

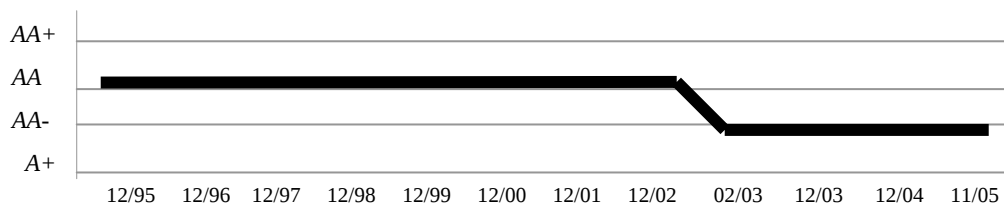


Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Noviembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	AA- Estables	Aldo Reyes	56-2-2047315
Perspectivas de Riesgo		Sergio Mansilla R	sergio.mansilla@humphreys.cl
EE. FF. Base	30 de septiembre de 2005	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificaciones de Riesgos Históricas **Pólizas de Seguros**



Estadísticas de Operación

Estados de Resultados (Miles de pesos)	Septiembre 2005	Septiembre 2004	Variación* Sep 05/04	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Margen de Contribución	2.189.936	1.746.424	25,40%	2.431.394	2.674.525	2.698.859	2.525.642
Prima Retenida Neta	536.847	527.253	1,82%	694.785	654.134	750.365	785.634
Prima Directa	4.768.332	5.066.580	-5,89%	6.522.611	6.723.458	8.038.888	5.867.940
Costo de Siniestros	-124.559	-100.656	23,75%	-213.350	-209.253	-197.733	-260.939
Resultado de Intermediación	1.780.421	1.455.986	22,28%	2.105.181	2.299.926	2.265.252	2.010.292
Costo de Administración	-1.834.955	-1.653.601	10,97%	-2.517.854	-2.687.165	-2.528.080	-1.848.305
Resultado de Operación	354.981	92.823	282,43%	-86.460	-12.640	170.779	677.337
Resultados Finales	300.967	181.682	65,66%	-169.617	95.898	176.987	981.339
Margen / P. Directa	45,93%	34,47%	33,24%	37,28%	39,78%	33,57%	43,04%
Retención	11,26%	10,41%	8,19%	10,65%	9,73%	9,33%	13,39%
Siniestros / P. Retenida	23,20%	19,09%	21,54%	30,71%	31,99%	26,35%	33,21%
Intermediación / P. Directa	37,34%	28,74%	29,93%	32,28%	34,21%	28,18%	34,26%
Costo Adm. / P. Directa	38,48%	32,64%	17,91%	38,60%	39,97%	31,45%	31,50%
R. Inversiones / P. Directa	-1,75%	-2,22%	-21,12%	-2,57%	2,37%	-1,17%	8,94%
R. Explotación / P. Directa	6,31%	3,59%	76,02%	-2,60%	1,43%	2,20%	16,72%
Margen / Gastos	119,35%	105,61%	13,00%	96,57%	99,53%	106,76%	136,65%

* Valores Nominales.

Otros Datos Estadísticos

Estados de Resultados (Miles de pesos)	Septiembre 2005	Septiembre 2004	Variación* Sep 05/04	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Inversiones	3.773.624	5.224.571	-27,77%	4.624.181	5.591.630	6.077.915	4.706.270
Inversiones Financieras	3.647.849	5.047.593	-27,73%	4.459.747	5.389.832	5.940.173	4.542.936
Total Activos	8.979.164	9.795.206	-8,33%	9.692.176	9.529.815	9.126.400	7.269.489
Reservas Técnicas	2.105.546	3.025.633	-30,41%	3.355.778	3.398.229	2.831.312	1.308.557
Pasivo Exigible	3.294.218	4.217.885	-21,90%	4.434.383	4.234.782	3.978.740	2.225.009
Patrimonio	5.684.946	5.577.321	1,93%	5.257.793	5.295.033	5.147.660	5.044.480
Inversiones / Activos	42,03%	53,34%	-21,21%	47,71%	58,68%	66,60%	64,74%
Inversiones / R. Técnicas	1,79	1,73	3,79%	1,38	1,65	2,15	3,60
Activos / R. Técnicas	4,26	3,24	31,73%	2,89	2,80	3,22	5,56
Activos / P. Exigible	2,73	2,32	17,37%	2,19	2,25	2,29	3,27
Endeudamiento	0,58	0,76	-23,38%	0,84	0,80	0,77	0,44

* Valores Nominales.

