

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Chubb Chile Resumen Ejecutivo

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD Mill.	30/09/2011*
Activos	33,2
Patrimonio	13,5
Prima Directa	30,7
Prima Neta	3,1
Utilidad Neta	-0,4
ROAE %**	-4,2
ROAA %**	-1,8

* Cifras trimestrales no auditadas

** Anualizado

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11](#)
- [Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Analysis: The Chubb Corporation, Jun-11](#)

Analistas

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la calificación

Valoración de soporte por parte de su grupo controlador. La clasificación de riesgo asignada a Chubb Chile refleja en lo fundamental el amplio beneficio por soporte que Fitch incorpora a la clasificación de la compañía, basado en la valoración por parte de la agencia de un alto nivel de compromiso del grupo controlador para la operación local, mediante la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por el accionista mayoritario (Federal Insurance Co.), el sólido apoyo técnico manifestado históricamente y la identificación comercial de ambas empresas. (The Chubb Corporation - clasificado por Fitch en Categoría 'AA-' (IDR), en escala internacional, Outlook Estable).

Programa de reaseguros integral. Chubb Chile cuenta con un programa de reaseguro de perfil altamente conservador junto con un sólido compromiso de su grupo controlador en la operación local, destacando el bajo nivel de exposición patrimonial frente a severidades, siendo que cerca del 90% de los riesgos suscritos por la empresa en Chile son directamente cedidos a Federal Insurance Co. Ello, de acuerdo a la metodología de Fitch, es valorado como un sólido soporte, y por ende, resulta en un mayor beneficio por soporte relativo a otros beneficios manejados en el mercado local (soporte implícito).

Acotado nivel de endeudamiento. La compañía mantiene una cartera de inversiones altamente conservadora compuesta casi en su totalidad por depósitos a plazo y caja, orientada a calzar sus obligaciones en términos de plazo y moneda, dado que gran parte de los negocios suscritos se encuentran denominados en dólares. Lo anterior junto a su adecuado programa de reaseguro le permite a Chubb Chile operar con niveles de endeudamiento acotados y por debajo de la media de mercado (*leverage* normativo de 1,64 veces a sep-11).

Indicadores de rentabilidad desmejorados con respecto a periodo anterior. Si bien a sep-11 el indicador combinado de Chubb Chile se mantiene en niveles adecuados (78,5%) se debe mencionar que sus indicadores de rentabilidad se ven afectados negativamente por la pérdida neta registrada a sep-11 la que se explica por egresos no operacionales derivados de ajustes de provisiones y corrección monetaria (ROAA de -1,81% y ROAE de -4,23%, ambos anualizados a sep-11).

Contrato D&O con La Polar. Chubb Chile a pesar de no estar expuesta a instrumentos emitidos por La Polar, mantiene vigente el contrato de responsabilidad civil (D&O) con los directores y gerentes de la compañía. Actualmente la administración presentó un recurso judicial para anular este contrato argumentando la falsedad de la información proporcionada por la compañía al momento de la renovación de la póliza.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. Fitch incorpora en su perspectiva la calidad del grupo controlador y la estabilidad en la clasificación del mismo, junto con lo anterior Fitch espera que la compañía continúe con su evolución positiva en actividad. La clasificación podría verse afectada frente a cambios en la clasificación de The Chubb Co. que reduzcan o eliminen la actual holgura que existe entre las clasificaciones de Chubb Chile y su matriz.

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Chubb Chile Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD Mill.	30/09/2011*
Activos	33,2
Patrimonio	13,5
Prima Directa	30,7
Prima Neta	3,1
Utilidad Neta	-0,4
ROAE %**	-4,2
ROAA %**	-1,8

* Cifras trimestrales no auditadas

** Anualizado

Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11
- Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11
- Credit Analysis: The Chubb Corporation, Jun-11

Analistas

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la calificación

Valoración de soporte por parte de su grupo controlador. La clasificación de riesgo asignada a Chubb Chile refleja en lo fundamental el amplio beneficio por soporte que Fitch incorpora a la clasificación de la compañía, basado en la valoración por parte de la agencia de un alto nivel de compromiso del grupo controlador para la operación local, mediante la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por el accionista mayoritario (Federal Insurance Co.), el sólido apoyo técnico manifestado históricamente y la identificación comercial de ambas empresas. (The Chubb Corporation - clasificado por Fitch en Categoría 'AA-' (IDR), en escala internacional, Outlook Estable).

