

Chile - Seguros Generales Resumen Ejecutivo

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Ratings (Diciembre 2005)

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA -	AA	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación Estable

Analistas

Carola Saldías
(56 2) 499 33 21
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 33 21
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Sectorial Seguros Generales
- ? Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Respaldo y prestigio de su Matriz, clasificada AA.
- ? Holgura patrimonial.
- ? Especialización en los ramos que comercializa.

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño pequeño respecto del promedio de la industria.
- ? Ajustados resultados de inversiones.
- ? Mercado altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Chubb de Chile Cía de Seguros Generales S.A. (Chubb) se fundamenta principalmente en el respaldo de su matriz Chubb Group of Insurance Companies (clasificada internacionalmente en AA por Fitch Ratings), que le permite acceder a altos niveles de reaseguro y beneficiarse de una amplia experiencia en el mercado de seguros especializados. Consideramos además, la holgura patrimonial que presenta la compañía, con un nivel de endeudamiento considerablemente e históricamente por debajo del promedio de la industria, alcanzando 0,58 veces a sept/05 (2,21 veces para la industria). Por otro lado, la compañía mantiene un tamaño pequeño en la industria de seguros generales, con una participación de mercado en base a prima directa que se ha mantenido estable a lo largo del tiempo y alcanza a 0,9% y cuenta con activos por \$8.979 millones que representan un 1,3% de la industria a sept/05.

En términos de diversificación de ingresos, Chubb presenta un enfoque hacia segmentos especializados, principalmente para los ramos de transporte (39,8% de la prima directa), responsabilidad civil (29%) e incendio (14,3%) con lo cual se observa una alta dependencia del volumen de operación hacia éstos ramos, si bien Chubb ha logrado posicionarse fuertemente y diferenciarse respecto de sus competidores.

La propiedad de Chubb corresponde en 98,3% a Chubb Seguros Holding Chile S.A y el 1,7% restante a Federal Insurance Co., ambas filiales directas de The Chubb Group of Insurance Companies. The Chubb Group corresponde a una de las más importantes aseguradoras de Estados Unidos, dedicada al negocio de seguros generales especializados, con amplia presencia internacional.

En términos de inversiones, la compañía mantiene una política conservadora y bastante pasiva, controlada exhaustivamente por la matriz y concentrada en instrumentos de renta fija. El portafolio de inversiones de Chubb es pequeño (\$3.774 millones a sept/05) y ha presentado históricamente resultados por debajo del promedio de la industria, principalmente por un importante efecto negativo de diferencia de cambio dado el hecho que el patrimonio de la entidad está valorizado en dólares y por tanto sufre los efectos de variaciones en el tipo de cambio. Sin embargo, de acuerdo a las políticas de la matriz, el resultado de inversiones local no es relevante para la operación, ya que buscan focalizar sus esfuerzos en la obtención de resultados operacionales positivos.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía se beneficia de la experiencia de su matriz a través de la experiencia en nichos de mercado en los cuales en su mayoría no presentan competencia directa, permitiéndole mantener una posición competitiva en sus principales líneas. Chubb ha logrado un importante crecimiento en primaje en coberturas de responsabilidad civil y fidelidad, así como también cobertura de incendio para viñas y entidades de educación. La compañía mantiene un exhaustivo control de parte de su matriz, tanto en aspectos técnicos de suscripción como también en el desarrollo de nuevos productos. Con ello, la compañía ha logrado estabilizar sus resultados y mostrar cifras positivas en los últimos años, tendencia que Fitch Ratings estima se mantendrá en el mediano plazo.

Diciembre 2005

Chile - Seguros Generales Análisis de Riesgo

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Ratings (Diciembre 2005)

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA -	AA	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación Estable

Analistas

Carola Saldías
(56 2) 499 33 21
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 33 21
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Sectorial Seguros Generales
- ? Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Respaldo y prestigio de su Matriz, clasificada AA.
- ? Holgura patrimonial.
- ? Especialización en los ramos que comercializa.

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño pequeño respecto del promedio de la industria.
- ? Ajustados resultados de inversiones.
- ? Mercado altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Chubb de Chile Cía de Seguros Generales S.A. (Chubb) se fundamenta principalmente en el respaldo de su matriz Chubb Group of Insurance Companies (clasificada internacionalmente en AA por Fitch Ratings), que le permite acceder a altos niveles de reaseguro y beneficiarse de una amplia experiencia en el mercado de seguros especializados. Consideramos además, la holgura patrimonial que presenta la compañía, con un nivel de endeudamiento considerablemente e históricamente por debajo del promedio de la industria, alcanzando 0,58 veces a sept/05 (2,21 veces para la industria). Por otro lado, la compañía mantiene un tamaño pequeño en la industria de seguros generales, con una participación de mercado en base a prima directa que se ha mantenido estable a lo largo del tiempo y alcanza a 0,9% y cuenta con activos por \$8.979 millones que representan un 1,3% de la industria a sept/05.

En términos de diversificación de ingresos, Chubb presenta un enfoque hacia segmentos especializados, principalmente para los ramos de transporte (39,8% de la prima directa), responsabilidad civil (29%) e incendio (14,3%) con lo cual se observa una alta dependencia del volumen de operación hacia éstos ramos, si bien Chubb ha logrado posicionarse fuertemente y diferenciarse respecto de sus competidores.

