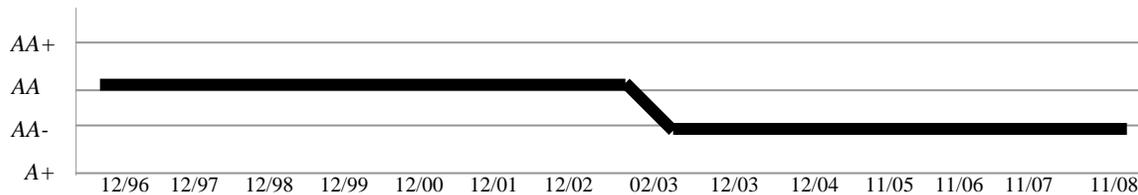


Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Noviembre 2008

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	AA-	Aldo Reyes	56-2-2047315
Tendencia de Clasificación	Estable	Cristóbal Oyarzún M.	<a href="mailto:cristobal.oyarzun@humphreys.cl">cristobal.oyarzun@humphreys.cl</a>
		Gonzalo Neculmán G.	<a href="mailto:gonzalo.neculman@humphreys.cl">gonzalo.neculman@humphreys.cl</a>
EE. FF. Base	30 de septiembre de 2008	Tipo de Reseña	Reseña Anual

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



**Estadísticas de Operación<sup>1</sup>**

Estados de Resultados (Millones de pesos)	Septiembre 2008	Septiembre 2007	Variación* Sep 08/07	Año 2007	Año 2006	Año 2005	Año 2004
Margen de Contribución	3.768,9	3.072,0	22,69%	4.107,0	3.474,1	3.091,6	2.431,4
Prima Retenida Neta	1.017,4	577,4	76,20%	901,6	1.031,5	779,0	694,8
Prima Directa	9.644,5	6.765,0	42,56%	9.737,0	9.396,1	6.972,7	6.522,6
Costo de Siniestros	-227,2	-298,3	-23,84%	-478,1	-389,4	-193,5	-213,4
Resultado de Intermediación	3.109,9	2.758,5	12,74%	3.701,2	2.990,9	2.579,7	2.105,2
Costo de Administración	-3.186,2	-2.519,8	26,45%	-3.712,9	-2.994,7	-2.684,7	-2.517,9
Resultado de Operación	582,8	552,2	5,54%	394,1	479,5	406,9	-86,5
Resultados Finales	326,1	467,4	-30,23%	94,2	-700,5	200,5	-169,6
Margen / P. Directa	39,1%	45,4%	-13,88%	42,2%	37,0%	44,3%	37,3%
Retención	10,6%	8,5%	24,71%	9,3%	11,0%	11,2%	10,7%
Siniestros / P. Retenida	22,3%	51,7%	-56,87%	53%	37,8%	24,8%	30,7%
Intermediación / P. Directa	32,2%	40,8%	-21,08%	38%	31,8%	37,0%	32,3%
Costo Adm. / P. Directa	33%	37,2%	-11,29%	38,1%	31,9%	38,5%	38,6%
R. Inversiones / P. Directa	2,7%	0,5%	440,00%	0,2%	2,2%	0,1%	-2,6%
R. Explotación / P. Directa	6%	8,2%	-26,83%	4,1%	5,1%	5,8%	-1,3%
Margen / Gastos	118,3%	121,9%	-2,95%	110,6%	116,0%	115,2%	96,6%

\* Valores Nominales.

