

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Rating

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. **Rating**

Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

	30/09/08 (US\$551,31)
Activos (US\$ Mill.)	23,4
Patrimonio (US\$ Mill.)	11,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	17,5
Prima Neta (US\$ Mill.)	1,8
Ut. Neta (US\$ Mill.)	0,6
ROE (%)	7,1*
ROA (%)	3,6*

* Anualizado

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *The Chubb Corporation, disponible en www.fitchratings.com*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) se fundamenta en su clara orientación de negocios, abordando eficientemente los segmentos de especialización definidos, con buenos indicadores de gestión y desempeño. Fitch valora la sólida franquicia de negocios que brinda su casa matriz, The Chubb Corporation, por medio de una competitiva posición de reaseguro para un segmento de negocio que es abordado internacionalmente por el grupo. La operación en Chile enfrenta un amplio grado de dependencia operacional respecto del controlador, destacando que un elemento central de los negocios de la compañía proviene de elevadas comisiones por intermediación de prima cedida a su casa matriz.
- Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía, cuyos bajos niveles de leverage (1,07 veces a sep-08) además de riesgos de activos ampliamente acotados, limitan adecuadamente la exposición patrimonial de la compañía a riesgos de severidad y de crédito respectivamente.
- Para la clasificación asignada, Fitch incorpora un beneficio por soporte sustentado en la capacidad y disposición de su casa matriz de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), en el eventual caso de presentar dificultades crediticias, The Chubb Corporation es clasificada por Fitch en categoría AA- (IDR). Paralelamente, el grupo controlador brinda soporte técnico y de reaseguro, respaldado tanto por su amplia experiencia y especialización en productos tipo taylor made, así como también la experiencia en reaseguros a través de su subsidiaria Federal Insurance Co., clasificada por Fitch en categoría AA (IFS) con Outlook Estable.
- El rating asignado es coherente con el posicionamiento de la compañía orientado a nichos de mercado, siguiendo de esta manera los lineamientos de su casa matriz. Chubb Chile cuenta con productos especializados de tipo taylor made abordando principalmente líneas de transporte, responsabilidad civil, incendio y terremotos, y fidelidad, además de aceptar riesgos de otras compañías de seguros en Chile y Perú, fundamentalmente para líneas de incendio, responsabilidad civil y fidelidad. La acotada profundidad de los segmentos de mayor especialización en el mercado local genera volúmenes de negocios limitados, sin embargo la compañía mantiene un sólido posicionamiento de mercado en sus líneas más activas.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que la compañía continúe explotando las líneas con mayor especialización, en donde se favorece tanto de su experiencia en el mercado chileno, como del soporte técnico de su casa matriz, además de la alta capacidad de reaseguro de ésta.
- Fitch estará atento a los efectos que pueda generar la desaceleración proyectada para la economía chilena en el corto plazo y la entrada o posible entrada en procesos de recesión de economías que reciben un amplio flujo de exportaciones chilenas, considerando la importancia del ramo transportes en su actividad.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Rating

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

	30/09/08 (US\$551,31)
Activos (US\$ Mill.)	23,4
Patrimonio (US\$ Mill.)	11,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	17,5
Prima Neta (US\$ Mill.)	1,8
Ut. Neta (US\$ Mill.)	0,6
ROE (%)	7,1*
ROA (%)	3,6*

