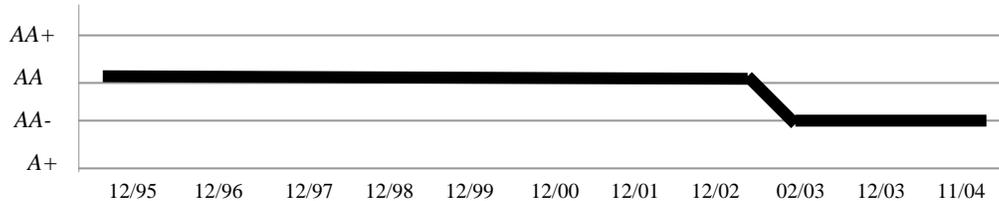


Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Noviembre 2004

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	<b>AA-</b>	Aldo Reyes	56-2-2047315
Perspectivas de Riesgo	<b>Estables</b>	Sergio Mansilla R	<a href="mailto:sergio.mansilla@humphreys.cl">sergio.mansilla@humphreys.cl</a>
EE. FF. Base	30 de septiembre de 2004	Tipo de Reseña	Reseña Anual

**Clasificaciones de Riesgos Históricas** **Pólizas de Seguros**



**Estadísticas de Operación**

Estados de Resultados (Miles de pesos)	Septiembre 2004	Septiembre 2003	Variación* Sep 04/03	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Margen de Contribución	1.746.424	2.023.095	-13,68%	2.674.525	2.698.859	2.525.642
Ingresos por Primas	464.635	514.988	-9,78%	663.392	725.144	784.741
Prima Retenida Neta	527.253	521.848	1,04%	654.134	750.365	785.634
Prima Directa	5.066.580	5.314.710	-4,67%	6.723.458	8.038.888	5.867.940
Prima Aceptada	620.047	405.022	53,09%	561.196	359.747	440.896
Prima Cedida	-5.159.374	-5.197.884	-0,74%	-6.630.520	-7.648.270	-5.523.202
Costo de Siniestros	-100.656	-218.431	-53,92%	-209.253	-197.733	-260.939
Siniestros Directos	-2.051.533	-1.479.754	38,64%	-2.449.240	-2.211.090	-2.439.787
Siniestros Aceptados	-3.162	5.299	-159,67%	597	-8.958	-110.455
Siniestros Cedidos	1.954.039	1.256.024	55,57%	2.239.390	2.022.315	2.289.303
Resultado de Intermediación	1.455.986	1.784.856	-18,43%	2.299.926	2.265.252	2.010.292
Costo de Administración	-1.653.601	-1.934.871	-14,54%	-2.687.165	-2.528.080	-1.848.305
Resultado de Operación	92.823	88.224	5,21%	170.779	-12.640	677.337
Resultado de Inversiones	-112.702	-123.420	-8,68%	159.679	-94.431	524.438
Resultados Finales	181.682	299.859	-39,41%	95.898	176.987	981.339
Margen / P. Directa	34,47%	38,07%	-9,45%	39,78%	33,57%	43,04%
Retención	10,41%	9,82%	5,98%	9,73%	9,33%	13,39%
Siniestros / P. Retenida	19,09%	41,86%	-54,39%	31,99%	26,35%	33,21%
Intermediación / P. Directa	28,74%	33,58%	-14,43%	34,21%	28,18%	34,26%
Costo Adm. / P. Directa	32,64%	36,41%	-10,35%	39,97%	31,45%	31,50%
R. Inversiones / P. Directa	-2,22%	-2,32%	-4,21%	2,37%	-1,17%	8,94%
R. Explotación / P. Directa	3,59%	5,64%	-36,44%	1,43%	2,20%	16,72%
Margen / Gastos	105,61%	104,56%	1,01%	99,53%	106,76%	136,65%

\* Valores Nominales.