**Balance**

(Cifras en Miles de Pesos)	Septiembre 2008	Septiembre 2007	Variación* Sep 08/07	Año 2007	Año 2006	Año 2005	Año 2004
<b>Inversiones</b>							
Deudores por Primas	2.811,26	2.737,69	2,69%	2.395,23	3.968,61	4.383,20	3.154,36
Deudores por Reaseguros	3.548,58	1.845,92	92,24%	1.701,77	1.481,38	1.177,65	1.368,32
Otros Activos	1.177,43	818,48	43,86%	1.009,19	823,34	589,15	545,32
<b>Total Activos</b>	<b>12.917,81</b>	<b>9.918,58</b>	<b>30,24%</b>	<b>10.363,05</b>	<b>10.693,85</b>	<b>9.449,55</b>	<b>9.692,18</b>
Reservas Técnicas	5.164,10	3.094,10	66,90%	3.525,99	4.449,01	2.389,40	3.355,78
Obligaciones Financiera	0	0	-	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.511,01	1.033,05	46,27%	1.302,32	1.179,17	1.412,56	1.078,61
Patrimonio	6.242,70	5.791,43	7,79%	5.534,74	5.065,67	5.647,59	5.257,79
<b>Total Pasivos</b>	<b>12.917,81</b>	<b>9.918,58</b>	<b>30,24%</b>	<b>10.363,05</b>	<b>10.693,85</b>	<b>9.449,55</b>	<b>9.692,18</b>
Activos / Reservas	250,15%	320,56%	-	293,90%	240,36%	395,48%	288,82%
Reservas / Patrimonio	82,72%	53,43%	-	64%	87,83%	42,31%	63,82%
P. Exigible / Patrimonio	106,93%	71,26%	-	87%	111,10%	67,32%	84,34%

\* Valores Nominales.

<sup>1</sup> Los valores se encuentran en moneda corriente de la fecha de cierre de cada estado financiero

## 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<sup>2</sup>, principalmente, a dar cobertura en las áreas de Transporte (54,5%), Misceláneos (31,29%) e Incendio (11,36%).

Las fortalezas de *Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo<sup>3</sup> de sus contratos de seguros (Categoría AA-), son: i) El respaldo efectivo -técnico, financiero y operacional- que posee la compañía por parte del *Grupo Chubb*, consorcio asegurador internacional de reconocido prestigio y solvencia; ii) la calidad de sus contratos de reaseguros, dado por los términos de éstos así como por la capacidad de pago de las mismas (en especial se destaca el contrato que se tiene con su matriz); iii) el elevado nivel de sus resultados técnicos y; iv) el sostenido bajo endeudamiento relativo que presenta la compañía.

Desde otra perspectiva, si bien se reconoce que el desarrollado exhibido por la sociedad ha permitido a ésta alcanzar una participación relevante en los ramos afines con su estrategia de negocio, el reducido tamaño relativo de la compañía dentro de su industria limita su acceso a economías de escala. Muestra de ello, es la elevada importancia relativa que muestran los gastos de administración de la sociedad.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Chubb* presenta una baja participación de mercado y una estructura administrativa matricial. Esto último - si bien en algunos casos podría conllevar a una menor velocidad de respuesta en el ámbito comercial - disminuye el riesgo de sus operaciones por cuanto las decisiones de suscripción son sometidas a criterios de evaluación propias de mercados más desarrollados. También se destaca el fuerte apoyo que recibe de su grupo controlador, independiente de que existen otras compañías locales con matrices igualmente prestigiosas. Otro factor distintivo y positivo, al comparársele con sus pares, dice relación con las condiciones de los contratos de reaseguros y a la calidad de los reaseguradores (en torno al 94,4% de la cesión se realiza con su reaseguradora relacionada, a septiembre de 2008).

La tendencia de la clasificación se estima en “*Estable*”<sup>4</sup>, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

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

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

<sup>2</sup> En términos de Prima Directa a septiembre de 2008

<sup>3</sup> La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

<sup>4</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

### **Definición Categoría de Riesgo**

#### **Categoría AA-**

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

### **Oportunidades y Fortalezas**

*Grupo Controlador:* Moody's Investors Service ha clasificado en “Categoría A2” a Chubb Corporation<sup>5</sup> 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, en gran medida, 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 global).

*Inversiones Representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo:* La calidad de las inversiones de la compañía que respaldan reservas técnicas y patrimonio de riesgo se consideran de reducido riesgo crediticio ya que del total de inversiones, el 93% está en renta fija (todas clasificadas sobre AA-) y un 2,3% en caja y de elevado monto relativo (a septiembre de 2008 la compañía mantiene un superávit de inversiones, representativa de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que representan un 41,4% del total de las obligaciones a invertir). Además, los instrumentos, en su conjunto, presentan una liquidez acorde con las necesidades de la compañía (básicamente en instrumento de corto plazo)

*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. Prueba de lo anterior son las cifras a septiembre de 2008, donde Chubb presenta resultados técnicos de 410,08% como promedio de los últimos tres años, y con un coeficiente de variación de 11,62%. En cambio, el mercado presenta un resultado técnico de 41,73% con un coeficiente de variación de 2,74% para el mismo periodo.