* Anualizado

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *The Chubb Corporation, disponible en www.fitchratings.com*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) se fundamenta en su clara orientación de negocios, abordando eficientemente los segmentos de especialización definidos, con buenos indicadores de gestión y desempeño. Fitch valora la sólida franquicia de negocios que brinda su casa matriz, The Chubb Corporation, por medio de una competitiva posición de reaseguro para un segmento de negocio que es abordado internacionalmente por el grupo. La operación en Chile enfrenta un amplio grado de dependencia operacional respecto del controlador, destacando que un elemento central de los negocios de la compañía proviene de elevadas comisiones por intermediación de prima cedida a su casa matriz.
- Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía, cuyos bajos niveles de leverage (1,07 veces a sep-08) además de riesgos de activos ampliamente acotados, limitan adecuadamente la exposición patrimonial de la compañía a riesgos de severidad y de crédito respectivamente.
- Para la clasificación asignada, Fitch incorpora un beneficio por soporte sustentado en la capacidad y disposición de su casa matriz de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), en el eventual caso de presentar dificultades crediticias, The Chubb Corporation es clasificada por Fitch en categoría AA- (IDR). Paralelamente, el grupo controlador brinda soporte técnico y de reaseguro, respaldado tanto por su amplia experiencia y especialización en productos tipo taylor made, así como también la experiencia en reaseguros a través de su subsidiaria Federal Insurance Co., clasificada por Fitch en categoría AA (IFS) con Outlook Estable.
- El rating asignado es coherente con el posicionamiento de la compañía orientado a nichos de mercado, siguiendo de esta manera los lineamientos de su casa matriz. Chubb Chile cuenta con productos especializados de tipo taylor made abordando principalmente líneas de transporte, responsabilidad civil, incendio y terremotos, y fidelidad, además de aceptar riesgos de otras compañías de seguros en Chile y Perú, fundamentalmente para líneas de incendio, responsabilidad civil y fidelidad. La acotada profundidad de los segmentos de mayor especialización en el mercado local genera volúmenes de negocios limitados, sin embargo la compañía mantiene un sólido posicionamiento de mercado en sus líneas más activas.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que la compañía continúe explotando las líneas con mayor especialización, en donde se favorece tanto de su experiencia en el mercado chileno, como del soporte técnico de su casa matriz, además de la alta capacidad de reaseguro de ésta.
- Fitch estará atento a los efectos que pueda generar la desaceleración proyectada para la economía chilena en el corto plazo y la entrada o posible entrada en procesos de recesión de economías que reciben un amplio flujo de exportaciones chilenas, considerando la importancia del ramo transportes en su actividad.

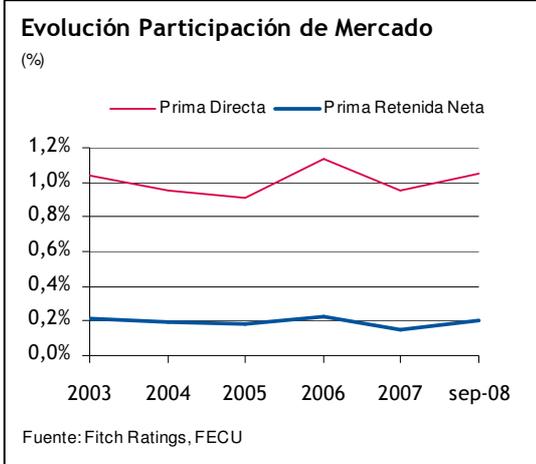
Perfil de la Compañía

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) ingresó al mercado chileno en el año 1992 siguiendo la estrategia de expansión internacional de su casa matriz, The Chubb Corporation.

La compañía mantiene una orientación más marcada a segmentos de especialización, alineándose así a las operaciones centrales de su casa matriz a nivel internacional. En esta línea la compañía ha definido una estructura organizacional liviana y flexible, que se apoya fuertemente en amplios niveles de integración con su casa matriz en todos los ámbitos de negocios.

En términos de su primaje global, Chubb Chile se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en la industria aseguradora con una participación de mercado que históricamente se ha mantenido en torno al 1% (1,1% a sep-08). En tanto en términos de su prima retenida neta su participación de mercado es marginal (0,1% a sep-08), considerando su estructura de negocios de elevada cesión.

En términos particulares, la compañía mantiene un sólido posicionamiento en los segmentos de mayor injerencia en su actividad, especialmente las líneas de transporte (11,9%), fidelidad (13,4%) y responsabilidad civil (5,7%), destacando que este último evidencia tasas de crecimiento más acotadas que la industria.



La actividad de la compañía mantiene un grado de correlación con el desempeño del sector exportador e importador, asociado al ramo de transportes, el cual presenta atractivas tasas de crecimiento en primaje (36,7% a sep-08) que favorecieron de manera importante el alza de 30,4% en el primaje global de la compañía. Cabe mencionar que el ramo de transportes paulatinamente ha ido concentrando una mayor porción del primaje de Chubb (54,5% a sep-08), especialmente desde el 2006 a la fecha, y a su vez concentra el grueso del margen de contribución global de la compañía (53,6% a sep-08).

