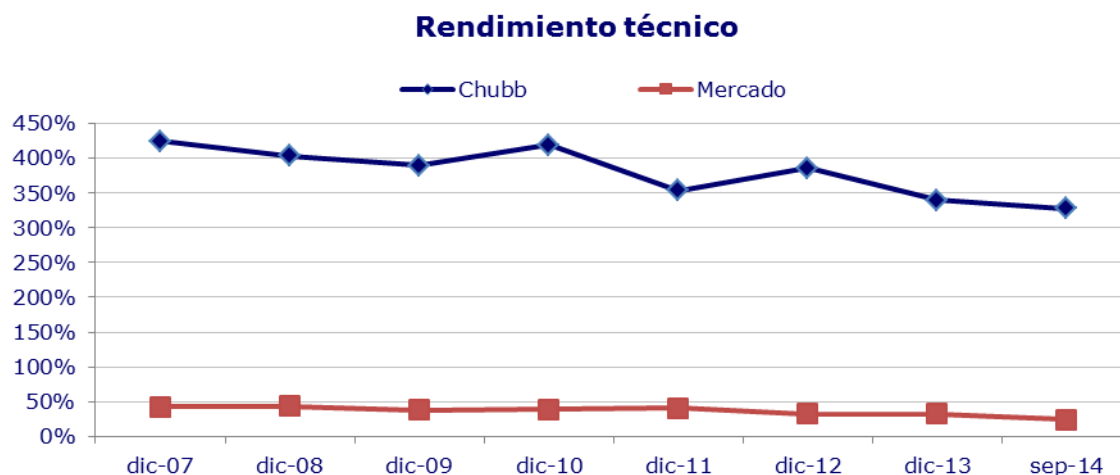
Al margen de la distribución de la cartera de productos, los niveles de retención se han mantenido alrededor del 10%, de hecho a septiembre de 2014 la prima retenida representa el 10,6% de la prima directa.

Rendimiento técnico y siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos⁸ 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

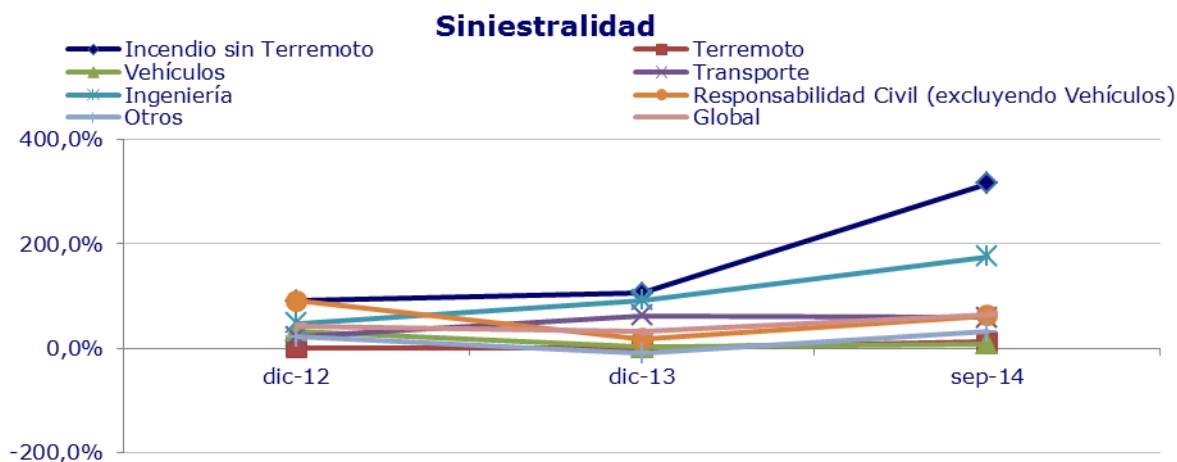
⁸ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación; excepto a partir de junio de 2012 que se utiliza la prima retenida neta ganada en sustitución del ingreso.

un rendimiento a nivel global que se escapa favorablemente del obtenido a nivel de mercado. Este indicador tiende a la baja, aunque aún en niveles superiores.