La propiedad de Chubb corresponde en 98,3% a Chubb Seguros Holding Chile S.A y el 1,7% restante a Federal Insurance Co., ambas filiales directas de The Chubb Group of Insurance Companies. The Chubb Group corresponde a una de las más importantes aseguradoras de Estados Unidos, dedicada al negocio de seguros generales especializados, con amplia presencia internacional.

En términos de inversiones, la compañía mantiene una política conservadora y bastante pasiva, controlada exhaustivamente por la matriz y concentrada en instrumentos de renta fija. El portafolio de inversiones de Chubb es pequeño (\$3.774 millones a sept/05) y ha presentado históricamente resultados por debajo del promedio de la industria, principalmente por un importante efecto negativo de diferencia de cambio dado el hecho que el patrimonio de la entidad está valorizado en dólares y por tanto sufre los efectos de variaciones en el tipo de cambio. Sin embargo, de acuerdo a las políticas de la matriz, el resultado de inversiones local no es relevante para la operación, ya que buscan focalizar sus esfuerzos en la obtención de resultados operacionales positivos.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía se beneficia de la experiencia de su matriz a través de la experiencia en nichos de mercado en los cuales en su mayoría no presentan competencia directa, permitiéndole mantener una posición competitiva en sus principales líneas. Chubb ha logrado un importante crecimiento en primaje en coberturas de responsabilidad civil y fidelidad, así como también cobertura de incendio para viñas y entidades de educación. La compañía mantiene un exhaustivo control de parte de su matriz, tanto en aspectos técnicos de suscripción como también en el desarrollo de nuevos productos. Con ello, la compañía ha logrado estabilizar sus resultados y mostrar cifras positivas en los últimos años, tendencia que Fitch Ratings estima se mantendrá en el mediano plazo.

Diciembre 2005

Descripción de la Compañía

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb) ingresó al mercado chileno en el año 1992 siguiendo la estrategia de expansión internacional de su casa matriz, The Chubb Group of Insurance Companies. Actualmente, la propiedad de Chubb se distribuye entre Chubb Seguros Holdings Chile S.A. (98,3%) y Federal Insurance Company (1,7%).

La matriz de la compañía, The Chubb Group of Insurance Companies, es la décima compañía de seguros generales (*Property & Casualty*) más grande de Estados Unidos. Con sede en New Jersey, es una compañía dedicada a negocios especializados de seguros generales así como también reaseguros a través de su filial Federal Insurance Co., con una importante presencia nivel mundial, principalmente en Europa, Asia-Pacífico, Canadá, Australia, Bermuda y América Latina. La historia de la corporación se remonta a la formación de Chubb & Son en 1882 y la fundación de su principal subsidiaria, Federal Insurance Company, en 1901. Cuenta con aproximadamente 12.600 empleados, 132 oficinas con presencia en 31 países. Fitch Ratings asigna una clasificación internacional IFS (*Insurer Financial Strength*) de AA, que se fundamenta en la posición de liderazgo que mantiene en el segmento de seguros, tanto para las líneas comerciales como para las líneas individuales que comercializa. Además, se sustenta en un comportamiento histórico favorable de suscripción y desempeño, junto con una holgada posición patrimonial, una política de inversiones conservadora y un notable y experimentado grupo administrativo.

The Chubb Corporation registró a dic/04 un primaje directo total de USD 12,1 billones y una utilidad neta de USD 1,5 billones, generando un importante incremento en resultados respecto de años anteriores, que se explica por una significativa mejora en la suscripción de riesgos, junto con un entorno de precios de seguros favorable a nivel mundial. En términos de activos, la corporación contaba a dic/04 con USD 46,6 billones y una base patrimonial de USD 11,3 billones.

La administración local de Chubb está organizada en 4 áreas que dependen de la Gerencia General: (i) Gerencia de Control de Pérdidas, (ii) Gerencia Comercial, (iii) Gerencia de Administración y Finanzas y (iv) Gerencia de Siniestros. La estructura de suscripción hasta hace un tiempo dependía del área comercial, sin embargo, se realizó una reestructuración con el objeto de focalizar los esfuerzos comerciales en el posicionamiento de la

compañía a través de nuevos productos, con lo cual el área de suscripción pasó a reportar directamente a la Gerencia General.

Actualmente la estructura comercial de la compañía se divide en 4 líneas de negocio: Líneas Financieras (relacionadas con entidades bancarias principalmente), Transporte (garantía de contenedores y carga), *Property* y Responsabilidad Civil (tanto para directores como para exportaciones de productos). La compañía mantiene una integración total en términos de tecnología con la casa matriz, lo que facilita el control interno y permite beneficiarse directamente del soporte y experiencia en todos los aspectos del negocio. A septiembre 2005, Chubb cuenta con un equipo de 32 personas, el cual recibe una constante capacitación orientada a la suscripción y manejo de riesgo especializado.

Chubb es una compañía de tamaño pequeño dentro de la industria de seguros generales en Chile, si bien presenta una alta especialización en los nichos en los cuales opera. A sept/05 Chubb mantiene una participación de mercado de 0,9% en términos de primaje global, posicionándose en el décimo octavo lugar de la industria y un 2,7% en base a patrimonio, lo que la ubica en el décimo cuarto lugar. Cabe señalar que si bien la compañía es pequeña en términos de volumen de primaje, la operación en Chile presenta una importante holgura patrimonial que le permite mantener un nivel de endeudamiento de 0,58 veces, considerablemente por debajo del promedio de la industria de 2,21 veces a sept/05. En términos globales, la cartera de la compañía ha mantenido una participación de mercado estable en base a primaje directo en torno al 1% a contar del año 2001, lo que pone en evidencia la especialización de la compañía en ciertos nichos de mercado y por lo tanto validan su posicionamiento. En relación los últimos estados financieros de sept/05, Chubb presentaba activos por \$8.979 millones, prima directa de \$4.768 millones, reservas por \$2.106 millones y un patrimonio de \$5.685 millones.