Propiedad

La propiedad de Chubb Chile se mantiene ligada en su totalidad al grupo asegurador y financiero norteamericano The Chubb Corporation por medio de su subsidiaria Federal Insurance Co. (99,97%) y la diferencia directamente (0,03%). The Chubb Corporation, último soportador, es clasificado por Fitch Ratings en categoría AA- (IDR) con Outlook Estable, en tanto el holding controlador Federal Insurance Co. es clasificado por en categoría AA (IFS) con Outlook Estable, ambos en escala internacional.

Los inicios de The Chubb Corporation se remontan a 1882 (Chubb & Son) y actualmente se posiciona dentro del grupo de aseguradoras más grandes de EEUU en coberturas de *Property & Casualty* (11º) con aproximadamente 12.600 empleados, 134 oficinas y presencia en 31 países. A diciembre de 2007 registró US\$50,6 billones en activos y US\$14,1 billones en utilidades, manteniendo una diversificada posición a nivel mundial, destacando la zona de asía-pacífico, Europa, Norteamérica y Latinoamérica.

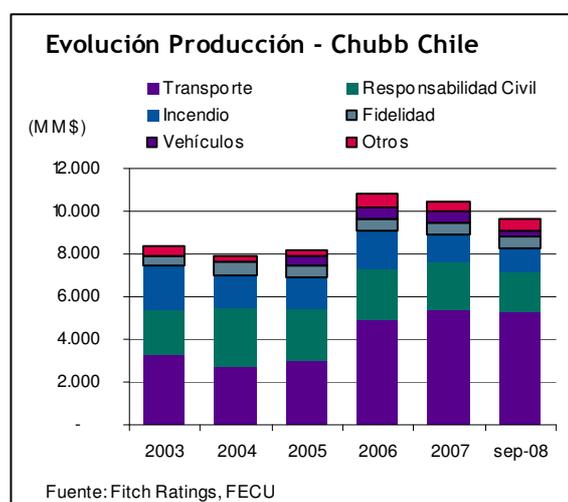
Operaciones

Alineada al *core business* de su casa matriz, Chubb Chile está orientado a nichos de mercado, con productos especializados de tipo *taylor made* abordando principalmente líneas de transporte (54,5%), mayormente marítimo y aéreo, responsabilidad civil (20,1%), incendio y terremoto (11,4%) y en menor medida fidelidad (5,3%). La favorable evolución del comercio internacional ha impulsado el desarrollo del ramo transporte dados los mayores volúmenes de negocios, sin embargo Fitch estima que uno de los desafíos de corto plazo que deberá enfrentar la compañía en el mercado chileno se enmarcan en la desaceleración proyectada para la economía chilena y mundial en el 2009 así como las recesiones que ya enfrentan algunos países desarrollados que reciben nuestras exportaciones.

A diciembre de 2007, la compañía registró una prima directa por \$10.412 millones, reflejando una leve disminución de 3,5% respecto al cierre de 2006, desalineándose de los dos períodos anteriores, en donde el primaje global de la compañía evidenció tasas de crecimiento positivas. Lo anterior se debió principalmente a la disminución en la actividad de las líneas de incendio y terremotos (-29,4%) y de responsabilidad civil (-4,6%), las cuales no fueron compensadas del todo por el aumento en las líneas de transporte (8,3%). A septiembre de 2008, Chubb Chile registró una prima directa por \$9.645 millones con un crecimiento de 30,4%, tasa muy por encima de los presupuestos iniciales definidos por la compañía para el 2008. La mayor actividad registrada por Chubb Chile es extensible a todos los ramos centrales de operaciones, lo que con excepción de fidelidad, que mostró una caída en el primaje, crecieron a tasas de dos dígitos, de especial relevancia transportes (36,7%), incendio (74,2%) y responsabilidad civil (18,2%).