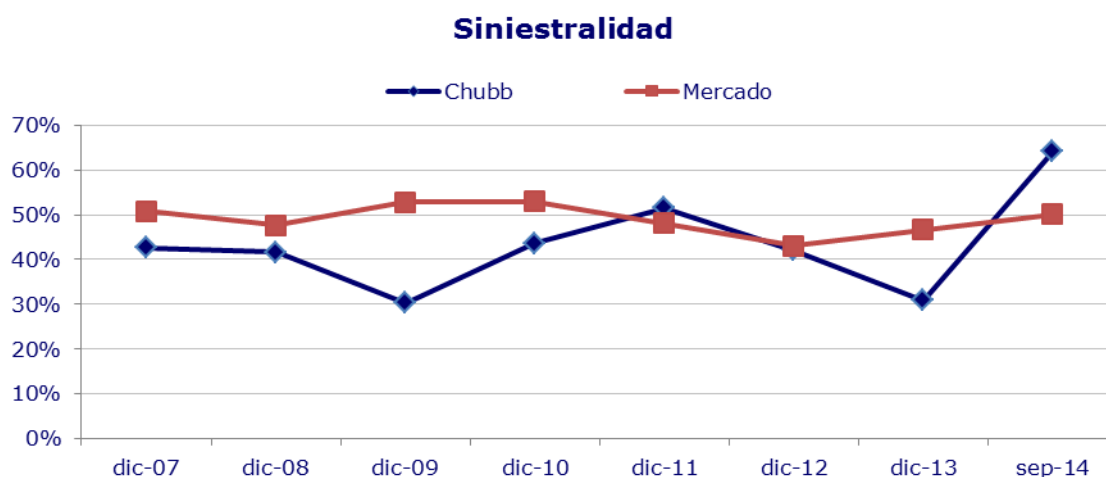


Por otra parte, la siniestralidad global⁹ de la compañía se encuentra en niveles acotados y, en general, inferiores al 50% en los cierres de cada año (pese a que a septiembre de 2014 fue de 64,1%). En el caso de los ramos agrupados de Incendio sin terremoto y de Ingeniería, se observa una tendencia al alza, principalmente provocada por un incendio puntual y por el aumento del uso de equipos móviles.

⁹ 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 regularmente ha mantenido indicadores inferiores a lo exhibido por el sector¹⁰, salvo el caso del acumulado a septiembre de 2014.



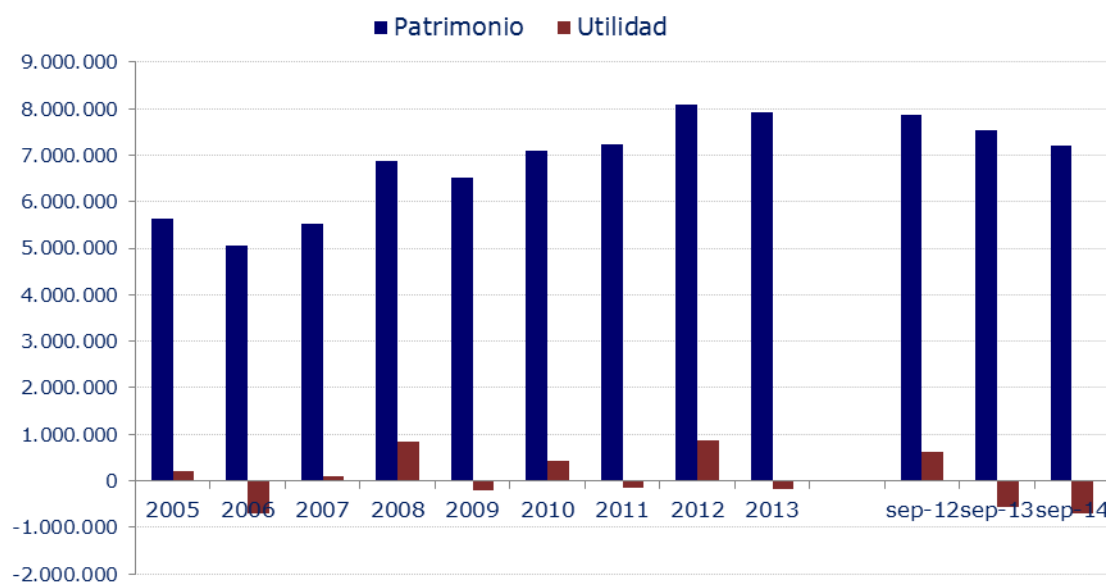
Endeudamiento y posición patrimonial

Desde una perspectiva de largo plazo se ha observado un fortalecimiento del patrimonio de la sociedad, más allá de reducciones en un ejercicio en particular. En cuanto a los resultados

¹⁰ Considera todas las aseguradoras categorizadas como del primer grupo.