Programa de reaseguros integral. Chubb Chile cuenta con un programa de reaseguro de perfil altamente conservador junto con un sólido compromiso de su grupo controlador en la operación local, destacando el bajo nivel de exposición patrimonial frente a severidades, siendo que cerca del 90% de los riesgos suscritos por la empresa en Chile son directamente cedidos a Federal Insurance Co. Ello, de acuerdo a la metodología de Fitch, es valorado como un sólido soporte, y por ende, resulta en un mayor beneficio por soporte relativo a otros beneficios manejados en el mercado local (soporte implícito).

Acotado nivel de endeudamiento. La compañía mantiene una cartera de inversiones altamente conservadora compuesta casi en su totalidad por depósitos a plazo y caja, orientada a calzar sus obligaciones en términos de plazo y moneda, dado que gran parte de los negocios suscritos se encuentran denominados en dólares. Lo anterior junto a su adecuado programa de reaseguro le permite a Chubb Chile operar con niveles de endeudamiento acotados y por debajo de la media de mercado (*leverage* normativo de 1,64 veces a sep-11).

Indicadores de rentabilidad desmejorados con respecto a periodo anterior. Si bien a sep-11 el indicador combinado de Chubb Chile se mantiene en niveles adecuados (78,5%) se debe mencionar que sus indicadores de rentabilidad se ven afectados negativamente por la pérdida neta registrada a sep-11 la que se explica por egresos no operacionales derivados de ajustes de provisiones y corrección monetaria (ROAA de -1,81% y ROAE de -4,23%, ambos anualizados a sep-11).

Contrato D&O con La Polar. Chubb Chile a pesar de no estar expuesta a instrumentos emitidos por La Polar, mantiene vigente el contrato de responsabilidad civil (D&O) con los directores y gerentes de la compañía. Actualmente la administración presentó un recurso judicial para anular este contrato argumentando la falsedad de la información proporcionada por la compañía al momento de la renovación de la póliza.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. Fitch incorpora en su perspectiva la calidad del grupo controlador y la estabilidad en la clasificación del mismo, junto con lo anterior Fitch espera que la compañía continúe con su evolución positiva en actividad. La clasificación podría verse afectada frente a cambios en la clasificación de The Chubb Co. que reduzcan o eliminen la actual holgura que existe entre las clasificaciones de Chubb Chile y su matriz.

Presentación de Cuentas

- Cierre ejercicio 2009-2010: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; Ernst&Young

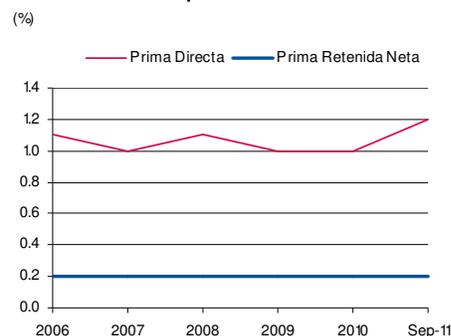
Tamaño y Posición de Mercado

Chubb Chile se posiciona en la industria como una entidad de tamaño pequeño y foco especializado.

- Mix de negocios estable en el tiempo y foco de especialización
- Estructura organizacional y plan de negocios integrada en todos los aspectos con su grupo controlador
- Ramo de Transporte concentra gran parte de la actividad de la compañía

El origen de Chubb Chile se remonta al año 1992, en donde su grupo controlador 'The Chubb Corporation' ingresa al mercado nacional siguiendo su estrategia de expansión internacional. En términos generales, se posiciona en el mercado como una entidad de tamaño pequeño, con una participación en torno al 1,2% de la prima directa, y de 0,2% de la prima retenida a sep-11. La compañía mantiene una orientación hacia negocios de nicho de mercado, con productos especializados del tipo *taylor made*, alineándose así a la estrategia comercial de su casa matriz para su operación internacional.

Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch, SVS

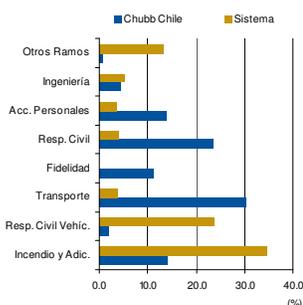
A sep-11 Chubb Chile mantiene un sólido posicionamiento en sus principales líneas de negocios, destacando su participación en fidelidad (41,7% del primaje del mercado), transporte (10,0%) y responsabilidad civil (7,3%).

A sep-11 Chubb Chile reflejó un incremento de un 46,1% en el total de su prima directa en comparación con igual periodo anterior donde el principal impulsor de su actividad continua siendo el ramo de transporte (30,2% del total de prima directa), sin embargo, cabe destacar que igualmente presenta incrementos importantes en el resto de sus líneas activas de negocios tales como fidelidad (+148,8%), incendio y adicionales (+41,2%), vehículos (+32,2%) y responsabilidad civil (+20,6%). Dado lo anterior Fitch se mantendrá atento a la evolución de la actividad de la compañía toda vez que su ramo mas activo (transporte) se mantiene correlacionado con el desempeño de la economía.

La estructura organizacional de Chubb Chile es liviana y flexible, integrandose fuertemente en todos los aspectos del negocio con su matriz. En términos de su actividad la compañía presenta una estructura de retención de riesgos acotada (9,5% a sep-11) la cual se explica por su estructura de reaseguros de alta cesión a casa matriz.

El ramo más activo de la compañía (transporte), reflejó a sep-11 un incremento de un 30,4% en comparación con igual periodo anterior influenciado en gran medida por el incremento en la actividad económica del país. Cabe destacar que este ramo continua concentrando el grueso de la prima dentro del mix de negocios de Chubb Chile (30,2% a sep-11). El resto de las líneas más activas son responsabilidad civil (23,5%), incendio y adicionales (14,0%), y fidelidad (11,2%), destacando su enfoque de nicho dentro de cada segmento.

Diversificación Prima (Sep-11)



Fuente: Fitch, SVS

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Estructura de Propiedad

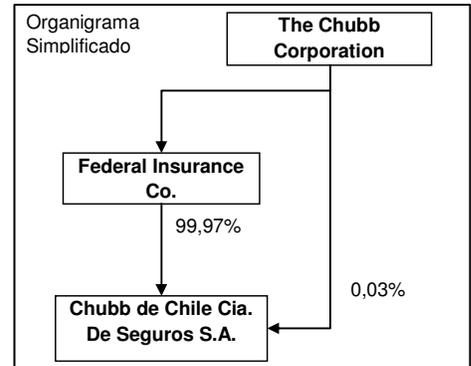
Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo, aunque neutral para la calificación, es un elemento que Fitch considera favorable de la administración de la compañía. Chubb Chile debe cumplir los elementos esenciales definidos por su matriz en cuanto a esta materia por lo que, en opinión de Fitch, la compañía no se verá mayormente afectada frente a los próximos cambios regulatorios con respecto a estas exigencias.

Soporte Implícito, la propiedad de Federal Insurance Co es relevante en la percepción de soporte considerada por Fitch.

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 operativa Federal Insurance Co. (99,97%) y la diferencia directamente (0,03%).

Para la clasificación asignada a Chubb Chile, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte sustentado en la valoración que tiene la agencia respecto del alto nivel de compromiso de la casa matriz para la operación local, mediante la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por su relacionada Federal Insurance Co., el sólido apoyo técnico manifestado históricamente y la identificación comercial.



Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La actividad aseguradora en Chile enfrenta un marco operativo maduro, donde si bien aún los ramos de vehículos y property concentran la mayor proporción de la actividad, también presenta un mayor grado de sofisticación en términos de productos en la región. Su nivel de penetración se mantiene adecuado en términos regionales aunque existen espacios de crecimiento al compararse con economías desarrolladas. La frontera de producción continúa presentando atractivas tasas de expansión, donde en términos generales se han visto espacios tanto para actividades multiproductos como segmentos de nicho. Cabe mencionar que la diferenciación se ha producido más que nada en los canales de distribución y por medio de ellos, ajustes en los productos dados los nuevos requerimientos de los clientes.

Altos niveles de competencia y reducidos márgenes en líneas masivas marcan la característica de la industria, sin embargo es importante destacar que la estructura de suscripción y tarificación mantiene un perfil técnico. Así los segmentos de nicho han mostrado atractivos niveles de rentabilidad, asociados principalmente a algún grado de ventaja competitiva en los canales de distribución utilizados.

Junto con lo anterior cabe destacar el Riesgo soberano de Chile, el cual le da solidez al marco operativo (Calificaciones de Chile: Moneda extranjera 'A+' / Estable, Moneda local 'AA-' / Estable, Techo soberano 'AA+').

Análisis Comparativo

Chubb Chile: Mejor nivel de *leverage* y liquidez en comparación con el resto de la industria

La industria de seguros generales en Chile presenta un grado de penetración adecuada al comparar con el resto de Latinoamérica, sin embargo, en comparación con países desarrollados se observa como aún queda espacio para crecimiento o para nuevos actores. A sep-11 Chubb Chile mantiene un adecuado resultado operacional junto con indicadores de eficiencia, endeudamiento y liquidez que se comparan favorablemente con el promedio de la

industria de seguros generales. Si bien su resultado neto se reciente a dicha fecha, afectando sus indicadores de rentabilidad, esto es consecuencia principalmente de corrección monetaria y otros egresos no operacionales.

Estadístico Comparativo (Chile / latinoamerica)– Calificadas por Fitch Ratings

(USD Mill. Sep-11)	Rating	Market Share	Siniestralidad Neta	Indicador Combinado	Indicador Operacional	ROAE	Pasivo / patrimonio	Activ. Liq / Rese. Tec	Reservas / Prim. Neta	Primas Dev. Retenidas
Chubb Chile	AA+(cl)	1,2%	60,4%	78,5%	50,7%	-4,2%	1,5	1,33	240,2%	2,8
Chilena Consolidada	AA+(cl)	7,8%	51,1%	95,6%	94,9%	3,4%	3,0	0,41	183,1%	60,7
Chartis Chile	AA+(cl)	4,7%	31,5%	72,8%	61,9%	27,0%	1,1	1,29	211,8%	27,8
Penta-Security	A+(cl)	10,3%	56,3%	97,4%	95,2%	10,1%	3,7	0,50	128,5%	116,0
Renta Nacional	BBB-(cl)	1,1%	70,5%	107,4%	108,4%	-1,0%	3,6	0,58	81,1%	20,3

Fuente: Fitch, SVS

Capitalización y Apalancamiento

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Pasivo exigible / Patrimonio (veces)	1,5	1,2	1,2	0,6	0,8	Fitch espera que los niveles de capitalización se mantengan en rangos adecuados dada la conservadora política de reparto de dividendos. Por otra parte, la agencia estará atenta a los efectos que tengan las nuevas normativas de constitución de reservas sobre el nivel de <i>leverage</i> de la compañía.
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,6	0,27	0,35	0,57	0,45	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Patrimonio / Activos (%)	40,8%	45,2%	44,9%	62,0%	54,8%	

Fuente: Fitch, SVS

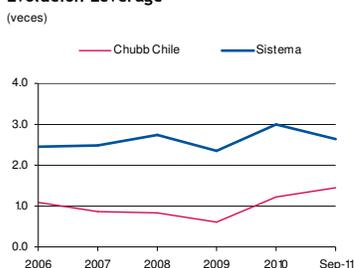
Acotados niveles de apalancamiento

- Lineamientos de *leverage* definidos por su casa matriz.
- Nivel de endeudamiento competitivo con respecto a la industria.
- Ausencia de endeudamiento financiero en su balance.