En los ramos de transporte, Chubb Chile opera con un amplio número de navieras y se especializa en dos segmentos; i) seguros para carga, donde mantiene fuertes nexos comerciales con agentes de aduanas y agentes embarcadores (*Freight Forwarders*), y ii) seguros para contenedores. En responsabilidad civil, la compañía se especializa en coberturas para directores y gerentes de empresas (D&O) junto con coberturas para productos de exportación. En los ramos de incendio y sus adicionales, la compañía se ha focalizado en coberturas para empresas no manufactureras de tamaño medio, como hoteles y establecimientos educacionales, en donde aproximadamente el 50% del primaje proviene de Chile y el otro 50% proviene de primaje aceptado a compañías de seguros de Perú.

A partir del 2005 la compañía incorporó un seguro de responsabilidad civil en exceso para vehículos motorizados comercializado para compañías activas en el segmento de vehículos, el cual si bien representa una porción menor del primaje global de la compañía había mostrado un grado de estabilidad en primaje. A septiembre de 2008 el primaje en dicho ramo mostró un retroceso de 31% y concentró un 2,8% de la producción de la compañía.

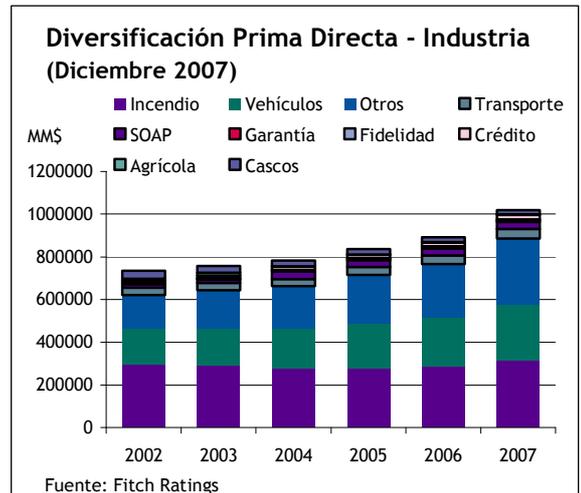


Para la comercialización de sus productos, Chubb Chile cuenta con un amplio pool de corredores, bien atomizados, considerando que ningún corredor concentra más del 10% del primaje global de la compañía.

Desempeño del Mercado

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde sin bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones. La producción a nivel de industria alcanzó los \$1.091.091 millones en el 2007 y la prima retenida neta los \$623.347 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa. El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007

la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el periodo 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.



El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción que se reflejan en una creciente evolución del resultado operacional en el período 2005-2007, enfrentado un ratio combinado que se ajusta a los valores históricos bordeando el 100%. Paralelamente los ingresos financieros al cierre de los últimos años ha permitido complementar adecuadamente la actividad aseguradora, tanto por medio del retorno de inversiones como los intereses sobre primas. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.618 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$14.454 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,5% y un ROE 5,2%. Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad se mantienen acotados si se comparan con los retornos de otras industrias financieras, y el desempeño de las distintas compañías que conforman el mercado presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos, muchas de las cuales enfrentan pérdidas relevantes.

A setiembre de 2008 el primaje agregado de la industria reafirmó una evolución fuertemente creciente (13,1%) respecto del tercer trimestre de 2007), extensivo a

prácticamente todas las líneas de negocio que aborda el mercado, destacando la mayor injerencia de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo otros, los que concentran un 86,1% del primaje total. El buen comportamiento técnico de la cartera le permitió mejorar considerablemente su resultado de operación (\$14.291 millones a sep-08 vs. \$7.832 millones a jun-07), superando ya con creces el cierre anual del 2007, sin embargo la utilidad neta reflejó una caída significativa de 32,3% respecto de igual período del año anterior (\$10.762 millones), con efecto directo en los niveles de retorno de mercado. Lo anterior se explica por tres hechos esenciales, i) Una porción minoritaria de compañías vieron afectado su resultado de inversiones por exposición bursátil, luego que el mercado de capitales entrara en una etapa de fuerte desvalorización y volatilidad en el 2008, ii) Algunas compañías debieron realizar ajustes de provisiones y castigo de documentos, con un impacto directo en resultado y iii) Ha habido a nivel de mercado un impacto considerable por ajustes de corrección monetaria.

