

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.	30/09/2013*
Activos	64,5
Patrimonio	15,0
Prima Suscrita	35,2
Prima Retenida	3,4
Utilidad Neta	-1,1
ROAE %	-9,5
ROAA %	-2,0

* Cifras trimestrales no auditadas

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Perspectivas 2014: Sector asegurador Chileno. Dic-13](#)
- [Credit Analysis: The Chubb Corporation, Mar-13](#)

Analistas

Carolina Alvarez T.
+56 2 499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores clave de la calificación

Soporte implícito de su grupo: La clasificación asignada se sustenta en el soporte implícito entregado por el grupo controlador en términos de patrimonio, liquidez, aspectos técnicos y reaseguro. Chubb Chile es considerada como subsidiaria "importante" de acuerdo a la metodología utilizada por Fitch en consideración al mantenimiento de una estrategia de negocios fuertemente alineada a la presentada por el grupo a nivel mundial y al mantenimiento de una estructura de reaseguro que involucra un porcentaje elevado de cesión a su controladora final: The Chubb Corporation clasificada en 'AA-' IDR por Fitch.

Estructura de reaseguro ligada a matriz: El nivel de cesión de prima se mantiene alto (90% de la prima total) en respuesta a las políticas internas de la compañía. Los contratos de reaseguros son realizados en su totalidad con Federal Insurance Co., compañía filial de The Chubb Corporation, teniendo con ella una estructura que contempla contratos proporcionales por línea de negocios de tipo operativo y de exceso de pérdidas, los que le han permitido mantener altas capacidades de suscripción pero con una exposición patrimonial muy acotada.

Fuerte posición de mercado en segmentos relevantes: Si bien la compañía se posiciona como pequeña en la industria de seguros generales, ésta presenta una sólida posición de mercado en los negocios de segmentos relevantes, la cual adicionalmente se ha mantenido estable pese a enfrentarse a mercados cada vez más competitivos.

Amplia holgura patrimonial: Respondiendo a una estrategia de grupo, la compañía mantiene una amplia holgura patrimonial, la cual se ha sostenido, entre otras variables, en el mantenimiento de una fuerte política de retención de utilidades. Dicha política le ha permitido enfrentar niveles de crecimientos estables sin presionar el endeudamiento, situación que le ha permitido mantener una posición favorable durante los últimos años en relación al mercado. A septiembre de 2013, el leverage de Chubb Chile ascendió a 1,2 veces, inferior al mostrado por la industria (2,4 veces) y por su grupo comparable (2,2 veces).

Índices de desempeño afectados por cambios contables: A septiembre de 2013 la compañía registra un deterioro de sus índices operacionales, situación que se ha debido en gran medida a los ajustes contables y normativos (necesarios para cumplir con los requerimientos de la Superintendencia) ocurridos durante el año 2012. A la fecha de análisis las variaciones de reservas y la variación en el reconocimiento de comisiones le significaron, en unión a otros factores, obtener una pérdida del ejercicio ascendente a \$555 millones y que posicionaron a los índices de desempeño bajo el comportamiento de la industria. En relación a lo observado en septiembre 2012, los índices de siniestralidad estuvieron afectados principalmente por el pago de siniestros de alta severidad ocurridos durante el 2012.

Sensibilidad de la clasificación

La perspectiva de la clasificación es Estable en consideración a la clasificación del grupo controlador y al soporte que este entrega a la clasificación vigente. De esta forma cambios en la clasificación de su compañía matriz podrían tener un efecto en la clasificación vigente de Chubb Chile

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.	30/09/2013*
Activos	64,5
Patrimonio	15,0
Prima Suscrita	35,2
Prima Retenida	3,4
Utilidad Neta	-1,1
ROAE %	-9,5
ROAA %	-2,0

* Cifras trimestrales no auditadas

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Perspectivas 2014: Sector asegurador Chileno. Dic-13](#)
- [Credit Analysis: The Chubb Corporation, Mar-13](#)

Analistas

Carolina Alvarez T.
+56 2 499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores clave de la calificación

Soporte implícito de su grupo: La clasificación asignada se sustenta en el soporte implícito entregado por el grupo controlador en términos de patrimonio, liquidez, aspectos técnicos y reaseguro. Chubb Chile es considerada como subsidiaria "importante" de acuerdo a la metodología utilizada por Fitch en consideración al mantenimiento de una estrategia de negocios fuertemente alineada a la presentada por el grupo a nivel mundial y al mantenimiento de una estructura de reaseguro que involucra un porcentaje elevado de cesión a su controladora final: The Chubb Corporation clasificada en 'AA-' IDR por Fitch.