*Niveles de Endeudamiento:* Chubb se posiciona actualmente dentro de las cinco mejores compañías de la industria cuando se mide el endeudamiento promedio de los últimos doce trimestres (relación entre las reservas técnicas totales y su patrimonio), alcanzando un indicador de 0,55 veces, en contraste con el Mercado que se ubica en 2,03 veces para el mismo periodo.

### **Factores de Riesgo**

*Volatilidad de los Resultados:* Los resultados de la compañía a través del tiempo -medidos en relación con el primaje directo, patrimonio o 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 y se ve muy expuesta al factor cambiario, dado que el grueso de sus utilidades proviene del resultado de intermediación.

*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

<sup>5</sup> Para información de clasificación acerca del resto de las compañías de grupo ver **Anexo 1**.

las diferencias de tipo de cambio (el 70,51% de las inversiones de renta fija se encuentra materializada en depósitos en dólares).

*Participación de Mercado:* La compañía ha presentado una baja participación de mercado en la industria. Según datos al 30 de septiembre de 2008, en términos de prima directa total, la participación de *Chubb* asciende a 1,05% (en el mismo período del año anterior dicha cuota de mercado alcanzaba una cifra de 0,93%). 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 12,05% 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. A septiembre de 2008, los dos principales productos (transporte terrestre con un 31,1%, Responsabilidad Civil con un 20,1%) alcanzan un 51,2% del total de la prima directa y, en conjunto, sus márgenes correspondían al 54,5% del total.

*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 33% (mientras que el mercado alcanza tan solo una cifra de 21,33%). Cuando se mide el gasto combinado, es decir, incluyendo el resultado de intermediación directa, *Chubb* mejora su posición relativa con respecto al mercado, pero de igual manera se mantiene a septiembre de 2008 un 42,37% por sobre la media de la industria que presenta un 32,78%.

## Antecedentes Generales

### Historia de la Compañía

*Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.* se incorpora al mercado chileno el 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* maneja inversiones por US\$ 39.648 millones y presenta utilidades del orden de los US\$ 1.397 millones. El grupo se encuentra presente en 28 países, con 120 oficinas y 10.600 empleados, prestando servicios a clientes en todo el mundo a través de 8.500 agentes y corredores de seguros. (Para más información estadística de *Chubb Corporation* ver el anexo 1)

En la actualidad, *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.

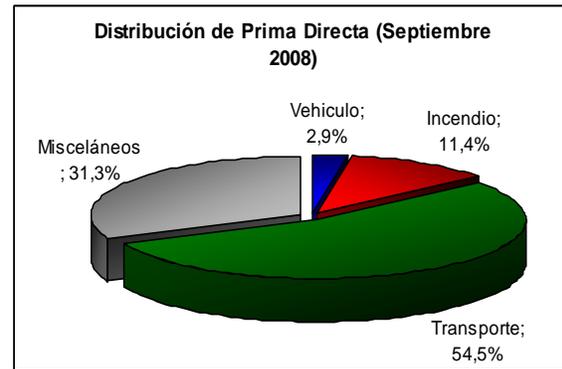
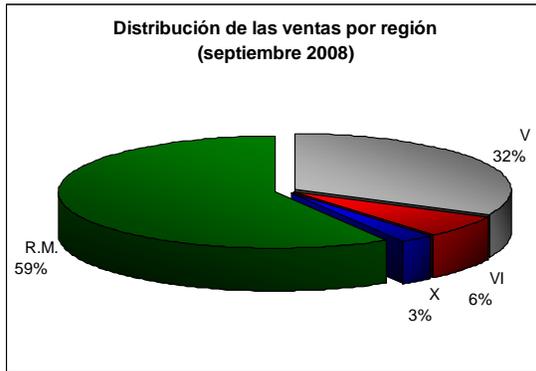
A continuación, se presenta a noviembre de 2008 la distribución de la propiedad accionaria de la compañía y sus principales ejecutivos.

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

Nombre	Cargo
Weiss Hernan Guillermo	Director
Bloom Stanley Victor	Director
Venturini Nivaldo	Director
Lobdell Frederick	Director
Pasquini Enrique	Director
Rossi Kreimer Claudio Marcelo	Gerente General
Lagno Paola	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 transporte (54,5%), misceláneos (31,29%), e incendio (11,36%). Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se han concentrado en el presente año en la Región Metropolitana (57,4% de las ventas a septiembre de 2008, mientras que en septiembre de 2007 eran 96,8%).