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



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 (41%), transporte (40%) e incendio (14%).

Las fortalezas de *Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo² 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 sostenido 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 que sostenidamente muestran 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 96% de la cesión se realiza con su reaseguradora relacionada).

La tendencia de la clasificación se estima en “*Estable*”³, 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.

² 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.

³ 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 2005 la compañía mantiene un superávit de inversiones, representativa de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que representan un 30% 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, medido como la relación entre las reservas técnicas y patrimonio, inferiores a los que registra el mercado en su conjunto.

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: Sostenidamente la compañía ha presentado una baja participación de mercado en la industria. Según datos al 30 de septiembre de 2005, en términos de prima directa total, la participación de Chubb asciende a 0,87% (en el mismo período del año anterior dicha cuota de mercado alcanzaba una cifra de 0,99%).



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 un 8% si se considera solo la línea de seguros de transporte.

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 2005, los tres principales productos (responsabilidad civil con un 29%, transporte terrestre con un 19% y transporte marítimo con un 17%) alcanzan un 65% del total de la prima directa y, en conjunto, sus márgenes sustentan el 63% 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 en forma sostenida ha sido comparativamente más alta a la que presenta el mercado en su conjunto. A la fecha dicha relación asciende a 39% mientras que el mercado alcanza tan solo una cifra de 20%).

Antecedentes Generales

Historia de la Compañía

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 1882-, la cual goza de un elevado prestigio en el ámbito internacional.

En tal sentido, *The Chubb Corporation* administra activos cercanos a los US\$ 20 mil millones, está presente en 31 países, con 134 oficinas y 12 mil 600 empleados, prestando servicios a clientes en todo el mundo a través de 5 mil agentes y corredores de seguros.

En la actualidad, nuestra coligada *Moody's Investors Service* ha clasificado, en escala internacional, en "Categoría A2" a *Chubb Corporation* y en "Categoría Aa2" a las sociedades aseguradoras y reaseguradoras del grupo.

A continuación, se presenta a septiembre de 2005 la distribución de la propiedad accionaria de la compañía y sus principales ejecutivos.

Accionistas	Propiedad
Chubb Seguros Holdings Chile S.A.	98,30%
Federal Insurance Company	1,70%

Nombre	Cargo
Weiss Herman Guillermo	Presidente del Directorio
Venturini Nibaldo	Director
Charette Louis Philip	Director
Lobdell Frederick	Director
Rossi Kreimer Claudio Marcelo	Gerente General
Maccawley Landi Ian	Gerente de Finanzas

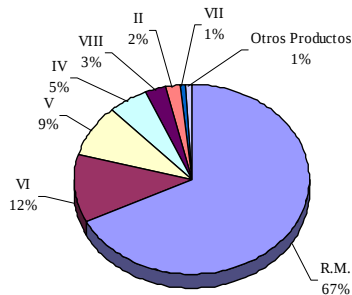
Cartera de Productos

En el desarrollo de sus operaciones *Chubb* ha orientado sus servicios a la comercialización de las líneas de seguros misceláneos (41%), transporte (40%) e incendio (14%). Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana (67% de las ventas a septiembre de 2005).

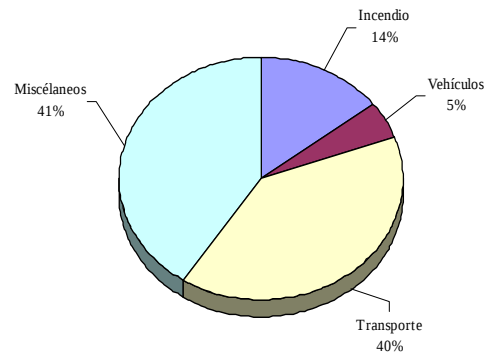


A continuación se presenta, en términos del primaje directo, la distribución de la cartera de productos por líneas de negocios y por dispersión geográfica.