Participación de mercado

	Sep-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	1,3%	1,5%	1,6%	1,6%	1,5%
Prima Directa	0,9%	0,9%	1,0%	1,3%	1,2%
Reservas	0,5%	0,9%	1,0%	0,8%	0,5%
Patrimonio	2,7%	2,6%	2,7%	3,1%	3,4%

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Productos

Chubb presenta una focalización comercial bastante clara y orientada a negocios especializados que concentren bajos riesgos individuales. La cartera de la compañía se concentra en Responsabilidad Civil, Transporte, Incendio y terremoto y Fidelidad.

El ramo de Responsabilidad Civil corresponde principalmente a seguros para directores y gerentes para cubrir la responsabilidad por prejuicios a terceros derivados de su actividad o giro, junto con responsabilidad civil para la exportación de productos. Este ramo concentra el 29,3% de la prima directa y en términos de participación de mercado, concentra un 5,6%. Los principales competidores que enfrenta Chubb en esta línea de negocios corresponden a la Interamericana, Ace Seguros, Mapfre, Ise Chile. Este ramo corresponde a uno de los más rentables para la compañía, ya que representa casi el 30% del margen de contribución a sept/05, asociado a 353 pólizas vigentes. Cabe señalar que a nivel local la compañía no tiene autoridad para suscribir riesgo asociados a responsabilidad civil de directores por lo que para la aprobación de negocios se solicita la suscripción al responsable regional.

El ramo de Transporte es también uno de los más importantes para la compañía, concentrando el 39,8% de la prima directa a jun/05, lo que además la posiciona como la tercera compañía con mayor participación de mercado, concentrando un 7,7% del primaje de la industria. Este ramo presenta una alta especialización hacia los seguros de cobertura de carga y de contenedores y se distribuye homogéneamente tanto en transporte terrestre como marítimo. En términos de aporte en margen de contribución para la compañía, este ramo aporta el 35,4% del margen a sept/05 y tiene asociadas 1,427 pólizas vigentes.

En el ramo de coberturas de Incendio y Terremoto, Chubb se ha posicionado como líder en el mercado de Viñas, principalmente en el segmento de viñas Boutique hacia las cuales, junto con ofrecer cobertura ofrecen servicios de asesoría para prevención y control de las operaciones para eventuales situaciones de siniestro. Esta cobertura consiste básicamente en un seguro contra las consecuencias que provocan un terremoto en las viñas como es la caída de ésta con resultados desastrosos en la producción. Respecto de su actividad en el segmento de *Property*, la compañía ha disminuido progresivamente su exposición a grandes riesgos industriales y se ha focalizado en coberturas a estructuras educacionales tales como colegios y universidades. Este ramo representa el

14,3% de la prima directa y genera para la compañía un 14,3% del margen de contribución. En términos de participación de mercado, el ramo Incendio y terremoto de Chubb presenta una cuota de 0,4% de la industria lo que la posiciona en décimo sexta posición y a la fecha mantiene 762 pólizas vigentes. Además, para este ramo la compañía acepta prima proveniente de compañías de seguro de Perú por un monto que corresponde al 20% de la prima directa. Cabe señalar que la exposición máxima permitida por cliente asciende a US\$1 millón, si bien existen excepciones aprobadas por la matriz.

Respecto al ramo Fidelidad, se orienta principalmente a Fidelidad Funcionaria. Si bien este ramo a sept/05 concentra sólo un 0,6% de la prima directa, genera en términos de margen de contribución un 7,9%, aporte que ha presentado un importante incremento los últimos años, si comparamos con el 2002, cuando era sólo un 2,6%. Para Chubb este ramo ha sido históricamente uno de los de mayor participación de mercado, con un 11,8% a sept/05 posicionándose en el tercer lugar de la industria y concentrando 28 pólizas.

Diversificación por Ramo Prima directa									
	Sep-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
INCENDIO	14,3%	33,3%	20,0%	35,6%	24,6%	38,3%	34,7%	40,7%	
VEHICULOS	5,0%	26,0%	0,0%	24,0%	0,0%	23,2%	0,2%	22,4%	
CASCOS	0,0%	2,1%	0,0%	3,4%	0,0%	4,2%	0,0%	4,9%	
TRANSPORTE	39,8%	4,5%	34,2%	4,4%	39,0%	4,4%	33,7%	4,8%	
OBLIGATORIOS	0,0%	4,4%	0,0%	4,4%	0,0%	2,0%	0,0%	2,2%	
GARANTIA	0,1%	0,8%	0,4%	0,7%	2,0%	0,6%	2,4%	0,7%	
FIDELIDAD	7,9%	0,6%	7,9%	0,5%	5,4%	0,5%	2,6%	0,5%	
CREDITO	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%	
AGRÍCOLA	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%	
OTROS	32,8%	26,4%	37,5%	25,2%	28,9%	23,6%	26,4%	21,4%	
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

El cuadro a continuación, muestra la evolución de la participación de mercado por ramos de la compañía.