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 10,6% de la prima directa), con quien mantiene el 94,4% del total de sus contratos de reaseguros.

A continuación se presenta la distribución de la cartera por líneas de negocios,

Producto Sep-08	Margen %	Prima Directa %
Transporte Terrestre	32,9%	31,1%
Responsabilidad Civil General	21,6%	20,1%
Transporte Marítimo	17,8%	20,3%
Terremoto	5,4%	6,6%
Resp. Civil Vehículos Motorizados	4,5%	2,9%
Fidelidad	4,0%	5,3%
Accidentes Personales	3,2%	1,9%
Transporte Aéreo	3,0%	3,1%
Incendio	2,8%	2,3%
Equipo Contratista	2,6%	3,0%
Perdida De Beneficios Por Incendio	0,9%	0,5%
Perdida De Beneficios Por Terremoto	0,4%	1,1%
Resto De Los Productos	1,0%	2,0%

En términos individuales, durante los tres primeros trimestres de 2007, las pólizas que concentran el mayor nivel de primaje directo corresponden a los ramos de Transporte Terrestre (31,1%), Transporte Marítimo (20,3%) y Responsabilidad Civil (20,1%); siendo además estos productos los encargados de brindar el mayor aporte al margen de contribución de la compañía sumando en conjunto el 72,3% de éste.

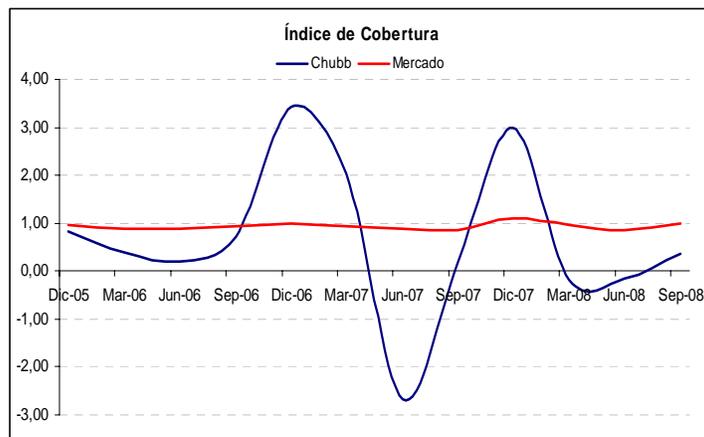
En cuanto al volumen de pólizas vigentes, a septiembre de 2008 la compañía cuenta con una masa de asegurados ascendente a 3.094 (3.196 a septiembre de 2007; es decir una caída del 3,19%), en donde los productos de transportes concentran el 30,5% del *stock* total de pólizas. Es importante destacar que la caída en el número de pólizas se debe a que los tres productos más relevantes de la compañía, a septiembre de 2007, registraron disminuciones en su stock vigente de pólizas a septiembre de 2008. El siguiente cuadro

muestra el detalle del volumen de pólizas a la fecha de clasificación, junto con analizar las variaciones con respecto al año anterior.

	Sep-08	%	Sep-07	%	Variación 08 / 07
Responsabilidad civil general	407	13,15%	327	10,3%	24%
Transporte terrestre	355	11,47%	459	14,5%	-23%
Transporte aéreo	295	9,53%	396	12,5%	-26%
Transporte marítimo	295	9,53%	394	12,4%	-25%
Responsabilidad civil vehículos motorizados	254	8,21%	122	3,8%	108%
Incendio	193	6,24%	180	5,7%	7%
Otros riesgos adicionales a incendios	189	6,11%	180	5,7%	5%
Riesgos de la naturaleza	189	6,11%	180	5,7%	5%
Accidentes personales	181	5,85%	221	7,0%	-18%
Terremoto	178	5,75%	169	5,3%	5%
Terrorismo	141	4,56%	149	4,7%	-5%
Perdida de beneficios por incendio	75	2,42%	58	1,8%	29%
Perdida de beneficios por terremoto	72	2,33%	54	1,7%	33%
Robo	62	2,00%	66	2,1%	-6%
Otros seguros	48	1,55%	68	2,1%	-29%
Fidelidad	47	1,52%	42	1,3%	12%
Equipo contratista	45	1,45%	7	0,2%	543%
Equipo electrónico	43	1,39%	64	2,0%	-33%
Avería de maquinaria	20	0,65%	26	0,8%	-23%
Garantía	5	0,16%	7	0,2%	-29%
<b>Total general</b>	<b>3.094</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>-2,37%</b>