Acotado nivel de *leverage*

Históricamente Chubb Chile ha presentado acotados niveles de apalancamiento amparados en lineamientos definidos por su casa matriz, esto se refleja además en la decisión del Directorio de fortalecer su base patrimonial en base a la retención de utilidades con el objeto de sustentar con cierto grado de holgura su nivel de operaciones. Es así como, en sesión de directorio celebrada el 19-Abr-11, la junta de accionistas decidió que la utilidad del año 2010 será abonada a las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores. Cabe destacar que el mayor componente de sus pasivos son cuentas por pagar a reaseguradores las cuales se cancelan trimestralmente y reflejan un grado de estacionalidad a sep-11.

Evolución *Leverage*



Fuente: Fitch, SVS

Base patrimonial adecuada y sano nivel de endeudamiento

A Sep-11, la entidad registra un patrimonio valorizado en \$7.056 millones (FECU), compuesto principalmente por utilidades retenidas (\$4.224 millones), capital pagado (\$2.761 millones) y en menor medida por reserva de revalorización de capital pagado (\$72 millones). De esta

manera, la compañía presenta un endeudamiento normativo de 1,64x y un pasivo exigible a patrimonio de 1,45x; niveles que se comparan favorablemente con el mercado (2,66x).

Endeudamiento financiero

Al igual que la generalidad de la industria la compañía no registra obligaciones con el sistema financiero al cierre de cada ejercicio, sin embargo, su indicador de endeudamiento financiero a Sep-11 alcanza las 0,66 veces debido a que durante el 2010 se generó una cuenta por pagar con The Chubb Co. Lo anterior responde al apoyo recibido por parte del controlador correspondiente a una línea de crédito con la cual poder hacer frente en forma rápida a las liquidaciones de siniestros post terremoto y tsunami.

Desempeño

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
ROAE	-4,2%	4,4%	6,1%	-3,1%	13,2%	Los indicadores de rentabilidad se ven afectados a sep-11 por la pérdida neta de la compañía originada en factores no operacionales, en opinión de Fitch esto no implica una presión de relevancia en su holgura patrimonial pero si agrega volatilidad a su estado de resultado en libros locales.
Índice Combinado	78,5%	89,6%	86,7%	78,1%	13,4%	
Índice Operacional	50,7%	105,0%	107,5%	127,4%	-49,8%	
Índice de Siniestralidad Neta	60,4%	43,4%	43,6%	30,3%	41,6%	
G. de Administración / Prima Directa	28,2%	35,3%	36,0%	32,8%	29,2%	

Fuente: Fitch, SVS

Rentabilidad adecuada afectada por volatilidad.

- Perfil de suscripción técnico
- Volatilidad en inversiones
- Indicadores de rentabilidad negativos
- Resultado neto afectado por factores no operacionales
- Nivel de gastos superior al promedio de la industria

Perfil de suscripción eminentemente técnico

Chubb Chile ha enfrentado históricamente adecuados indicadores de desempeño operacional sustentados en el perfil eminentemente técnico de suscripción basado en los parámetros impuestos por el grupo controlador. Lo anterior si bien se refleja en indicadores de siniestralidad neta algo variable, ésta es de acotado efecto global, circunscrito a parámetros que limitan la exposición patrimonial a siniestros. Cabe mencionar, que el desempeño operacional de la entidad se ve afectado en cierta medida en los libros locales por dos factores; en primer lugar por la estructura de asignación de costos y comisiones matriz-subsidiaria con que opera la compañía, y en segundo lugar por la variabilidad en el tipo de cambio que afecta el resultado de inversiones final en libros locales (el foco de sus inversiones es en moneda extranjera con el objeto de proteger su patrimonio).

Resultado operacional positivo junto a volatilidad en inversiones

La compañía refleja resultados operacionales positivos desde el año 2005 a la fecha, no obstante, la volatilidad en sus resultados de inversiones afectan sus utilidades netas. A sep-11 Chubb Chile reflejó un aumento en su nivel de prima retenida neta y costos de siniestros netos estables lo que derivó finalmente en un mejor ratio combinado con respecto a igual periodo anterior (78,5%).