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Sep-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
INCENDIO	0,4%	0,5%	0,7%	1,1%	1,4%
VEHÍCULOS	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	7,7%	7,4%	9,2%	9,0%	6,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	0,1%	0,5%	3,3%	4,7%	3,2%
FIDELIDAD	11,8%	15,2%	11,5%	6,4%	9,1%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	1,1%	1,4%	1,3%	1,6%	1,9%
TOTAL	0,9%	0,9%	1,0%	1,3%	1,2%

La compañía se encuentra desde hace algunos años en un proceso de reposicionamiento en la industria con el objeto de consolidarse especialmente en los segmentos de pequeña y mediana empresa, mercado que aún no presentan altos niveles de penetración en la industria de seguros y representan riesgos de exposición menores que aquellos de grandes corporaciones. Por otro lado, la compañía está constantemente en un plan de capacitación y trabajo en conjunto con los corredores con el objeto de especializarlos en los criterios de suscripción de la compañía y facilitar así las negociaciones. Por otro lado, la compañía mantiene un constante control hacia sus clientes y les provee de servicios de asesoría en aspectos de prevención de riesgos con el objeto de beneficiar tanto a las empresas a través de la implementación de mejores prácticas como también para disminuir la ocurrencia de siniestros en el mediano largo plazo.

☞ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución inicial en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo

esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan 22 compañías de seguros del primer grupo, industria que en los últimos ha evidenciado cambios importantes en términos de concentración y número de partícipes, influidos por una serie de adquisiciones y fusiones. Durante el 2004 se concretó la fusión entre Las Américas y Security dando paso a Penta Security, en tanto tras la compra de AGF e ING Seguros generales por parte de Liberty Mutual se suma el reciente anuncio de compra de una de las compañías de seguros más grande del mercado "Cruz del Sur" por parte del conglomerado británico Royal & Sun Alliance.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$681.099 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a diciembre 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,3% respecto del año anterior, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado de forma determinante por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.415 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior tanto por un mayor ingreso operacional como por el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta

variable, cerrando el año con una utilidad de \$20.248, ROA de 3,29% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, si bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.591 millones, ROA de 2,68% y un ROE de 8,46%. La positiva evolución del resultado operacional del mercado se vio determinada por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

A septiembre 2005 la industria evidencia un deterioro respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de \$11.542 millones, un 16,6% menor en términos reales que igual periodo el año anterior. Sin embargo, este deterioro se explica fundamentalmente por un efecto mayor en corrección monetaria, que alcanzó a sept/05 un resultado negativo de \$3.642 millones (\$-1.719 millones a sept/04). Por lo tanto, al considerar sólo el resultado operacional de la industria, se observa un leve incremento de 5,6%, alcanzando un resultado de \$4.767 millones a sept/05. Cabe señalar que en términos de prima directa se observa un importante crecimiento, con \$549.027 millones, que se comparan positivamente con los \$525.269 millones alcanzados en igual periodo el año anterior.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar *holdings* financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, durante el 2004 y el 2005 éste se deteriora producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

El análisis de los estados financieros de Chubb presenta dos grandes distorsiones que hacen que la compañía presente reducidos resultados a nivel local. Por un lado, la compañía presenta el nivel de

retención más bajo de la industria, con un promedio en torno al 10% del primaje directo total, lo que no representa *fronting* sino más bien corresponde a la maximización de los recursos provenientes de la matriz, la cual presenta una alta capacidad de reaseguro a través de su filial Federal Insurance Co. Por otro lado, el 70% del primaje de la compañía es pactado en dólares lo que evidentemente causa distorsiones al evaluar la contabilidad en pesos cuando se producen apreciaciones del tipo de cambio, que afectan negativamente las cifras locales, si bien respecto de las cifras informadas a la casa matriz, no se presentan cambios negativos, sino por el contrario, presente importantes crecimientos en los últimos 4 años.

La prima directa global registrada a sept/05 por Chubb ascendió a \$4.768 millones, lo que representa una disminución de 8,6% en términos reales en 12 meses, si bien al considerar el primaje en dólares, éste presenta un incremento en torno al 3% a igual fecha. En términos de utilidad neta, la compañía registró a sept/05 \$301 millones, superando ampliamente los resultados de igual fecha el año anterior (\$187 millones).

Como resultado de las mejoras en la utilidad registradas durante el último periodo, Chubb presentó una mejora sustancial en rentabilidad, alcanzando retornos sobre activos de 4,25% a sept/05, superando ampliamente el promedio de la industria de 2,30% y un retorno sobre capital de 7,25%. Históricamente la compañía ha presentado rentabilidades sobre capital más ajustadas que el promedio de la industria, esto como consecuencia de manejar un nivel de capitalización más holgado que sus competidores.

El cuadro a continuación muestra la evolución de los indicadores de desempeño de la compañía y la evolución del mercado.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

	Sep-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	7,3%	7,4%	-3,2%	8,5%	1,8%	10,6%	3,4%	2,4%
ROA	4,2%	2,3%	-1,7%	2,7%	1,0%	3,3%	2,1%	0,7%
Ut. / Prima D.	6,3%	2,1%	-2,6%	2,5%	1,4%	3,0%	2,2%	0,6%
Gastos Adm./ Prima D.	38,5%	19,7%	38,6%	18,7%	40,0%	17,3%	31,4%	15,7%
Gastos Adm./ Act.	25,9%	21,5%	25,9%	20,2%	28,7%	19,1%	30,4%	18,4%
R. Interm. / Prima D.	37,3%	-1,6%	32,3%	-0,6%	34,2%	0,5%	28,2%	0,8%

La compañía es de tamaño pequeño en la industria, tanto en términos de patrimonio como en términos de primaje, con una participación de mercado de 2,7% y 0,9%, respectivamente a sept/05.