### Índice de Cobertura

El índice de cobertura (IC), medido como la relación en el tiempo entre los ingresos y egresos que se generan en la compañía, presenta sostenidamente niveles muy volátiles que sobrepasan o caen por debajo de los niveles de la industria (en promedio alcanza un índice de 0,68 veces) situación que se atribuye en gran medida a la elevada volatilidad del rendimiento no operacional que posee la compañía que, principalmente, se debe al productos de la inversiones y a otros egresos e ingresos.



## Generación de Caja

La compañía ha logrado ir aumentando los flujos netos de caja, esto se demuestra comparando los flujos obtenidos doce meses atrás, los cuales se han mejorado un 45% aproximadamente.

Flujos de Chubb							
millones de pesos	Sep-08	Sep-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Coef. Variacion
<b>Venta Total</b>	<b>10.766</b>	<b>7.617</b>	<b>10.980</b>	<b>10.592</b>	<b>8.378</b>	<b>7.639</b>	<b>17,3%</b>
Venta Directa	2.797	1.962	2.824	3.020	1.763	997	35,4%
Venta Intermediarios	6.848	4.803	6.913	6.376	5.210	5.525	15,0%
Prima Aceptada	1.121	852	1.243	1.196	1.405	1.116	15,8%
<b>Otros Ingresos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>Apoyo de Reaseguro</b>	<b>8.109</b>	<b>7.402</b>	<b>10.702</b>	<b>10.174</b>	<b>6.723</b>	<b>6.002</b>	<b>23,1%</b>
Siniestros Cedidos	4.099	3.964	6.090	6.273	3.319	2.928	31,8%
Reaseguro Cedido	4.010	3.437	4.612	3.901	3.403	3.075	14,7%
<b>Total Ingresos</b>	<b>18.875</b>	<b>15.018</b>	<b>21.682</b>	<b>20.766</b>	<b>15.100</b>	<b>13.641</b>	<b>19,3%</b>
<b>Costo de Siniestros</b>	<b>-4.326</b>	<b>-4.262</b>	<b>-6.568</b>	<b>-6.662</b>	<b>-3.553</b>	<b>-3.326</b>	<b>-30,8%</b>
Siniestros Directos	-4.788	-3.667	-5.790	-6.426	-2.649	-3.050	-34,7%
Siniestros Aceptados	462	-596	-778	-237	-863	-91	-142,5%
Reaseguro Aceptado	0	0	0	1	-40	-185	-198,7%
<b>Costo Reaseguros</b>	<b>-9.810</b>	<b>-7.109</b>	<b>-10.174</b>	<b>-9.639</b>	<b>-7.668</b>	<b>-7.016</b>	<b>-17,0%</b>
Prima Cedida	-9.748	-7.039	-10.079	-9.560	-7.598	-6.944	-17,1%
Exceso de Pérdidas	-61	-70	-95	-79	-70	-71	-15,5%
<b>Gastos + Intermediación</b>	<b>-4.087</b>	<b>-3.199</b>	<b>-4.624</b>	<b>-3.906</b>	<b>-3.469</b>	<b>-3.302</b>	<b>-14,5%</b>
Intermediación Directa	-900	-679	-911	-911	-784	-784	-11,5%
Costo de Administración	-3.186	-2.520	-3.713	-2.995	-2.685	-2.518	-15,8%
<b>Total Egresos</b>	<b>-18.222</b>	<b>-14.570</b>	<b>-21.365</b>	<b>-20.207</b>	<b>-14.689</b>	<b>-13.644</b>	<b>-19,1%</b>
<b>Flujo Neto</b>	<b>653</b>	<b>448</b>	<b>317</b>	<b>559</b>	<b>411</b>	<b>-3</b>	<b>57,4%</b>
<b>Flujo Neto / Ingresos</b>	<b>3,46%</b>	<b>2,98%</b>	<b>1,46%</b>	<b>2,69%</b>	<b>2,72%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>57,7%</b>

En cuanto a la generación de flujos, ésta se concentra principalmente en la suscripción de riesgos (57%), mientras que el apoyo de reaseguro<sup>6</sup> representa en torno al 43% de los flujos.