**Otros Datos Estadísticos**

Estados Financieros (Miles de pesos)	Septiembre 2004	Septiembre 2003	Variación* Sep 04/03	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Inversiones	5.224.571	5.773.491	-9,51%	5.591.630	6.077.915	4.706.270
Inversiones Financieras	5.047.593	5.574.549	-9,45%	5.389.832	5.940.173	4.542.936
Total Activos	9.795.206	10.596.945	-7,57%	9.529.815	9.126.400	7.269.489
Reservas Técnicas	3.025.633	3.876.440	-21,95%	3.398.229	2.831.312	1.308.557
Pasivo Exigible	4.217.885	5.087.655	-17,10%	4.234.782	3.978.740	2.225.009
Patrimonio	5.577.321	5.509.290	1,23%	5.295.033	5.147.660	5.044.480
Inversiones / Activos	53,34%	54,48%	-2,09%	58,68%	66,60%	64,74%
Inversiones / R. Técnicas	1,73	1,49	16,11%	1,65	2,15	3,60
Activos / R. Técnicas	3,24	2,73	18,68%	2,80	3,22	5,56
Activos / P. Exigible	2,32	2,08	11,54%	2,25	2,29	3,27
Endeudamiento	0,76	0,92	-17,39%	0,80	0,77	0,44

\* Valores Nominales.

## **Opinión**

### *Fundamento de la Clasificación*

*Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb)* forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, cuya casa matriz está radicada en Estado Unidos. En el ámbito local *Chubb* ha orientado sus ventas, principalmente, a dar cobertura en las áreas de misceláneos (46,91%), transporte (33,61%) e incendio (19,48%).

Las fortalezas de *Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo<sup>1</sup> de sus contratos de seguros (categoría AA-), son: i) el respaldo efectivo -técnico, financiero y operacional- que posee la compañía por parte del *Grupo Chubb*, consorcio asegurador internacional de reconocido prestigio y solvencia; ii) la calidad de sus contratos de reaseguros, dado por los términos de éstos así como por la capacidad de pago de las mismas (en especial se destaca el contrato que se tiene con su matriz); iii) el elevado nivel de sus resultados técnicos y; iv) el bajo endeudamiento relativo que presenta la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la baja participación de mercado que presenta la compañía (pese a que está se incrementa si se mide individualmente por área de negocios), situación que limita su acceso a economías de escala y, por ende, no contribuye a incrementar su competitividad dentro de la industria. Muestra de ello, es la elevada importancia relativa de los gastos de administración de la sociedad. En definitiva, dado el tamaño propio de la compañía, el desarrollo de sus negocios está supeditado a que se mantenga o acreciente en el tiempo el nivel de apoyo que la empresa local recibe del grupo en el cual se inserta.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Chubb* presenta una baja participación de mercado y una estructura administrativa matricial, la cual pese a otorgarle un mayor grado de control a sus operaciones también le entrega un marco de mayor rigidez a la toma de decisiones. En contraposición se destaca el fuerte apoyo que recibe de su grupo controlador, independiente que existen otras compañías locales con matrices igualmente prestigiosas. Otro factor distintivo y positivo, al comparársele con sus pares, dice relación con las condiciones de los contratos de reaseguros y a la calidad de los reaseguradores (en torno al 94% de la cesión se realiza con su reaseguradora relacionada).

La tendencia de la clasificación se estima en *Estable*<sup>2</sup>, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar volúmenes de operación que permitan que su nivel de solvencia se fundamente con mayor fuerza en factores propios e independientes del apoyo que pueda darle su matriz. En nuestra opinión, mayores volúmenes de operación podrían permitir una mayor diversificación de productos, una mayor estabilización de los resultados y un aumento en la competitividad de la sociedad.

Finalmente, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la matriz de la compañía continúe con el fuerte apoyo que le entrega a su filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros, y que está no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

<sup>1</sup> La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

### **Definición 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.

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

### **Oportunidades y Fortalezas**

*Solvencia Grupo Controlador:* *Moody's Investors Service* ha clasificado en categoría A2 a Chubb Corporation y en categoría Aa2 a las sociedades aseguradoras del grupo.