*Distribución de Geográfica de las Ventas
(Prima Directa a Septiembre 2005)*



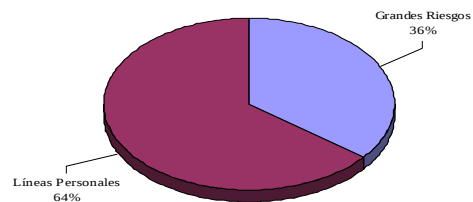
*Distribución de las Ventas
(Prima Directa a Septiembre 2005)*



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, en términos globales, se retiene en torno al 11% de la prima directa).

A continuación se presenta la distribución de la cartera por líneas de negocios, de acuerdo al criterio utilizado por *Humphreys*⁴ al 30 de septiembre de 2005.

*Cartera de Productos por Líneas de Negocios
(Montos Retenidos Promedios / Patrimonio)*

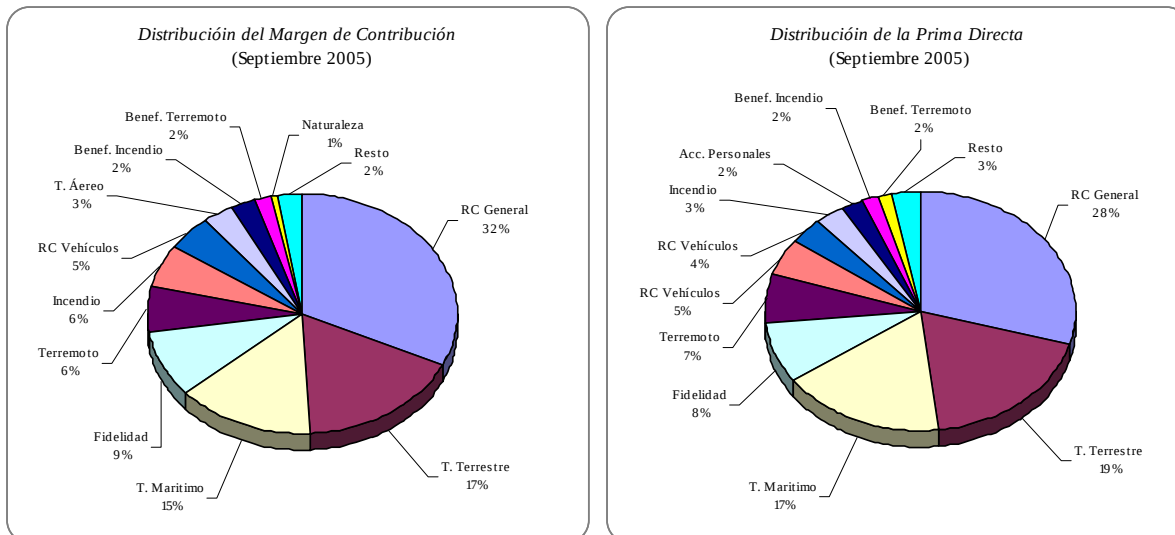


En términos individuales, durante los tres primeros trimestres de 2005, las pólizas que concentran el mayor nivel de primaje directo corresponden a los ramos de; responsabilidad civil (30%), transporte terrestre (19%), transporte marítimo (17%) y fidelidad (8%). En tanto, las mayores contribuciones al margen la realizan las pólizas de responsabilidad civil (32%), transporte terrestre (17%) y transporte marítimo (15%).

En los siguientes gráficos se presenta la distribución del margen de distribución y prima directa a septiembre de 2005.

Productos (Septiembre 2005)	Pr. Directa (%)	Mercado (%)
RC General	29%	28%
T. Terrestre	19%	21%
T. Marítimo	17%	19%
Fidelidad	8%	7%
Terremoto	7%	7%
R.C Vehículos	5%	4%
Transporte Áereo	4%	4%
Incendio	3%	3%
Accidentes Personales	2%	2%
Per. Beneficios Incendio	2%	1%
Per. Beneficios Terremoto	2%	1%
Otros Seguros	1%	2%

⁴ 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 cuanto al volumen de pólizas vigentes, a septiembre de 2005 la compañía cuenta con una masa de asegurados ascendente a 2.989, en donde los productos de transportes concentran el 48% del stock total de pólizas. El siguiente cuadro muestra el detalle del volumen de pólizas a la fecha de clasificación.