Análisis Financiero

Desempeño

Chubb Chile registró a diciembre de 2007 un utilidad neta por \$101 millones (ROA; 0,86% y ROE; 1,72%), superando con ello las pérdidas por \$805 millones registradas el año anterior, las que se habían originado por un ajuste en la provisión de incobrabilidad. En este sentido, Chubb Chile registra un grado de volatilidad en resultado influenciado mayoritariamente por los ítems no operacionales y el efecto en resultado de los ingresos por intermediación de prima cedida, considerando que en su mayoría es cedida a su casa matriz con elevados montos de cesión, registrando una comisión de cesión de 45,8% a diciembre de 2007.

A septiembre de 2007, su resultado neto alcanzó los \$326 millones (ROA; 3,6% y ROE; 7,1%, ambos anualizados) inferior en un 36,2% a la utilidad registrada a septiembre de 2007. Ello se explica tanto por incremento proporcionalmente mayor en el nivel de gastos de administración que arrastró a una disminución de 3,5% en el resultado de operación, como a los menores ingresos no operacionales en comparación con sep-07, periodo en que se produjeron reversos extraordinarios por recuperos que ya habían sido provisionados al cierre de 2006.

Es importante mencionar que la compañía registra competitivos indicadores de márgenes respecto de la industria, alcanzando a septiembre de 2008 un índice de resultado sobre prima de 3% vs. 1,2% la industria, sin embargo es importante considerar que la mayor holgura patrimonial con que opera la compañía diluye los indicadores de retorno sobre activos y patrimonio. A su vez, el ratio combinado y operativo de la compañía le permite mantener amplios márgenes de holgura coherentes a su actividad de nicho, registrando a septiembre de 2008; 38,5% y 8% respectivamente, determinados por los favorables fees de intermediación de prima cedida. La compañía mantiene un perfil eminentemente técnico de suscripción, reflejado en indicadores de siniestralidad neta si bien variable, de acotado efecto global, circunscrito a parámetros que limitan la exposición patrimonial a siniestros. A septiembre de 2008 su índice de siniestralidad global alcanzó un 26,4% que se compara favorablemente con el 36,3% registrado a sep-07, disminución que se explica principalmente por un mejor comportamiento siniestral en transporte y los recuperos de siniestros en Responsabilidad Civil, compensando el aumento en los siniestros pagados por pérdida de beneficio por terremoto así como una menor prima retenida neta ganada en el ramo.

Históricamente los niveles de gastos de Chubb Chile han sido superiores a la media de la industria producto de las metodologías de asignación de costos matriz-filial y el tamaño reducido de la compañía en comparación al mercado dado su enfoque de nicho. Adicionalmente, existe un componente variable en el nivel de gastos que incluye las comisiones pagadas a los agentes de aduanas y embarcadores para la comercialización de

seguros de transporte, afectando de manera significativa el volumen de gastos. A septiembre de 2008 el índice de gastos de administración sobre prima directa alcanzó 33%, disminuyendo respecto a septiembre de 2007 (37,2%) aunque aún bastante por encima de la medida de mercado (21,3%).

Activos y Liquidez

Chubb Chile enfrenta una evolución creciente de su stock de activos (\$12.918 millones a sep-08), compuestos mayoritariamente de inversiones (41,7%), deudores por reaseguros (27,5%), deudores por primas asegurados (21,8%) y una posición pequeña agrupada en otros activos (9,1%). El incremento de los ítems deudores por reaseguro a septiembre de 2008, corresponde a una posición puntual de siniestros cuya contraparte es su matriz Federal Insurance Co. y que a la vez la compañía ha calzado con una mayor posición puntual de pasivos en primas por pagar a reaseguradores.

Chubb Chile mantiene una política de inversiones altamente conservadora en términos de liquidez y exposición a riesgos crediticios, sustentada en manuales diseñados por su casa matriz que delimitan claramente los tipos de instrumentos elegibles para inversión. En esta línea, la cartera de inversiones se compone mayoritariamente de depósitos a plazo emitidos por bancos (93% a sep-08), permitiéndole mantener una elevada holgura de liquidez de activos. Paralelamente, si bien dicha posición enfrenta una mayor concentración por emisor, éstos presentan una alta calidad crediticia para dicho portafolio. Una parte minoritaria de la cartera de inversiones incorpora Caja y bancos (4,8%), ampliamente líquida, y activos fijos no inmobiliarios (2,3%).