Estructura de reaseguro ligada a matriz: El nivel de cesión de prima se mantiene alto (90% de la prima total) en respuesta a las políticas internas de la compañía. Los contratos de reaseguros son realizados en su totalidad con Federal Insurance Co., compañía filial de The Chubb Corporation, teniendo con ella una estructura que contempla contratos proporcionales por línea de negocios de tipo operativo y de exceso de pérdidas, los que le han permitido mantener altas capacidades de suscripción pero con una exposición patrimonial muy acotada.

Fuerte posición de mercado en segmentos relevantes: Si bien la compañía se posiciona como pequeña en la industria de seguros generales, ésta presenta una sólida posición de mercado en los segmentos relevantes, la cual adicionalmente se ha mantenido estable pese a enfrentarse a mercados cada vez más competitivos.

Amplia holgura patrimonial: Respondiendo a una estrategia de grupo, la compañía mantiene una amplia holgura patrimonial, la cual se ha sostenido, entre otras variables, en el mantenimiento de una fuerte política de retención de utilidades. Dicha política le ha permitido enfrentar niveles de crecimientos estables sin presionar el endeudamiento, situación que le ha permitido mantener una posición favorable durante los últimos años en relación al mercado. A septiembre de 2013, el leverage de Chubb Chile ascendió a 1,2 veces, inferior al mostrado por la industria (2,4 veces) y por su grupo comparable (2,2 veces).

Índices de desempeño afectados por cambios contables: A septiembre de 2013 la compañía registra un deterioro de sus índices operacionales, situación que se ha debido en gran medida a los ajustes contables y normativos (necesarios para cumplir con los requerimientos de la Superintendencia) ocurridos durante el año 2012. A la fecha de análisis las variaciones de reservas y la variación en el reconocimiento de comisiones le significaron, en unión a otros factores, obtener una pérdida del ejercicio ascendente a \$555 millones y que posicionaron a los índices de desempeño bajo el comportamiento de la industria. En relación a lo observado en septiembre 2012, los índices de siniestralidad estuvieron afectados principalmente por el pago de siniestros de alta severidad ocurridos durante el 2012.

Sensibilidad de la clasificación

La perspectiva de la clasificación es Estable en consideración a la clasificación del grupo controlador y al soporte que este entrega a la clasificación vigente. De esta forma cambios en la clasificación de su compañía matriz podrían tener un efecto en la clasificación vigente de Chubb Chile

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Pequeña con Orientación Especializada

- Compañía pequeña con adecuada diversificación por línea de negocio
- Especialización de negocios permite posicionamiento relevante en ramos de su interés
- Estructura de negocio permite el mantenimiento de una organización liviana

Compañía pequeña con adecuada diversificación por línea de negocio

Chubb Chile, compañía filial de The Chubb Corporation, se posiciona en el mercado nacional como una compañía pequeña con un 1,2% de la prima total de la industria de seguros generales. Durante el último año móvil a septiembre de 2013 la compañía logró un incremento en su prima directa de 6,1%, generada a partir del crecimiento de los ramos de responsabilidad civil, transporte y accidentes personales, los que a la fecha representaron respectivamente el 31,9%, 29,1% y 22,3% de la prima directa a septiembre de 2013.

Especialización de negocios permite posicionamiento relevante en ramos de su interés

Si bien la compañía mantiene una baja participación de mercado, la orientación especializada dentro de los ramos en los cuales participa –en línea con la estrategia comercial de su matriz-, le ha permitido posicionarse como actor relevante en dichos negocios. De esta forma, en los segmentos de transporte y accidentes personales se posiciona como la cuarta compañía con el 9,6% y 7,2% de la prima directa respectivamente y como la sexta en el segmento de responsabilidad civil con el 7,4% de la prima directa del segmento.