Indicadores de rentabilidad desmejorados con respecto a sep-10

Si bien a sep-11 el indicador combinado de Chubb Chile se mantiene en niveles adecuados (78,5%) se debe mencionar que sus indicadores de rentabilidad se ven afectados por la pérdida neta registrada a sep-11 la que se explica por egresos no operacionales derivados de ajustes de provisiones y corrección monetaria (ROAA de -1,81% y ROAE de -4,23%, ambos anualizados a sep-11). Lo anterior derivado de un efecto estacional debido a formas de pago.

Resultado neto afectado por factores no operacionales

A sep-11, la compañía registró una pérdida neta por -\$227 millones, mostrando un desmejoramiento relevante con respecto a sep-10 explicado por factores no operacionales de corrección monetaria y ajustes de provisiones los cuales contrarrestan su mejor resultado operacional a dicha fecha.

Nivel de gastos superior al promedio de la industria

Históricamente, el nivel de gastos de Chubb Chile ha sido superior a la media de la industria producto de las metodologías de asignación de costos matriz-filial y el tamaño relativamente reducido de la compañía en comparación al mercado dado su enfoque de nicho. Adicionalmente, existe un componente variable en el nivel de gastos, incluidos en el ítem otros gastos de administración, que corresponden a cargos por intermediación cobrados por los canales no tradicionales para la comercialización de algunos de sus productos. A sep-11, el índice de gastos de administración sobre prima directa alcanzó 28,2% versus 18,6% el sistema.

Inversiones y Liquidez

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / Reservas	1,33	3,48	1,88	2,23	2,30	La liquidez debiese mantenerse en niveles por sobre el promedio de la industria dada la calidad de sus activos y las conservadoras políticas de inversión.
Activos líquidos / Pasivo exigible	0,79	0,95	0,66	1,26	1,03	
Activo fijo / Activos totales	3,4%	4,6%	3,8%	6,4%	6,0%	
Rotación cuentas por cobrar (días)	80	71	71	70	73	

Fuente: Fitch, SVS

Estrategia de inversiones conservadora y alta calidad de los activos

- Inversiones orientadas a calce de sus obligaciones
- Activos de alta calidad con buenos indicadores de liquidez
- Alto nivel de dolarización de la cartera de inversiones

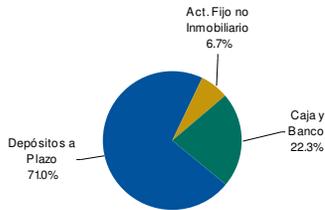
Estrategia de inversiones orientada a calce

Chubb Chile mantiene una estrategia de inversiones de carácter altamente conservador con acotado riesgo crediticio y alta liquidez de los instrumentos, cuyo foco se orienta a calce de sus obligaciones en términos de plazo y moneda, aun cuando su posición activa en USD responde en gran medida a proteger su patrimonio. Su política se sustenta en manuales diseñados por su casa matriz que delimitan claramente los tipos de instrumentos elegibles para inversión.

Activos de alta calidad junto a indicadores de liquidez por sobre la industria

A sep-11, los activos de la compañía se encuentran valorizados en \$17.301 millones (FECU), compuestos mayoritariamente por inversiones 50,2%, y en menor medida por deudores por primas asegurados (29,3%), deudores por reaseguros (11,3%), y por otros activos (9,2%). El portafolio de inversiones de Chubb Chile se compone principalmente por depósitos a plazo emitidos por bancos nacionales de acotado riesgo crediticio y autorizados por el *security list* de su casa matriz. En menor medida, la entidad mantiene dentro de su portafolio de inversiones posiciones en caja y banco (22,3%) y en activo fijo no inmobiliario (6,7%); siendo consistente así con su política de inversiones conservadora. Por su parte, los niveles de liquidez de la entidad se mantienen por sobre el mercado, con un indicador de activos líquidos sobre reservas que alcanza 1,3x *versus* 0,7x el mercado a sep-11.