*Solvencia de Reasegurador:* El riesgo de *Chubb*, como ya se mencionó, descansa en la significativa cesión de riesgo a *Federal Insurance Company* (reaseguradora relacionada), lo que en la práctica se traduce que la probabilidad de pago dependa de la solvencia del reasegurador. Esta compañía reaseguradora ha sido clasificada por *Moody's Investors Service* en categoría Aa2 (escala internacional).

*Inversiones Representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo:* La calidad y sustento de las inversiones de la compañía que respaldan reservas técnicas y patrimonio de riesgo se consideran de un nivel de riesgo reducido (a septiembre de 2004 la compañía mantiene un superávit de inversiones representativa de reservas técnicas y patrimonio de riesgo que representan un 41,77% del total de las obligaciones a invertir). Además, los instrumentos, en su conjunto, presentan una liquidez acorde con las necesidades de la compañía.

*Resultados Técnicos:* A través del tiempo, salvo en casos particulares, la empresa presenta en todos sus ramos resultados técnicos, medidos como la relación entre el margen de contribución y los ingresos de explotación, considerados como elevados (no obstante, a través del tiempo su rendimiento muestra un comportamiento volátil).

*Niveles de Endeudamiento:* *Chubb* presenta niveles de endeudamiento relativo inferiores a los que registra el mercado en su conjunto, ello pese a que dicho indicador viene mostrando una clara tendencia al alza (atribuye principalmente al incremento de las reservas técnicas).

### **Factores de Riesgo**

*Volatilidad de los Resultados:* Los resultados de la compañía a través del tiempo -medidos como los resultados finales en relación con el primaje directo, patrimonio y con los activos totales- presentan niveles altamente volátiles, situación que evidencia que la generación de flujos de la compañía no es estable en el tiempo.

*Rentabilidad de Inversiones:* La cartera de inversiones durante los tres últimos años presenta una rentabilidad que se ha caracterizado por ser demasiado volátil e incluso negativa en algunos trimestres (situación que de alguna manera se explica por la fuerte incidencia que tienen sobre este indicador los resultados obtenidos por las diferencias de tipo de cambio).

*Participación de Mercado:* Pese a la capacidad financiera con que cuenta la empresa, esta mantiene una baja participación de mercado en la industria (no obstante, esta se ha ido incrementando a través del tiempo). Según datos al 30 de septiembre de 2004, en términos de prima directa total, la participación de *Chubb* asciende a 0,99% mientras que en diciembre de 1999 dicha cuota de mercado alcanzaba una cifra de 0,89%.

Sin perjuicio de lo anterior, en opinión de *Humphreys*, este hecho se ve atenuado dado que la compañía se ha definido como una empresa de nicho. Bajo esta perspectiva, individualmente su participación de mercado se incrementa a 7,28% en los seguros de responsabilidad civil (principal área de negocios).

*Concentración de la Cartera de Productos:* La compañía presenta, en comparación al mercado, una elevada concentración en su cartera de productos. De hecho, a septiembre de 2004, las tres principales líneas de negocios (responsabilidad civil 34,79%, transporte terrestre 16,04% y transporte marítimo 13,65%) alcanzan un 70,29% del total de la prima directa y, en conjunto, sus márgenes sustentan el 64,49% del total de los gastos de administración.

*Gastos de Administración y Venta:* En términos relativos la relación de gastos de administración y venta sobre prima directa ha sido comparativamente más alta a la que presenta el mercado en su conjunto. A la fecha dicha relación asciende a 32,64% mientras que el mercado alcanza tan solo una cifra de 17,70%).