Estructura de negocio permite el mantenimiento de una organización liviana

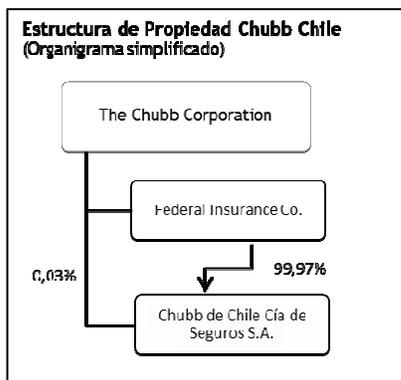
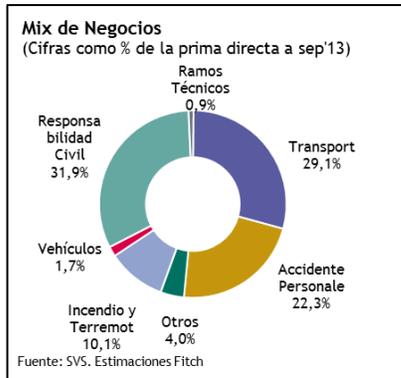
La estrategia de funcionamiento de la compañía –con elevados niveles de cesión a su matriz- le ha significado mantener una estructura organizacional liviana, con una sola sucursal a nivel nacional. En términos comerciales, y como consecuencia de la orientación especializada por segmento de negocio, la distribución de sus productos está concentrada en la utilización de corredores.

Estructura de Propiedad

Clasificación Beneficiada por Soporte Implícito

La propiedad de Chubb Chile recae en su totalidad por The Chubb Corporation a través de su subsidiaria operativa Federal Insurance Co., entidad que controla el 99,97% de la propiedad de la compañía nacional. The Chubb Corporation se encuentra clasificada por Fitch en categoría 'AA-' LT IDR en escala internacional, y mantiene, través de Chubb Insurance Group, participación en 28 países del mundo a través de 120 oficinas, en donde la participación foránea representa algo más del 25% de sus ingresos, siendo consideradas por Fitch como importantes para la compañía.

La clasificación asignada incorpora un beneficio por soporte explícito, situación que se sustenta en (i) la importancia que tienen las filiales internacionales para The Chubb Corporation; (ii) el alto compromiso de la matriz con la oficina local; (iii) la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por su relacionada Federal Insurance Co.; (iv) el sólido apoyo técnico manifestado históricamente; (v) y la identificación comercial que mantiene la oficina local con su matriz.



Metodologías Utilizadas

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

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un alto grado de madurez en el contexto regional, un ambiente de alta competencia, aunque sin debilitar criterios eminentemente técnicos de tarificación y suscripción, y un mix de productos balanceado. Paralelamente la industria de seguros en el país mantiene índices de penetración y densidad por sobre el promedio de la región (4,2% del PIB y USD 646 per cápita a Diciembre 2012 respectivamente), favorecido por un amplio volumen de coberturas ligadas a administración de activos en el segmento de vida. Fitch estima que a pesar de la madurez del mercado, existen amplios espacios de profundización considerando que dichos índices en países desarrollados son ampliamente superiores.

En Chile participan 62 entidades aseguradoras (33 de Vida y 29 de Generales), con un volumen de primaje consolidado a septiembre de 2013 por \$4.277.219 millones (USD 8.483 millones), manteniendo atractivas tasas de crecimiento. Particularmente el segmento de seguros generales mantiene un perfil de prima balanceado multiproducto y multisegmento, sin embargo el segmento vehicular e incendio/terremoto mantienen una mayor concentración relativa de la actividad 29,0% y 30,0% a septiembre de 2013 respectivamente. Paralelamente las coberturas agrupadas en misceláneos, accidentes personales y robo han evidenciado tasas de crecimiento amplias en torno al 16% promedio en los últimos años y concentran un 18,3% del primaje a diciembre 2012, favorecidos por la alta penetración que han logrado los canales de distribución masivos y de affinity.