Dado el tamaño reducido de la compañía con respecto al mercado, los productos específicos que comercializa y las metodologías de asignación de gastos (matriz, filial), los indicadores de gastos y eficiencia han sido históricamente mayores al promedio de la industria. El índice de gastos de administración sobre prima directa a sept/05 ascendió a 38,48%, por sobre el promedio de la industria de 19,7% a igual fecha. Esta diferencia con la industria se genera principalmente porque la compañía en Chile presenta una estructura de gastos donde un porcentaje importante de la prima generada se asigna como gastos por asesoría y servicios hacia la matriz, por lo tanto se genera una leve distorsión respecto de la industria que no presenta esta particular estructura. Además, en términos de costos de intermediación a sept/05 la compañía mantiene un resultado de intermediación sobre prima directa de 37,34%, bastante favorable si consideramos que el promedio de la industria mantiene un resultado negativo de -1,6% a igual fecha. Esto se explica exclusivamente por el hecho de que Chubb, al retener tan sólo el 11% de la prima total, obtiene importantes comisiones por reaseguro cedido, que en los últimos años se han mantenido por sobre los \$3.000 millones anuales.

En los últimos 3 años, la compañía ha evidenciado un incremento en las ventas a crédito, reflejado en un aumento en las primas con plan de pago, las que a sept/05 ascienden a \$3.555 millones y representan el 39,5% de los activos, superando los \$3.073 millones registrados a sept/04. Los intereses asociados a las ventas a crédito presentan tasas de mercado por lo que su incremento no responde a criterios de crédito más flexibles sino más bien a una mayor demanda de los clientes por este medio de pago. Si bien los niveles de morosidad se han mantenido estables a lo largo de los años, el incremento en los volúmenes de venta a crédito podría en el mediano plazo afectar los niveles de liquidez de la compañía.

Históricamente la estructura de comercialización de la compañía se concentra en intermediarios (para el ramo de responsabilidad civil) los que representan a sept/05 el 76,2% de la venta, cifra que no difiere sustancialmente del promedio de la industria, la que concentra un 73,7%. Si bien existe concentración en la comercialización a través del canal corredores, la compañía mantiene como política interna que la venta no debe concentrarse en pocos corredores por lo que actualmente ningún corredor concentra más de un 10% del primaje total de la compañía.

En términos de concentración geográfica del primaje, Chubb presenta una alta concentración de las ventas

en la región metropolitana con un 67,6% de la prima total, junto con la sexta región con un 11,6% y la quinta región con un 8,9%, siendo éstas últimas principalmente coberturas de transporte.

Respecto de los resultados técnicos por líneas de negocios, estos presentan un comportamiento bastante superior al de mercado, lo que se explica principalmente debido a que la compañía mantiene el nivel de retención más bajo de la industria con un 11,3% de la prima total a sept/05 (considerando el promedio de la industria de 55,8% a igual fecha), esto le permite mantener un baja exposición a riesgos importantes y generar importantes ingresos por intermediación de seguros que favorecen los resultados técnicos.

RESULTADO TÉCNICO

Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e intermediación / Ing. De explotación

	Sep-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	411,4%	88,9%	374,3%	98,1%	299,2%	103,3%	100,0%	94,5%
VEHÍCULOS	609,5%	16,5%	0,0%	15,7%	131,7%	14,5%	100,0%	11,0%
CASCOS	0,0%	186,3%	0,0%	157,7%	0,0%	124,7%	0,0%	90,9%
TRANSPORTE	421,5%	73,0%	381,4%	69,6%	430,3%	83,9%	100,0%	61,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	28,4%	0,0%	24,6%	0,0%	12,2%	0,0%	21,7%
GARANTÍA	0,0%	115,1%	0,0%	150,9%	0,0%	176,0%	0,0%	164,3%
FIDELIDAD	416,4%	88,0%	375,0%	77,7%	422,8%	83,0%	100,0%	90,2%
CREDITO	0,0%	111,4%	0,0%	139,2%	0,0%	102,0%	0,0%	63,3%
AGRICOLA	0,0%	120,8%	0,0%	89,2%	0,0%	283,1%	0,0%	240,3%
OTROS	334,3%	62,6%	426,9%	66,1%	480,2%	60,1%	100,0%	65,8%
TOTAL	391,0%	46,1%	398,1%	48,0%	415,1%	48,9%	100,0%	44,3%

Siniestralidad

Chubb mantiene políticas de suscripción de pólizas basadas en un análisis técnico de las condiciones del negocio y de los riesgos a asumir que están disponibles en línea para todos los empleados de la compañía. La autoridad local de suscripción de riesgos es bastante acotada y no supera los US\$5 millones. Además, existen controles del comportamiento de la siniestralidad de las pólizas vigentes por línea de negocio, tanto en base a severidad del siniestro como a frecuencia.