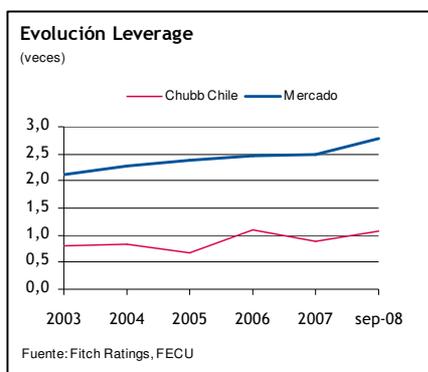
El grueso de su portafolio de inversiones incorpora instrumentos expresados en US\$, manteniendo un adecuado calce con sus obligaciones, ello considerando que gran parte de los negocios de la compañía, primas (aproximadamente 70%) y capitales asegurados, se encuentran expresados en la misma moneda.

El mayor conservadurismo de su cartera de inversiones repercute en niveles de retorno financiero más ajustados que la media del mercado, sin embargo dicho retorno mejoró sustancialmente a septiembre de 2008 (6,2% sep-08 vs. 0,89% sep-07) impulsado por la abrupta apreciación que ha tenido el tipo de cambio (USD) en los últimos meses, considerando que el grueso de sus inversiones se encuentra expresada en USD. Cabe mencionar que la variación del tipo de cambio históricamente ha influido en volatilidades de retorno financiero, sin embargo la compañía opera con un adecuado calce de moneda entre activos y pasivos. En tanto los ingresos financieros provenientes de intereses sobre primas reflejan un retorno muy acotado, que a sep-08 bordea un 1,5%.

Apalancamiento y Capitalización

Bajo los parámetros definidos por su casa matriz, Chubb Chile históricamente ha operado con niveles de leverage acotados (1,07 veces a sep-08) y por debajo de la media de mercado (2,78 veces a sep-08), donde a pesar que dicho indicador ha mostrado un grado de volatilidad al cierre de ejercicios puntuales se mantiene en rangos muy acotados. En este sentido, el incremento en los niveles de leverage por encima de una vez registrados al cierre de 2007 y a septiembre de 2007, se explica principalmente por un alza en su stock de reservas proveniente de primas por pagar a reaseguradores, puntualmente con su casa matriz, Federal Insurance Co.

La compañía registró a septiembre de 2008 un patrimonio de \$6.243 millones, el cual incorpora mayoritariamente utilidades retenidas por \$3.537 millones, un capital pagado por \$2.531 millones y reservas legales de \$175 millones. En esta línea su Directorio ha privilegiado en los últimos años el fortalecimiento de su base patrimonial con el objeto de autosustentar holgadamente la evolución de su actividad y absorber completamente las pérdidas registradas en el ejercicio 2006, por medio de la retención de utilidades. Así la



junta de accionistas del 25 de abril de 2008 acordó no distribuir dividendos con cargo a las utilidades del 2007.

La compañía no registra obligaciones con bancos al cierre de cada ejercicio, en tanto su indicador de endeudamiento financiero alcanza a septiembre de 2008; 0,27 veces (FECU), manteniendo holgura respecto del límite normativo de 1 vez.

Reaseguros

Cohérente a la orientación de sus negocios, los que se exponen mayormente a riesgos de severidad, su estructura de reaseguros considera niveles de retención que no generen una presión de riesgo sobre el patrimonio de la compañía. Dicha política de reaseguro es determinada por su casa matriz, destacando que esta se mantiene altamente involucrada en la tarificación, suscripción y reaseguro de la prima de Chubb Chile. Adicionalmente, la compañía acepta prima de las compañías domiciliadas en Perú; pacífico, Rimac y Mapfre (10,4% de la prima directa y acepta a sep-08), específicamente para las líneas incendio, responsabilidad civil y fidelidad, las cuales se ajustan a los criterios de reaseguro establecidos para su cartera.