La industria de seguros generales mantiene un perfil eminentemente técnico de suscripción y tarificación que si bien refleja retornos operativos algo volátiles se mantienen positivos (\$10.067 millones a septiembre de 2013) e índices combinados históricos inferiores a 100%. En esta línea, el perfil de inversiones mantiene una concentración marcada en instrumentos de renta fija de plazo acotado, limitando el riesgo de crédito y volatilidad de retornos financieros, permitiendo a la industria reflejar adecuados indicadores de liquidez respecto de las características de sus obligaciones.

A diciembre 2012, la utilidad neta del segmento de compañías de seguros generales alcanzó los \$48.638 millones (USD 100 millones) y evidenció una disminución de 7,8% respecto del año anterior, explicado principalmente por un margen de contribución más ajustado influido en parte por la aplicación de los criterios contables IFRS y su efecto en ajuste de reservas. Sin embargo la industria continúa mostrando indicadores de retorno atractivos, aunque ajustados en comparación a la región (ROAA 1,68% y ROAE 9,86%).

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

Análisis Comparativo

Peer Group

Septiembre-2013	Market Share (%)	Leverage (Veces)	Combinado (%)	Operacional (%)	ROA (%)	ROE (%)	PrimaDirecta (\$M)	Utilidad Neta (\$M)	Siniestralidad Neta (%)	Retención (%)
Chubb	1,2	1,2	171,7	167,6	-2,0	-9,5	16.339	-555	45,5	9,6
HDI	1,7	2,9	98,7	96,7	3,3	14,9	24.105	930	45,5	77,7
Orion	1,1	2,1	56,8	23,0	1,8	10,9	14.726	297	39,4	2,6
Ace	5,9	1,63	121,9	120,5	-4,6	-23,1	77.071	-3.581	23,0	31,7

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

El análisis comparativo es realizado en relación a compañías de especialización con participación relevante en los ramos de interés para Chubb, pero que en términos de mix de negocios mantienen diferencias pudiendo ello afectar la comparación de índices.

Durante el período septiembre de 2012 - septiembre de 2013 la industria de generales experimentó un crecimiento de 3,0%, siendo los ramos de Garantía y Crédito y Vehículos aquellos que, proporcionalmente, mostraron los mayores niveles de incremento en prima directa. Los ramos de accidentes personales y responsabilidad civil mostraron un incremento de 21,1% y 12,0% respectivamente, comportamiento que fue observado también en Chubb y sus comparables, con crecimientos que, por su participación representativa en el segmento, estuvieron por sobre lo experimentado por la industria. El ramo de transporte experimentó una reducción a nivel de industria, comportamiento contrario a lo observado por la compañía y sus comparables, los que registraron un aumento de 5,0% y 9,6% respectivamente.

En términos de resultados, la industria registró una rentabilidad sobre patrimonio (ROAE) de 12,7% y sobre activos (ROAA) de 2,4%, niveles de desempeño muy superiores a lo obtenido por el comparable y por la compañía, los que obtuvieron respectivamente índices ROAE de 0,9% y -9,5% y ROAA de 0,2% y -2,0%.

El nivel de endeudamiento de la industria llegó a las 2,1 veces (x), estando en línea con el promedio del comparable (2,2x) y por sobre el experimentado por Chubb, el cual asciende a 1,2x respondiendo a una estrategia de grupo de mantener altos niveles de holgura patrimonial.

En términos de siniestralidad Chubb se muestra competitiva en relación a la industria, registrando un índice 45,5% mientras que la industria alcanzó un índice de 49,2%. El sistema comparable mostró un índice de 35,9%.

El índice de eficiencia -costos de administración sobre prima retenida devengada- se mostró desfavorable para el sistema comparable y para Chubb en relación a lo experimentado por la industria, explicado principalmente por los menores niveles de retención del primer grupo producto de su naturaleza de orientación a negocios de mayor severidad. De esta forma, mientras la industria muestra un índice de eficiencia de 0,34x el grupo comparable registra un 2,2x y Chubb 4,2x. Las diferencias se acortan sustancialmente al considerar los costos sobre la prima suscrita, en donde aislando el factor de cesión, los índices alcanzan 0,19x para la industria, 0,22x para el grupo comparable y 0,37x para Chubb.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Sep 13	Sep 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	1.19	1.82	1.46	1.06	1.23	0.61	Fitch espera que la holgura patrimonial y la composición patrimonial se mantengan en similares términos en el largo plazo, debido a que éstos responden a estrategias de grupo.
Prima Retenida / Patrimonio (veces)	0.30	0.26	0.28	0.30	0.22	0.20	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0.62	0.64	0.65	0.60	0.61	0.59	
Patrimonio / Activos (veces)	0.23	0.21	0.20	0.49	0.45	0.62	
Prima Neta ganada / Patrimonio (veces)	0.28	0.41	0.39	0.35	0.28	0.24	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Importante Holgura Patrimonial