La liquidación de los siniestros se realiza en forma directa y por medio de liquidadores internos que se han especializado y manejan claramente las políticas de la compañía, principalmente para los ramos de transporte de carga, donde se presenta mayor frecuencia que severidad en los siniestros. La compañía mantiene un servicio de atención las 24 horas del día y con un sistema en línea para la información y reporte de los eventos, que permite mayor rapidez y eficiencia en la liquidación. Para los temas referentes a responsabilidad civil, se trabaja

principalmente con estudios de abogados externos que han demostrado históricamente un alto volumen de recuperación ya que se opera bajo un sistema de honorarios contingentes.

La siniestralidad global de Chubb medida sobre la prima retenida neta devengada ha sido históricamente inferior a lo presentado por la industria, esto evidentemente se debe al hecho de que la compañía mantiene un bajo nivel de retención comparado con sus pares. A sept/05 ésta alcanzó a 19,5%, por debajo del promedio de la industria de 52,6%. Si bien la compañía cede gran parte del riesgo, dado el hecho de que el principal reasegurador es filial de The Chubb Co. existe una gran preocupación por controlar los niveles de siniestralidad ya que ésta es medida a nivel local en términos brutos conciliando la cesión. Esto se refleja en el resultado neto de los reaseguradores, considerando costos de siniestros cedidos sobre prima cedida, Chubb mantiene un 42,8% a sept/05, lo que se compara positivamente con el promedio de la industria de 78,8% a igual fecha. Este indicador sin embargo, en los años 2002 y 2003 se comportó levemente por sobre el promedio de la industria, lo que motivó a la reducción en el año 2003 de la exposición a riesgos de incendio y terremoto a nivel local con el objeto de mejorar la siniestralidad.

El cuadro a continuación muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía por ramo, y la evolución de este indicador para el mercado.

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Sep-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	-7,5%	25,8%	4,1%	17,2%	13,5%	19,6%	0,0%	26,5%
VEHICULOS	-3,0%	71,5%	0,0%	72,2%	0,0%	74,6%	0,0%	76,9%
CASCOS	0,0%	31,2%	0,0%	34,0%	0,0%	72,3%	0,0%	59,8%
TRANSPORTE	44,4%	45,4%	33,3%	48,1%	20,5%	40,6%	0,0%	47,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	59,9%	0,0%	62,9%	0,0%	76,6%	0,0%	67,2%
GARANTIA	0,0%	50,8%	0,0%	18,2%	0,0%	-10,7%	0,0%	-9,8%
FIDELIDAD	-1,6%	12,3%	186,3%	22,4%	95,9%	23,0%	0,0%	16,8%
CREDITO	0,0%	69,5%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%
AGRICOLA	0,0%	57,2%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%
OTROS	22,2%	38,5%	24,0%	42,4%	8,3%	60,9%	0,0%	38,8%
TOTAL	19,5%	52,6%	25,7%	52,6%	16,0%	58,1%	0,0%	57,0%

Inversiones

La política de inversiones de Chubb es conservadora y basada en un manual de inversiones claro y preciso que define los instrumentos en los cuales se autoriza invertir, los que corresponden principalmente a instrumentos de renta fija tales como bonos de gobierno, depósitos a plazo y bonos corporativos. Inversiones en renta variable son sólo autorizadas en

los casos en que sea estrictamente necesario y para ello se requiere aprobación específica de parte de la matriz. Dado que gran parte de los negocios de Chubb se manejan en dólares, donde alrededor del 70% de la prima se tarifica en esa moneda, la compañía mantiene un 70% de sus inversiones en dólares, con el objeto de mantener calzada la posición. Dado que su operación responde eminentemente a criterios técnicos, el enfoque de inversiones es mas bien pasivo, lo que privilegia la estabilidad en las inversiones y seguridad en los flujos, más que una alta rentabilidad.

A sept/05 el portafolio de inversiones de Chubb ascendía a \$3.774 millones, correspondientes a 42% de los activos. Las inversiones en Renta Fija, que ascienden a \$2.690 millones a sept/05, corresponden únicamente a depósitos a plazo bancarios distribuidos en 6 bancos, de los cuales un 70% es en dólares y donde el monto mayor se concentra en el Bci con \$840 millones. Las inversiones en Caja y Bancos, que a sept/05 ascienden a \$958 millones, corresponden a cuentas corrientes distribuidas en 6 bancos de la plaza, donde el 87% corresponden a cuentas en dólares y el mayor monto se mantiene en Citibank con \$572 millones.

Un resumen del portafolio de inversiones de la entidad puede observarse en el cuadro a continuación.

Composición Cartera	Sep-05	Cia.	Sist.
	MM\$		
Instrumentos del Estado	-	0,0%	22,2%
Sist. Financiero	2.690	71,3%	35,6%
Bonos Empresas	-	0,0%	18,6%
Acciones	-	0,0%	2,2%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	0,0%	4,4%
Otros Títulos	-	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	0,0%	0,5%
Caja y Banco	958	25,4%	8,7%
Inversiones Inmobiliarias	-	0,0%	5,4%
Otros	126	3,3%	2,1%
Total INVERSIONES	3.774	100%	100%

Considerando la conservadora política de inversiones de la compañía, junto con un manejo pasivo de éstas, el retorno sobre las inversiones ha presentado un comportamiento históricamente por debajo del promedio de la industria. A sept/05 el retorno presentaba un desempeño negativo de -2,62%, lo que se compara negativamente con el promedio de 3,32% para la industria. Si bien el resultado de inversiones fue de -\$84 millones, éste se debe a una pérdida de \$156 millones por diferencia de cambio como

consecuencia de los efectos de mantener el patrimonio en dólares. Al considerar el resultado exclusivo de las inversiones en renta fija se observa un comportamiento positivo en los últimos años, registrando utilidades por \$72 millones a sept/05.