La política de reaseguro de Chubb Chile es manejada por su casa matriz, si bien a nivel local la compañía cuenta con el recurso de negociar facultativos con compañías reaseguradoras autorizadas por su casa matriz, principalmente para el ramo de incendios y terremoto. Es así como la compañía mantiene contratos proporcionales tipo cuota parte definidos por línea de negocio, donde si bien enfrenta capacidades de suscripción competitivas su retención se acota a un 10%. Adicionalmente incorpora contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo y catastrófico por línea de negocio, acotando adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos.

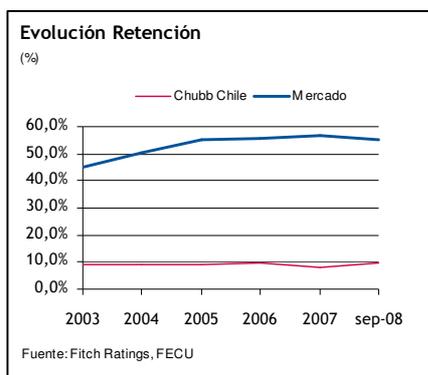
Históricamente la compañía ha operado con niveles de retención global por debajo del 10% (9,6% a sep-08), extensiva a todas las líneas que aborda. La compañía opera con un pool de reaseguradores de prestigio y solvencia internacional, destacando que el grueso de su prima cedida es absorbida por su casa matriz (94,4%), Federal Insurance Co., especializada en reaseguros y clasificada por Fitch Ratings en categoría AA (IFS). En tanto mantiene posiciones minoritarias en General Re. y un slip de reaseguradores intermediado por brokers. Cabe mencionar que la estrategia de negocios de la compañía es sustentada en la competitiva posición de reaseguro al que accede por medio de su casa matriz, considerando su orientación de negocios más marcada a productos especializados.

Cuadro principales Reaseguradores (septiembre de 2008):

Reasegurador	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Federal Insurance Co.	E.E.U.U.	AA (IFS)	9.262.922	94,4%
General Re.	E.E.U.U.	AAA (IFS)	25.209	0,3%

Corredor Reaseguro	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Cono Sur Re.	Chile	NA	209.808	2,1%
Willis	Chile	NA	173.795	1,8%
Willis Limited	Inglaterra	NA	60.845	0,6%
Cooper Gay	Chile	NA	29.518	0,3%
RSG Chile	Chile	NA	25.430	0,3%
Aon Re.	Chile	NA	21.986	0,2%

NA: No Aplica



Resumen Financiero							
CHUBB DE CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S. A.							
<i>(Millones de pesos)</i>							
BALANCE GENERAL	sep-08	sep-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Activos Líquidos	5.259	4.744	5.456	4.832	3.716	5.422	6.716
Caja y Bancos	257	1.241	870	1.055	597	1.200	461
Inversiones Financieras	5.001	3.503	4.586	3.777	3.119	4.223	6.255
Sector Privado	5.001	3.503	4.586	3.299	3.119	4.223	5.881
Estatal	0	0	0	0	0	0	374
Fondos Mutuos	0	0	0	478	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	2.811	2.992	2.561	4.560	5.143	3.835	2.777
Deudores por Reaseguro	3.549	2.018	1.820	1.702	1.382	1.664	1.319
Activo Fijo	122	193	166	247	155	200	251
Otros Activos	1.177	895	1.079	946	691	663	811
ACTIVOS TOTALES	12.918	10.842	11.082	12.286	11.087	11.784	11.874
Reservas Técnicas	5.164	3.382	3.771	5.111	2.803	4.080	4.234
Reservas de Siniestros	291	502	578	357	232	248	271
Siniestros	237	452	525	330	213	195	198
Ocurrido y no Reportado	54	49	53	26	19	53	73
Riesgo en Curso	508	440	460	578	485	504	419
Primas	356	294	316	410	318	311	244
Adicionales	151	146	144	168	167	193	175
Deudas por Reaseguro	4.366	2.441	2.733	4.176	2.087	3.327	3.544
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.511	1.129	1.393	1.355	1.657	1.311	1.042
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	6.675	4.511	5.163	6.466	4.461	5.391	5.276
Capital Pagado	2.531	2.576	2.707	2.708	2.614	2.643	2.682
Reservas	175	131	0	0	94	66	27
Utilidad (Pérdida) Retenida	3.537	3.623	3.212	3.112	3.918	3.683	3.889
PATRIMONIO TOTAL	6.243	6.330	5.919	5.820	6.626	6.392	6.598