Con respecto a los egresos, se puede mencionar que la cesión de prima se constituye en la principal fuente de desembolso para la compañía, representando el 54% de sus egresos. En tanto los costos de administración representan el 17,5% del total de egresos, manteniéndose esta cifra constante a través de los años. En opinión de *Humphreys*, los índices de generación de flujo de la compañía, atenúan la clasificación otorgada, dada su alta volatilidad y bajo nivel con respecto al resto de la industria.

### Rendimiento Técnico

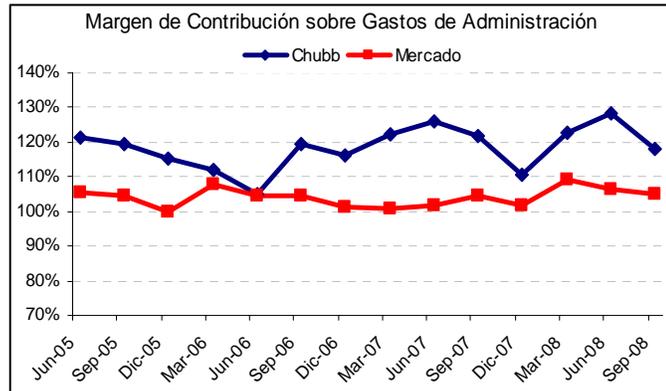
A septiembre de 2007, la contribución por ramo al margen técnico de la compañía se concentra principalmente en las áreas: Transporte (53,62%), Misceláneos (32,27%) e Incendio (9,57%). En tal sentido, en términos globales, el margen de la compañía supera en 18,3% los gastos de administración de la compañía (hace doce meses éste índice se ubicaba en 21,9%); cifra que se considera como adecuada y, que en

<sup>6</sup> Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

promedio, se ha mantenido en niveles superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto. No obstante, su comportamiento ha sido más volátil, principalmente por el lado de los márgenes, ya que los gastos de administración y ventas presentan una tendencia mucho más estable. A continuación se muestra gráficamente el comportamiento histórico del margen técnico de **Chubb** en comparación al mercado:

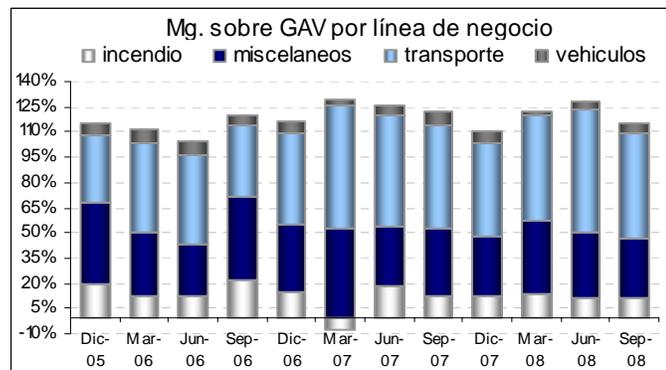
La volatilidad experimentada por la relación analizada, se debe principalmente por el cambio en la importancia relativa de cada línea de negocio para la compañía, siendo actualmente los seguros de transportes la que responde por la mayor parte de la generación del margen de contribución.

A ello se suma una política de gastos controlada, que apunta a hacer más eficiente la operación de la compañía



Los mayores márgenes presentados por la compañía con respecto al mercado responden a su estrategia de nicho, que se basa en apuntar a sólo algunas líneas de negocio, con variados productos buscando de éste modo especialización y con ello mayores márgenes.

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



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) sigue siendo 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.