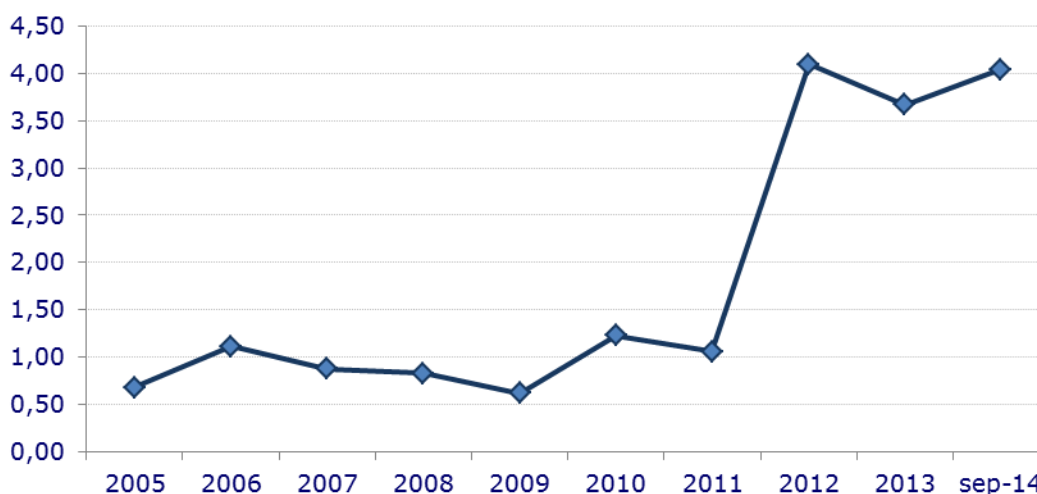
finales de cada período, se aprecia una marcada volatilidad, sucediéndose años con utilidades y pérdidas; así se ha tenido ejercicios con resultados negativos equivalentes al 13,8% del patrimonio y otros con utilidades que representaron el 12,4%.

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 registrar en el pasivo las obligaciones brutas que la compañía tiene con sus asegurados, activando aquella porción que es responsabilidad de los reaseguradores (hasta el 2011 se reflejaba la reserva técnica neta). A septiembre de 2014, **Chubb** presenta un endeudamiento de 4,04 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 1,53 veces.

Endeudamiento (Pasivo exigible / Patrimonio)



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 cedidos.

El resultado de intermediación, para todo el período analizado se ha mantenido relativamente cercano a los costos de administración, por lo que estos se cubren prácticamente con el reaseguro cedido. Adicionalmente, estos costos, hasta diciembre de 2012 estuvieron bajo los márgenes de contribución, lo que contribuyó a un mejor resultado final; factor que ya no se cumple desde diciembre de 2013, lo que ha generado una estrategia para controlar el nivel de eficiencia en niveles más acotados.

Indicadores Chubb	NCH					IFRS	
	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14
Costos Adm. / Prima directa	32,40%	36,73%	39,13%	31,15%	36,27%	39,23%	44,82%
R. int / Prima Directa	38,07%	33,17%	36,95%	30,25%	32,35%	32,70%	30,43%
Costos Adm. / Prima retenida	313,27%	339,06%	382,31%	304,38%	343,94%	377,33%	422,96%
R. int. / Prima Retenida	368,10%	306,20%	361,09%	295,59%	306,76%	314,60%	287,17%
Costos Adm. / Mg. de contib.	78,87%	94,37%	96,85%	92,07%	89,24%	111,00%	129,29%

"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."