Número Pólizas Vigentes -Sep 05-		
Productos	Nº	%
T. Terrestre	527	18%
T. Marítimo	452	15%
T. Aéreo	448	15%
RC General	353	12%
Acc. Personales	172	6%
Incendio	136	5%
Naturaleza	136	5%
Adic. Incendio	136	5%
Terremoto	128	4%
Terrorismo	119	4%
RC Vehículos	101	3%
Resto *	281	9%

* Corresponden a 9 productos con participaciones dentro del total de la cartera que oscilan en tre 1,84% y 0,13%.

Rendimiento Técnico

A septiembre de 2005, la contribución por ramo al margen técnico de la compañía se concentra principalmente en las áreas: misceláneos (51%), transporte (42%) e incendio (21%). En tal sentido, en términos globales, el margen de la compañía supera en 19% el total de los gastos de la compañía, cifra que se considera como adecuada y, que en promedio, se ha mantenido en niveles superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto; no obstante, su comportamiento ha sido más volátil.

En los siguientes cuadros se presentan la distribución del margen de contribución por líneas de negocios y su relación sobre el total de los gastos de administración.



<i>Cartera Productos</i>	<i>Margen / Gastos de Administración</i>				
	<i>Incendio</i>	<i>Vehículos</i>	<i>Transporte</i>	<i>Miscélanes</i>	<i>Total</i>
Dic-03	28,3%	0,3%	36,7%	41,6%	106,8%
Mar-03	51,0%	0,0%	64,4%	55,2%	170,7%
Jun-03	29,3%	-0,4%	44,8%	42,1%	115,9%
Sep-03	25,8%	0,0%	38,2%	40,6%	104,6%
Dic-03	19,3%	0,0%	40,1%	40,2%	99,5%
Mar-04	24,2%	0,0%	64,6%	34,8%	123,6%
Jun-04	16,2%	0,0%	43,0%	46,6%	105,8%
Sep-04	19,6%	0,0%	38,1%	48,0%	105,6%
Dic-04	14,5%	0,0%	35,8%	46,2%	96,6%
Mar-05	18,0%	3,6%	50,6%	47,8%	120,0%
Jun-05	20,4%	4,6%	49,2%	47,2%	121,4%
Sep-05	21,4%	5,5%	41,9%	50,6%	119,3%
Promedio	24,0%	1,1%	45,6%	45,1%	115,8%
Coef. Variación	38,6%	177,6%	20,9%	11,6%	16,1%

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 para la cartera de productos el rendimiento técnico, siniestralidad retenida y resultado de intermediación durante los últimos tres años.

<i>Cartera de Productos</i>	<i>Resultados Técnicos</i>				
	<i>Incendio</i>	<i>Vehículos</i>	<i>Transporte</i>	<i>Miscélanes</i>	<i>Total</i>
Dic-03	344,23%	305,21%	352,80%	415,82%	372,18%
Mar-03	381,04%	65,27%	368,13%	358,04%	368,23%
Jun-03	393,08%	-1655,14%	442,56%	484,03%	440,54%
Sep-03	341,99%	118,06%	383,10%	446,21%	392,84%
Dic-03	277,83%	109,07%	423,39%	485,65%	403,16%
Mar-04	179,98%	-1142,86%	305,93%	238,21%	251,33%
Jun-04	481,56%	0,00%	341,05%	347,35%	360,04%
Sep-04	366,67%	0,00%	372,61%	382,44%	375,87%
Dic-04	347,30%	0,00%	374,49%	403,42%	383,14%
Mar-05	272,41%	500,22%	448,69%	345,55%	370,02%
Jun-05	348,93%	624,85%	452,77%	324,41%	379,45%
Sep-05	395,78%	603,74%	415,41%	346,04%	384,08%
Promedio	344,23%	-39,30%	390,08%	381,43%	373,41%
Coef. Var.	20,94%	-1667,94%	11,42%	17,79%	11,24%