Resultado Técnico

	Incendio	Vehículos	Casco	Transporte	Soap	Miscélanos	Total	Mercado
Dic-05	409,93%	644,06%	-	423,10%	-	369,25%	404,83%	40,21%
Mar-06	301,69%	422,28%	-	470,51%	-	358,52%	399,91%	41,06%
Jun-06	284,17%	414,64%	-	473,01%	-	290,41%	371,08%	41,35%
Sep-06	274,04%	366,62%	-	413,75%	-	350,06%	366,11%	41,65%
Dic-06	309,75%	335,77%	-	397,31%	-	355,06%	365,03%	42,02%
Mar-07	-526,31%	251,75%	-	492,66%	-	440,35%	408,93%	39,76%
Jun-07	850,72%	319,94%	-	476,32%	-	635,73%	535,75%	40,68%

<i>Sep-07</i>	466,28%	406,22%	-	444,59%	-	495,56%	459,43%	42,44%
<i>Dic-07</i>	405,51%	377,54%	-	428,56%	-	434,22%	423,90%	42,55%
<i>Mar-08</i>	302,05%	167,25%	-	430,96%	-	379,72%	382,40%	42,89%
<i>Jun-08</i>	342,24%	290,56%	-	465,71%	-	355,48%	405,81%	42,83%
<i>Sep-08</i>	380,67%	402,61%	-	402,97%	-	393,80%	397,74%	43,35%
<b>Promedio</b>	<b>316,73%</b>	<b>366,60%</b>	<b>-</b>	<b>443,29%</b>	<b>-</b>	<b>404,85%</b>	<b>410,08%</b>	<b>41,73%</b>
<b>Desviación</b>	<b>307,91%</b>	<b>115,69%</b>	<b>-</b>	<b>31,69%</b>	<b>-</b>	<b>89,87%</b>	<b>47,65%</b>	<b>1,14%</b>
<b>Coefficiente Variación</b>	<b>97,22%</b>	<b>31,56%</b>	<b>-</b>	<b>7,15%</b>	<b>-</b>	<b>22,20%</b>	<b>11,62%</b>	<b>2,74%</b>

Resultado de Intermediación

Chubb	Incendio	Vehículos	Casco	Transporte	Soap	Miscéneos	Total	Mercado
<i>Dic-05</i>	32,18%	47,60%	-	36,19%	-	38,52%	37,00%	-1,62%
<i>Mar-06</i>	105,96%	45,94%	-	45,41%	-	77,09%	55,58%	-2,13%
<i>Jun-06</i>	43,83%	40,50%	-	38,98%	-	38,24%	39,39%	-2,15%
<i>Sep-06</i>	36,72%	35,71%	-	33,56%	-	37,73%	35,36%	-1,70%
<i>Dic-06</i>	25,21%	34,41%	-	32,89%	-	33,36%	31,83%	-1,39%
<i>Mar-07</i>	153,64%	34,14%	-	44,38%	-	61,25%	53,53%	-1,90%
<i>Jun-07</i>	67,52%	32,58%	-	43,46%	-	56,00%	47,82%	-2,75%
<i>Sep-07</i>	51,40%	46,93%	-	39,16%	-	39,62%	40,78%	-2,36%
<i>Dic-07</i>	37,99%	45,92%	-	36,52%	-	39,20%	38,01%	-1,86%
<i>Mar-08</i>	34,14%	18,21%	-	36,69%	-	34,71%	35,34%	-2,07%
<i>Jun-08</i>	36,76%	36,87%	-	39,00%	-	37,80%	38,35%	-2,07%
<i>Sep-08</i>	30,21%	48,47%	-	32,84%	-	30,56%	32,25%	-1,73%
<b>Promedio</b>	<b>54,63%</b>	<b>38,94%</b>	<b>-</b>	<b>38,26%</b>	<b>-</b>	<b>43,67%</b>	<b>40,44%</b>	<b>-1,98%</b>
<b>Desviación</b>	<b>38,18%</b>	<b>8,83%</b>	<b>-</b>	<b>4,34%</b>	<b>-</b>	<b>13,81%</b>	<b>7,81%</b>	<b>0,36%</b>
<b>Coefficiente Variación</b>	<b>69,89%</b>	<b>22,68%</b>	<b>-</b>	<b>11,35%</b>	<b>-</b>	<b>31,63%</b>	<b>19,32%</b>	<b>-18,32%</b>