Resumen Financiero						
CHUBB DE CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S. A.						
<i>(Millones de pesos)</i>						
ESTADO DE RESULTADO	sep-08	sep-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04
Prima Directa y Aceptada	10.766	8.325	11.742	12.169	9.829	9.288
Ajuste de Reservas	(70)	114	83	(92)	(4)	(102)
Prima Cedida	(9.748)	(7.694)	(10.778)	(10.984)	(8.915)	(8.443)
Prima Retenida Neta Devengada	948	745	1.047	1.094	910	743
Costo de Siniestro Directo	(4.326)	(4.659)	(7.024)	(7.655)	(4.122)	(3.819)
Costo de Siniestro Cedido	4.099	4.333	6.512	7.207	3.895	3.560
Costo de Siniestro Neto	(227)	(326)	(511)	(447)	(227)	(259)
Costo de Adquisición Directo	(900)	(742)	(974)	(1.046)	(966)	(1.179)
Gastos de Administración	(3.186)	(2.754)	(3.970)	(3.441)	(3.150)	(3.061)
Ingreso por Reaseguro Cedido	4.010	3.757	4.932	4.482	3.993	3.738
Costo Neto de Suscripción	(76)	261	(12)	(4)	(123)	(502)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(61)	(76)	(101)	(91)	(82)	(87)
Resultado de Operación	583	604	421	551	477	(105)
Ingresos Financieros	289	71	84	184	32	(220)
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(73)	519	52	(1.592)	(57)	(39)
Items Extraordinarios	(374)	(572)	(387)	97	(158)	132
Resultado Antes de Impuesto	424	622	171	(760)	294	(232)
Impuestos	(98)	(111)	(70)	(45)	(59)	26
Resultado Neto	326	511	101	(805)	235	(206)
INDICADORES FINANCIEROS	sep-08	sep-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1,1%	0,9%	1,0%	1,1%	0,9%	0,9%
Indice de Retención	9,5%	7,6%	8,2%	9,7%	9,3%	9,1%
Indice de Siniestralidad Directa	40,2%	56,0%	59,8%	62,9%	41,9%	41,1%
Indice de Siniestralidad Neta	26,4%	36,3%	42,7%	42,1%	25,0%	25,7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	8,4%	8,9%	8,3%	8,6%	9,8%	12,7%
Gastos de Administración / Prima Directa	29,6%	33,1%	33,8%	28,3%	32,0%	33,0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	8,9%	(29,1%)	1,0%	0,4%	13,6%	49,8%
Resultado de Operación / Prima Directa	5,4%	7,3%	3,6%	4,5%	4,9%	(1,1%)
Indice Combinado	38,5%	19,0%	59,7%	49,6%	47,5%	114,1%
Indice Operacional	8,0%	9,4%	51,7%	32,8%	44,0%	143,8%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	3,2%	0,8%	0,7%	1,6%	0,3%	(1,9%)
ROAA	3,6%	5,9%	0,9%	(6,9%)	2,1%	(1,7%)
ROEA	7,1%	11,2%	1,7%	(12,9%)	3,6%	(3,2%)
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	1,1	0,7	0,9	1,1	0,7	0,8
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,77	0,75	0,73	0,79	0,63	0,76
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	450,2%	282,5%	314,9%	480,6%	308,4%	405,0%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,18	0,19	0,20	0,18	0,14	0,16
Patrimonio / Activos (%)	48,3%	58,4%	53,4%	47,4%	59,8%	54,2%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1,02	1,40	1,45	0,95	1,33	1,33
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1,02	1,40	1,45	0,95	1,33	1,33
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,79	1,05	1,06	0,75	0,83	1,01
Activo Fijo / Activos Totales	0,9%	1,8%	1,5%	2,0%	1,4%	1,7%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	71	97	79	135	188	149
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	56,8%	31,9%	30,7%	29,2%	20,9%	26,0%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	98,29	70,80	60,79	55,78	55,79	70,94

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.