<i>Cartera de Productos</i>	<i>Siniestralidad</i>				
	<i>Incendio</i>	<i>Vehículos</i>	<i>Transporte</i>	<i>Miscéneos</i>	<i>Total</i>
Dic-03	36,84%	0,00%	44,87%	2,34%	28,48%
Mar-03	2,84%	8,70%	41,05%	42,52%	30,26%
Jun-03	6,10%	4,76%	56,82%	18,83%	29,69%
Sep-03	27,95%	0,00%	66,21%	17,82%	38,87%
Dic-03	13,54%	0,00%	20,49%	15,74%	16,05%
Mar-04	-1,47%	0,00%	40,27%	5,59%	7,92%
Jun-04	-16,20%	0,00%	58,40%	20,77%	19,18%
Sep-04	-13,28%	0,00%	52,39%	21,48%	16,06%
Dic-04	4,07%	0,00%	33,34%	38,25%	25,75%
Mar-05	8,51%	0,00%	41,18%	-11,28%	10,05%
Jun-05	-10,40%	-32,84%	36,98%	13,07%	14,51%
Sep-05	-7,47%	-2,98%	44,41%	17,47%	19,52%
Promedio	4,25%	-1,86%	44,70%	16,88%	21,36%
Coef. Var.	362,07%	-523,93%	26,44%	82,05%	41,54%

<i>Cartera de Productos</i>	<i>R. Intermediación</i>				
	<i>Incendio</i>	<i>Vehículos</i>	<i>Transporte</i>	<i>Miscéneos</i>	<i>Total</i>
Dic-03	21,98%	32,45%	29,47%	33,63%	28,18%
Mar-03	33,20%	33,33%	32,66%	34,44%	33,40%
Jun-03	37,14%	44,40%	39,54%	45,81%	40,93%
Sep-03	31,53%	45,16%	32,63%	36,17%	33,58%
Dic-03	26,25%	47,98%	34,42%	39,37%	34,21%
Mar-04	25,45%	27,04%	32,27%	30,55%	30,62%
Jun-04	22,29%	0,00%	33,82%	28,87%	29,48%
Sep-04	23,48%	0,00%	32,34%	28,34%	28,74%
Dic-04	22,96%	0,00%	34,42%	34,74%	32,28%
Mar-05	34,77%	60,29%	32,69%	40,08%	35,78%
Jun-05	42,93%	37,58%	38,98%	36,29%	38,41%
Sep-05	43,67%	36,00%	35,53%	37,15%	37,34%
Promedio	30,47%	30,35%	34,06%	35,45%	33,58%
Coef. Var.	24,85%	63,77%	8,03%	13,41%	11,43%

Resultados Globales a Septiembre de 2005

Durante los nueve primeros meses de 2005 el primaje directo de la compañía ascendió a M\$ 4.768.332 (aproximadamente de 9 millones de dólares), lo que representa una caída nominal de 5,89% respecto a igual período de 2004. Dicho descenso en el primaje se explica, principalmente, por una disminución en la prima directa de los seguros; “responsabilidad civil”, “terremoto” e “incendio”. Sin perjuicio de lo anterior, los mayores desempeños lo alcanzaron los productos de; “responsabilidad civil vehículos” y “transporte marítimo”.

Durante el mismo período se emitieron 5.602 pólizas, cifra superior a las 4.539 emitidas en igual período de septiembre de 2004. El primaje promedio por póliza emitida ascendió a M\$ 851, cifra inferior a los M\$ 1.116 obtenidos en septiembre de 2004 (expresado en moneda corriente).



En cuanto a los siniestros, éstos alcanzaron, en términos directos, un total de M\$ 2.159.282 y en términos netos ascendieron a M\$ 124.559. De esta forma, el costo de siniestro neto por póliza vigente fue de M\$ 41,7 (M\$ 42,6 en septiembre de 2004) y alcanza una siniestralidad retenida total de 19,52%.

A septiembre de 2005 se registraron 1.681 siniestros, cifra mayor que los 1.010 ocurridos durante los primeros nueve meses de 2004. Por su parte, el costo de intermediación directo representó un 9,65% de la prima directa y el reaseguro cedido un 44,18% de la prima cedida (41,71% en septiembre de 2004).