Reaseguro y Retención

Por determinación de la matriz, la compañía en Chile mantiene un nivel de retención en promedio en torno al 10% de la prima directa. Esta estructura de retención responde exclusivamente a la maximización de los recursos de reaseguro provenientes de la casa matriz, ya que mantiene una compañía de reaseguros propia, Federal Insurance Co, la cual tiene asignada una clasificación internacional IFS (*Insurer Financial Strength*) de AA por Fitch Ratings.

Un resumen de la retención por ramo de la compañía puede observarse en el siguiente cuadro.

RETENCIÓN								
Prima Retenida / Prima Directa								
	Sep-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	13.3%	30.6%	9.0%	27.9%	7.9%	25.0%	8.1%	25.2%
VEHÍCULOS	11.9%	92.8%	#DIV/0!	93.8%	10.1%	92.3%	10.0%	92.1%
CASCOS	0.0%	3.6%	0.0%	3.9%	0.0%	3.2%	0.0%	6.2%
TRANSPORTE	10.0%	30.5%	10.2%	31.5%	10.0%	29.4%	10.0%	37.0%
OBLIGATORIOS	0.0%	99.7%	0.0%	99.6%	0.0%	88.5%	0.0%	88.2%
GARANTÍA	0.0%	30.1%	0.0%	30.0%	0.0%	26.4%	0.0%	24.0%
FIDELIDAD	13.1%	49.6%	12.1%	55.7%	10.0%	58.1%	10.0%	53.6%
CREDITO	0.0%	26.2%	0.0%	22.7%	0.0%	22.0%	0.0%	33.4%
AGRÍCOLA	0.0%	20.8%	0.0%	26.5%	0.0%	8.0%	0.0%	7.8%
OTROS	11.4%	55.4%	11.8%	47.8%	11.6%	47.1%	10.9%	40.5%
TOTAL	11.3%	55.8%	10.7%	51.3%	9.7%	46.3%	9.3%	44.6%

La compañía mantiene pólizas de reaseguro aceptadas de compañías de seguros de Perú (Rimac y Pacífico Peruano) fundamentalmente para las líneas Incendio, Responsabilidad Civil y Fidelidad, por un monto total de \$165 millones a sept/05.

Como principal reasegurador, Chubb mantiene a Federal Insurance Co., lo que le permite un acceso bastante expedito a reaseguros internacionales a precios competitivos. Las políticas de reaseguro son manejadas por la casa matriz si bien a nivel local la compañía cuenta con el recurso de negociar facultativos con compañías reaseguradoras de prestigio, principalmente en el ramo de incendios y terremoto, cada vez que sea necesario recurrir a ello y cuando los límites locales lo permitan. A continuación se detallan los reaseguradores con los cuales opera la entidad.

		Costo Reaseguro		Total
Nombre	País	Prima Cedida (\$M)	No Proporcional (\$M)	Reaseguro (\$M)
Reaseguradores Nacionales				
ACE Seguros	Chile	12.369		12.369
Corredores de Reaseguros				
Heath Chile S.A.	Chile	52.438		52.438
S.C.S. RE	Chile	111.507		111.507
Subtotal Nacionales		176.314		176.314
Reaseguradores Extranjeros				
Federal Insurance Co.	EEUU	4.906.960	59.030	4.965.990
General Reinsurance Corp.	EEUU	59.853		59.853
Subtotal Extranjeros		4.966.813	59.030	5.025.843
Total Reaseguro		5.143.127	59.030	5.202.157

Endeudamiento y Solvencia

Chubb ha mantenido históricamente un nivel de endeudamiento por debajo del promedio de la industria. A sept/05 el nivel de endeudamiento alcanzaba a 0,58 veces, por debajo del promedio de la industria de 2,21 veces, lo que la posiciona como la compañía con el menor nivel de endeudamiento del sistema a la fecha.

Los resultados positivos obtenidos en los últimos años, junto con una política de no repartir dividendos le han permitido incrementar su base patrimonial periódicamente, lo que ha beneficiado la holgura de capital que mantiene al día de hoy.

A continuación se presentan los indicadores de endeudamiento históricos para la compañía y el mercado.

Endeudamiento	Sep-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	0,58	2,21	0,84	2,20	0,80	2,11	0,77	2,38
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,02	0,00	0,03	0,00	0,04	0,00	0,05