Cartera de Inversiones
(Sep-11)



Fuente: Fitch, SVS

Alto nivel de dolarización de la cartera de inversiones

Cabe mencionar, que gran parte de la cartera de inversiones mencionada anteriormente se encuentra expresada en dólares, considerando que gran parte de los negocios de la compañía, primas y capitales asegurados, se encuentran expresados en la misma moneda. De esta manera, si bien la entidad refleja una cierta estabilidad en el retorno generado por su cartera, ésta se ve afectada en los libros locales por las fluctuaciones en el tipo de cambio; sin embargo se debe recalcar que la compañía opera con un adecuado calce de moneda entre activos y pasivos. A sep-11, Chubb Chile registra niveles positivos en el flujo generado por sus inversiones, esto debido a la diferencia de cambio registrada a dicha fecha lo que se tradujo en que la entidad registrara utilidades en el resultado de inversiones (\$371 millones a sep-11 vs -\$207 millones en igual periodo anterior).

Reaseguros

Estructura de reaseguros conservadora con bajos niveles de retención

- Baja retención junto a negocios orientados a riesgos de severidad
- Estructura de reaseguro evidencia un alto grado de soporte por parte del grupo controlador
- Acotada exposición patrimonial a riesgos

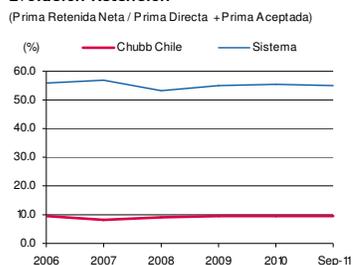
Bajo nivel de retención junto a negocios orientados a riesgos de severidad

Coherente a la orientación de sus negocios, los que se exponen mayormente a riesgos de severidad, Fitch estima que la estructura de reaseguros de Chubb Chile mantiene un perfil conservador, cuyos niveles de retención no generan una presión de riesgo adicional sobre el patrimonio de la compañía cediendo cerca del 90% de la prima suscrita en todos sus ramos directamente a su matriz Federal Insurance Co.

Acotada exposición patrimonial a riesgos

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. Lo anterior se reflejó en el acotado efecto de la catástrofe del 27 de Febrero de 2010 en sus libros locales.

Evolución Retención



Fuente: Fitch, SVS

Pool de Reaseguradores (Sep-11)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Federal Insurance Co.	EEUU	AA(IFS)/Estable	14.700	94,4

Fuente: Fitch, SVS

Resumen Financiero

CHUBB DE CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S. A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	8,106	8,196	5,911	5,355	6,061	5,763	5,104
Caja y Bancos	1,935	2,319	1,366	618	985	919	1,114
Inversiones Financieras	6,171	5,877	4,545	4,737	5,076	4,844	3,990
Sector Privado	6,171	5,877	4,545	4,737	5,076	4,844	3,485
Estatal	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	505
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	5,078	3,147	3,320	2,805	3,345	2,706	4,816
Deudores por Reaseguro	1,951	2,533	5,187	1,228	2,034	1,922	1,798
Activo Fijo	583	727	621	712	785	175	261
Otros Activos	1,583	1,086	1,171	1,055	803	1,140	999
ACTIVOS TOTALES	17,301	15,690	16,209	11,154	13,028	11,706	12,978
Reservas Técnicas	6,117	2,356	3,141	2,396	2,635	3,983	5,399
Reservas de Siniestros	642	334	483	369	488	610	377
Siniestros	309	309	401	341	339	554	349
Ocurrido y no Reportado	333	24	82	28	149	56	28
Riesgo en Curso	788	562	604	539	493	486	611
Primas	656	444	485	419	354	334	433
Adicionales	132	118	118	120	140	153	178
Deudas por Reaseguro	4,687	1,460	2,054	1,487	1,654	2,887	4,412
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	4,128	6,245	5,785	1,840	3,256	1,471	1,431
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	10,245	8,600	8,926	4,236	5,891	5,454	6,830
Capital Pagado	2,761	2,779	2,832	2,859	2,860	2,859	2,860
Reservas	72	56	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	4,224	4,255	4,451	4,059	4,277	3,393	3,287
PATRIMONIO TOTAL	7,056	7,089	7,283	6,918	7,137	6,252	6,148