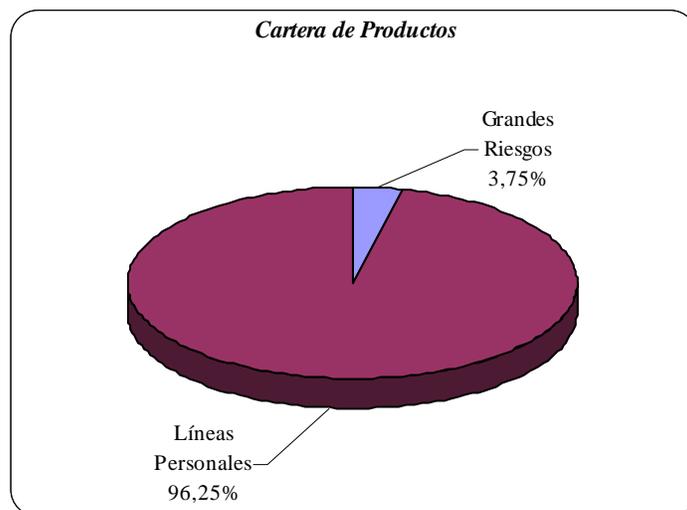
#### **Antecedentes Generales**

*Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.* se incorpora al mercado chileno a partir del año 1992, producto de la estrategia de expansión internacional de su casa matriz en los Estados Unidos, *The Chubb Group of Insurance Companies* -grupo de compañías de seguros fundada en el año 1882-, la cual goza de un elevado prestigio en el ámbito internacional.

En el desarrollo de sus operaciones *Chubb* ha orientado sus servicios a la comercialización de seguros misceláneos, transporte, incendio y responsabilidad civil. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana (68,61% de las ventas a septiembre de 2004).

Por su parte, 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 se retiene el 10,41% de la prima directa).

A continuación se presenta la distribución de la cartera por líneas de negocios, de acuerdo al criterio utilizado por *Humphreys*<sup>3</sup> al 30 de septiembre de 2004.

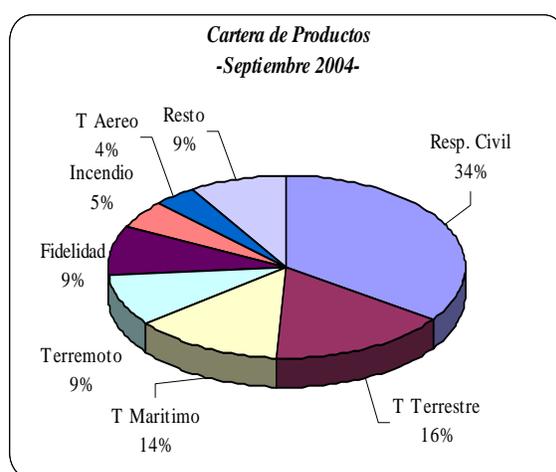
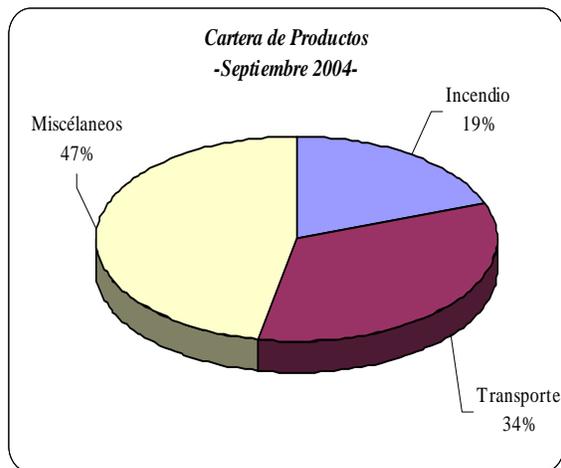


<sup>3</sup> Humphreys, como regla general y exceptuando casos específicos, clasifica como Grandes Riesgos a aquellos ramos cuya relación entre el capital asegurado y el número de pólizas vigentes supera el 5% del patrimonio de la sociedad. En todo caso, es importante considerar que dentro de estos ramos es posible encontrar pólizas individuales orientadas a mercados masivos.