Estados Financieros

(Cifras en Millones de Pesos de Septiembre 2005)	Sep-05	Sep-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
TOTAL ACTIVOS	8.979	10.086	9.920	9.996	9.664	7.926
INVERSIONES	3.774	5.380	4.733	5.865	6.436	5.131
Financieras	3.648	5.197	4.565	5.654	6.290	4.953
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	0	0	0	315	309	969
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	2.690	3.787	3.555	4.951	5.579	3.499
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	0	0	0	0	0	0
Acciones y otros Títulos	0	0	0	0	0	0
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	958	1.410	1.010	388	402	485
Inversiones Inmobiliarias y Similares	126	182	168	212	146	178
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	3.555	3.073	3.229	2.338	2.341	2.064
DEUDORES POR REASEGUROS	1.068	878	1.401	1.110	132	555
OTROS ACTIVOS	583	755	558	683	756	175
Deudas del Fisco	191	300	148	262	227	21
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	311	390	301	335	384	75
Otros	81	66	109	85	145	80
TOTAL PASIVOS	8.979	10.086	9.920	9.996	9.664	7.926
RESERVAS TECNICAS	2.106	3.115	3.435	3.565	2.998	1.427
Riesgo en Curso	356	427	425	353	400	346
Siniestros	184	215	209	228	171	231
Deudas por Reaseguros	1.566	2.473	2.801	2.984	2.428	850
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	1.189	1.228	1.104	877	1.215	999
Deudas con el Fisco	194	241	91	111	224	247
Deudas Previsionales	8	6	6	17	0	5
Deudas con el Personal	49	52	131	171	208	79
Otros	938	929	875	578	784	669
PATRIMONIO	5.685	5.743	5.382	5.554	5.451	5.500
Capital Pagado	2.228	2.238	2.225	2.258	2.213	2.278
Reservas Legales	53	43	56	23	66	0
Reservas Reglamentarias	0	0	0	0	0	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	3.403	3.462	3.101	3.274	3.172	3.222
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.190	1.798	2.489	2.805	2.858	2.754
Ingresos por Primas Devengadas	569	478	650	696	768	856
Prima Retenida Neta	537	543	711	686	795	857
Prima Directa	4.768	5.217	6.676	7.052	8.513	6.398
Prima Aceptada	912	638	1.143	589	381	481
Prima Cedida	-5.143	-5.313	-7.108	-6.955	-8.099	-6.022
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	32	-64	-62	10	-27	-1
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-35	-76	-97	-83	-99	-9
Costo de Siniestros	-125	-104	-218	-219	-209	-284
Resultado de Intermediación	1.780	1.499	2.155	2.412	2.399	2.192
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-1.835	-1.703	-2.577	-2.819	-2.677	-2.015
RESULTADO DE OPERACIÓN	355	96	-88	-13	181	738
RESULTADO DE INVERSIONES	-84	-116	-172	167	-100	572
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	76	9	-46	354	-263	-101
Ingresos	8	-1	-14	80	167	33
Egresos	68	11	-32	274	-429	-135
Gastos Financieros	0	0	0	0	-5	0
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	73	22	-24	289	-396	-130
Otros Egresos	-5	-11	-9	-15	-28	-5
CORRECCION MONETARIA	29	244	111	-344	410	77
RESULTADO DE EXPLOTACION	376	233	-195	165	228	1.286
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	376	233	-195	165	228	1.286
IMPUESTO DEL PERÍODO	-75	-46	22	-64	-41	-216
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	301	187	-174	101	187	1.070

Indicadores

	Sep-05	Sep-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Exigible / Patrimonio	0,58	0,76	0,84	0,80	0,77	0,44
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
COBERTURA						
Indice de Cobertura	1,06	0,95	1,24	0,97	0,58	-1,20
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
ROE	7,25%	4,42%	-3,18%	1,83%	3,42%	20,75%
ROA	4,25%	2,48%	-1,74%	1,02%	2,13%	14,26%
Utilidad / Prima Directa	6,31%	3,59%	-2,60%	1,43%	2,20%	16,72%
Gastos de Adm / Prima Directa	38,48%	32,64%	38,60%	39,97%	31,45%	31,50%
Gastos de Adm / Activos	25,89%	22,61%	25,88%	28,67%	30,44%	26,86%
Result. de Intermediación / Prima Directa	37,34%	28,74%	32,28%	34,21%	28,18%	34,26%
SINIESTRALIDAD						
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo						
INCENDIO	-7,5%	-13,3%	4,1%	13,5%	0,0%	28,0%
VEHICULOS	-3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,4%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	44,4%	52,4%	33,3%	20,5%	0,0%	71,5%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FIDELIDAD	-1,6%	104,7%	186,3%	95,9%	0,0%	23,4%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	22,2%	7,2%	24,0%	8,3%	0,0%	59,3%
TOTAL	19,5%	16,1%	25,7%	16,0%	0,0%	51,3%
RESULTADO TECNICO						
Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación						
INCENDIO	411,4%	397,6%	374,3%	299,2%	100,0%	224,7%
VEHICULOS	609,5%	0,0%	0,0%	131,7%	100,0%	817,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	95,1%
TRANSPORTE	421,5%	378,3%	381,4%	430,3%	100,0%	401,2%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FIDELIDAD	416,4%	341,0%	375,0%	422,8%	100,0%	466,2%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	334,3%	408,6%	426,9%	480,2%	100,0%	466,5%
TOTAL	391,0%	391,7%	398,1%	415,1%	100,0%	322,9%
INVERSIONES						
Composición Cartera						
CHUBB						
Instrumentos del Estado	0,0%	0,0%	0,0%	5,4%	4,8%	18,9%
Sist. Financiero	71,3%	70,4%	75,1%	84,4%	86,7%	68,2%
Bonos Empresas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Acciones y otros Títulos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	25,4%	26,2%	21,3%	6,6%	6,2%	9,5%
Inversiones Inmobiliarias	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	3,3%	3,4%	3,6%	3,6%	2,3%	3,5%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Liquidez						
CHUBB						
Alta	25,4%	26,2%	21,3%	12,0%	11,0%	28,3%
Media	71,3%	70,4%	75,1%	84,4%	86,7%	68,2%
Baja	3,3%	3,4%	3,6%	3,6%	2,3%	3,5%
Rentabilidad Promedio Inv.	-2,62%	-2,75%	-3,24%	2,72%	-1,73%	11,01%

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.