Siniestralidad

	Incendio	Vehículos	Casco	Transporte	Soap	Miscéneos	Total	Mercado
<i>Dic-05</i>	-8,95%	1,34%	-	41,70%	-	27,24%	24,98%	52,64%
<i>Mar-06</i>	24,29%	4,25%	-	64,80%	-	6,13%	29,61%	47,50%
<i>Jun-06</i>	52,56%	5,06%	-	60,50%	-	15,05%	37,12%	48,38%
<i>Sep-06</i>	74,42%	9,80%	-	53,12%	-	33,51%	47,86%	47,46%
<i>Dic-06</i>	55,49%	30,27%	-	44,09%	-	36,06%	42,07%	49,75%
<i>Mar-07</i>	475,95%	5,19%	-	70,95%	-	11,99%	105,58%	47,26%
<i>Jun-07</i>	-223,09%	10,41%	-	59,16%	-	59,67%	29,83%	48,99%
<i>Sep-07</i>	38,46%	9,61%	-	51,17%	-	44,64%	44,61%	47,32%
<i>Dic-07</i>	55,33%	25,02%	-	45,39%	-	37,75%	42,69%	50,76%
<i>Mar-08</i>	20,42%	-7,60%	-	21,05%	-	2,21%	12,68%	40,41%
<i>Jun-08</i>	80,60%	-2,34%	-	30,90%	-	23,44%	31,91%	44,12%
<i>Sep-08</i>	79,87%	4,35%	-	33,99%	-	-2,96%	26,41%	47,01%
<b>Promedio</b>	<b>60,45%</b>	<b>7,95%</b>	<b>-</b>	<b>48,07%</b>	<b>-</b>	<b>24,56%</b>	<b>39,61%</b>	<b>47,63%</b>
<b>Desviación</b>	<b>154,43%</b>	<b>10,60%</b>	<b>-</b>	<b>14,78%</b>	<b>-</b>	<b>18,77%</b>	<b>23,03%</b>	<b>3,12%</b>
<b>Coefficiente Variación</b>	<b>255,49%</b>	<b>133,39%</b>	<b>-</b>	<b>30,75%</b>	<b>-</b>	<b>76,42%</b>	<b>58,14%</b>	<b>6,54%</b>

### **Resultados Globales a Septiembre de 2008**

Durante los nueve primeros meses de 2008 el primaje directo de la compañía ascendió a M\$ 9.644.522 (US\$ 17,47 millones<sup>7</sup>) lo que representa un aumento nominal de 42,56% respecto a igual período de 2007. Dicho aumento en el primaje se explica, principalmente, por un incremento en la prima directa en los seguros relacionados al Transporte Terrestre, Incendio y Terremoto.

Durante el mismo período se emitieron 5.635 pólizas, cifra inferior a las 6.760 emitidas en igual período de septiembre de 2007. El primaje promedio por póliza emitida ascendió a M\$ 1.711,5, cifra superior a los M\$ 1.000,8 obtenidos en septiembre de 2007 (expresado en moneda corriente).

En cuanto a los siniestros, éstos alcanzaron, en términos directos, un total de M\$ 4.787.946 (US\$ 8,67 millones), aumentando en un 31% respecto a septiembre de 2007, mientras que el costo de siniestro ascendió a M\$ 227.179 (US\$ 412 mil). Alcanzando una siniestralidad retenida total de 26,4%.

A septiembre de 2008 se registraron 2.452 siniestros, cifra mayor que los 2.728 ocurridos durante los primeros nueve meses de 2007. Por su parte, el resultado de intermediación representó un 32,25% de la prima directa y el reaseguro cedido un 41,14% de la prima cedida (48,83% en septiembre de 2007).

---

<sup>7</sup> Dólar del 30 de septiembre d 2008.

**Anexo 1**

A continuación se presenta información de las clasificaciones otorgadas por Moodys a *The Chubb Corporation*.

Category	Moody's Rating
Outlook	Stable
Senior Unsecured	A2
Subordinate Shelf	(P)A3
Jr Subordinate	A3
Preferred Shelf	(P)Baa1
Commercial Paper	P-1
<b>CHUBB de Chile Co. de Seguros Generales S.A.</b>	
Outlook	Stable
Insurance Financial Strength	Baa1
<b>Chubb Atlantic Indemnity, Ltd.</b>	
Outlook	Stable
Insurance Financial Strength	Aa2
<b>Chubb Custom Insurance Company</b>	
Outlook	Stable
Insurance Financial Strength	Aa2
<b>Chubb Indemnity Insurance Company</b>	
Outlook	Stable
Insurance Financial Strength	Aa2