Resumen Financiero

CHUBB DE CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S. A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	17,205	12,001	16,718	14,391	16,591	12,403
Ajuste de Reservas	(159)	(45)	(98)	(107)	(47)	87
Prima Cedida	(15,572)	(10,881)	(15,144)	(12,997)	(15,044)	(11,385)
Prima Retenida Neta Devengada	1,475	1,075	1,476	1,288	1,500	1,106
Costo de Siniestro Directo	(1,242)	(56,828)	(57,221)	(6,158)	(8,238)	(7,419)
Costo de Siniestro Cedido	369	56,386	56,631	5,784	7,559	6,879
Costo de Siniestro Neto	(873)	(442)	(590)	(374)	(679)	(540)
Costo de Adquisición Directo	(1,892)	(1,277)	(1,810)	(1,386)	(1,395)	(1,029)
Gastos de Administración	(4,848)	(4,237)	(6,017)	(4,727)	(4,846)	(4,194)
Ingreso por Reaseguro Cedido	6,632	5,331	7,493	5,655	7,090	5,210
Costo Neto de Suscripción	(108)	(183)	(334)	(458)	848	(13)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(177)	(337)	(357)	(173)	(371)	(107)
Resultado de Operación	317	112	196	282	1,298	445
Ingresos Financieros	433	(166)	(307)	(635)	948	89
Gastos Financieros	(22)	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(344)	(122)	(214)	(24)	(230)	55
Items Extraordinarios	(671)	470	798	223	(945)	(409)
Resultado Antes de Impuesto	(288)	294	473	(154)	1,072	180
Impuestos	60	(64)	(43)	(63)	(187)	(74)
Resultado Neto	(227)	231	430	(217)	884	106
INDICADORES FINANCIEROS	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%
Índice de Retención	9.5%	9.3%	9.4%	9.7%	9.3%	8.2%
Índice de Siniestralidad Directa	7.2%	473.5%	342.3%	42.8%	49.7%	59.8%
Índice de Siniestralidad Neta	60.4%	43.4%	43.6%	30.3%	41.6%	42.7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	11.0%	10.6%	10.8%	9.6%	8.4%	8.3%
Gastos de Administración / Prima Directa	28.2%	35.3%	36.0%	32.8%	29.2%	33.8%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	7.5%	18.0%	24.7%	37.0%	(52.0%)	1.0%
Resultado de Operación / Prima Directa	1.8%	0.9%	1.2%	2.0%	7.8%	3.6%
Índice Combinado	78.5%	89.6%	86.7%	78.1%	13.4%	59.7%
Índice Operacional	50.7%	105.0%	107.5%	127.4%	(49.8%)	51.7%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	3.3%	(1.6%)	(2.2%)	(5.3%)	7.7%	0.7%
ROAA	(1.8%)	2.3%	3.1%	(1.8%)	7.2%	0.9%
ROAE	(4.2%)	4.4%	6.1%	(3.1%)	13.2%	1.7%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	1.5	1.2	1.2	0.6	0.8	0.9
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.60	0.27	0.35	0.57	0.45	0.73
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	240.2%	175.0%	409.5%	406.9%	405.6%	741.7%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0.27	0.19	0.19	0.18	0.24	0.20
Leverage Normativo (Veces)	1.6					
Patrimonio / Activos (%)	40.8%	45.2%	44.9%	62.0%	54.8%	53.4%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1.33	3.48	1.88	2.23	2.30	1.45
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.33	3.48	1.88	2.23	2.30	1.45
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.79	0.95	0.66	1.26	1.03	1.06
Activo Fijo / Activos Totales	3.4%	4.6%	3.8%	6.4%	6.0%	1.5%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	80	71	71	70	73	79
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	27.7%	35.7%	71.2%	17.8%	28.5%	30.7%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	33.83	62.86	123.29	34.02	48.66	60.79

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.