En términos individuales, durante los tres primeros trimestres de 2004, las pólizas que concentran el mayor nivel de primaje directo corresponden a los ramos de; responsabilidad civil (34,79%), transporte terrestre (16,04%), transporte marítimo (13,65%) y terremoto (9,10%). En términos del margen, las mayores contribuciones la realizan las pólizas de responsabilidad civil (33,84%), transporte terrestre (18,83%) y transporte marítimo (12,55%).

Sep-04	Principales Productos	
	% Cartera	% Mercado
Resp. Civil	34,79%	7,28%
T Terrestre	16,04%	9,40%
T Marítimo	13,65%	5,96%
Terremoto	9,10%	0,50%
Fidelidad	8,56%	17,75%
Incendio	4,97%	0,43%
T Aereo	3,91%	9,43%

En los siguientes gráficos se presenta la participación de los ramos en términos de prima directa:



En cuanto al rendimiento de la cartera, en términos globales, se puede mencionar que los resultados técnicos de la compañía, medido como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, muestran sostenidamente un elevado desempeño. Asimismo, su siniestralidad se considera reducida y el resultado de intermediación (dado las características de su estrategia de negocio) se ha convertido en una importante fuente de ingresos.

A continuación se presenta el rendimiento técnico de la cartera durante los últimos tres años.

Chubb	Siniestral.	R. Técnicos	R. Intern.
Dic-01	51,34%	321,84%	34,26%
Mar-02	5,02%	397,01%	25,69%
Jun-02	37,52%	385,81%	28,79%
Sep-02	22,23%	1235,81%	28,53%
Dic-02	28,48%	372,18%	28,18%
Mar-03	30,26%	368,23%	33,40%
Jun-03	29,69%	440,54%	40,93%
Sep-03	38,87%	392,84%	33,58%
Dic-03	16,05%	403,16%	34,21%
Mar-04	7,92%	251,33%	30,62%
Jun-04	19,18%	360,04%	29,48%
Sep-04	16,06%	375,87%	28,74%
Promedio	25,22%	442,06%	31,37%
Coef. Var.	51,16%	55,08%	12,52%
Tendencia	-42,95%	-25,56%	-5,59%

#### **Resultados Globales a Septiembre de 2004**

Durante los nueve primeros meses de 2004 el primaje directo de la compañía ascendió a M\$ 5.066.580 (aproximadamente de 8,3 millones de dólares) lo que representa una caída nominal de 4,67% respecto con igual período de 2003. Dicho descenso en el primaje se explica, principalmente, por una disminución en la prima directa de los ramos; “transporte terrestre”, “terremoto” y “garantía”. En contraposición, destaca el mayor desempeño que obtuvieron las pólizas de seguros “Responsabilidad Civil” y “Fertilidad”.

Durante el mismo período se emitieron 4.539 pólizas, cifra superior a las 3.822 emitidas en igual período de septiembre de 2003. El primaje promedio por póliza emitida ascendió a M\$ 1.116, cifra inferior a los M\$ 1.391 obtenidos en septiembre de 2003 (expresado en moneda corriente).

En cuanto a los siniestros, éstos alcanzaron, en términos directos, un total de M\$ 2.051.533 y en términos netos ascendieron a M\$ 100.656. De esta forma el costo de siniestro neto por póliza vigente fue de M\$ 42,6 (M\$ 61,4 en septiembre de 2004) y alcanza una siniestralidad retenida total de 16,06%.

A septiembre de 2004 se registraron 1.010 siniestros, cifra menor que los 1.319 ocurridos durante los primeros nueve meses de 2003. Por su parte, el costo de intermediación directo representó un 11,84% de la prima directa y el reaseguro cedido un 41,71% de la prima cedida (12,82% y 48,79% en septiembre de 2003, respectivamente).

---