- Bajos niveles de apalancamiento y políticas de holgura patrimonial en línea con matriz
- Elevada cesión favorece sólida posición patrimonial
- Estructura patrimonial con fuerte orientación a retención de utilidades

Bajos niveles de apalancamiento y políticas de holgura patrimonial en línea con matriz

Los niveles de endeudamiento mostrados por la compañía muestran una tendencia favorable durante los últimos 12 meses, reduciéndose el índice de pasivos exigibles a patrimonio a 1,2x desde la 1,8x observadas a septiembre de 2012. El índice se ve favorecido respecto a septiembre de 2012 producto de la reducción sostenida de la deuda mantenida con su matriz, la cual fue adquirida con motivo de solventar necesidades de liquidez a consecuencia del terremoto del 2010.

El bajo leverage mantenido por Chubb se enmarca en las políticas mantenidas por su matriz en la materia, las cuales se orientan a mantener adecuados niveles de holgura patrimonial, con políticas de dividendos fuertemente conservadoras (datos históricos revelan una retención total de resultados). La holgura referida permite a la compañía posicionarse en la industria con un bajo nivel de endeudamiento, siendo inferior a sus comparables (2,2x) y a la industria (2,4x), comportamiento que se ha mostrado en similares términos a lo largo de su vigencia.

Elevada cesión favorece sólida posición patrimonial

En la misma línea, la elevada cesión de prima (90% de la prima suscrita) le permite ostentar una posición patrimonial sólida, considerando que la contraparte mantiene un sólido riesgo crediticio. A septiembre de 2013, el índice de prima retenida sobre patrimonio ascendió a 0,45x, favorable en relación a lo observado por el promedio de compañías comparables (2,4x) y por la industria (3,0x).

Estructura patrimonial con fuerte orientación a retención de utilidades

La estrategia conservadora de dividendos ha permitido mantener una estructura patrimonial sustentada en la acumulación de resultados, los que a septiembre de 2013 representaron el 62,0%, quedando el 38,0% explicado por el capital pagado. La holgura patrimonial generada a partir de lo anterior, le ha permitido a la compañía tener períodos con resultados negativos, los cuales no han comprometido significativamente su posición patrimonial.

Fitch espera, en consideración a las políticas mencionadas previamente, que los niveles de apalancamiento y holgura patrimonial se mantenga estable en el largo plazo, considerando que crecimientos en operaciones podrán ser cubiertos por resultados, sin presionar la base patrimonial.

Desempeño Operativo

Ratios	Sep 13	Sep 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	171.7	76.7	70.1	68.3	82.5	74.7	En consideración a que parte importante de los resultados son consecuencia de la aplicación de nuevas normas contables, Fitch espera que los índices de desempeño comiencen a estabilizarse en el largo plazo una vez que el efecto de dichos cambios sea absorbido por la gestión.
Índice Operativo (%)	167.6	71.7	64.4	46.3	114.9	134.6	
Siniestralidad Neta (%)	45.5	28.1	30.3	57.6	52.7	33.6	
Gastos de admin. / Prima Retenida (%)	36.8	32.0	32.5	29.0	36.0	32.8	
ROAA* (%)	-2.0	2.6	2.6	-0.9	3.1	-1.8	
ROEA* (%)	-9.5	11.1	11.3	-2.0	6.1	-3.1	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

(*) Anualizado

Aumento de Gastos Impacta Resultados Operativos

- Resultados negativos del período asociados a ajustes contables
- Siniestralidad agregada influida por constitución de reservas
- Índices Combinado y Operativo influidos por mayor siniestralidad y gastos
- Índice de eficiencia influido por estructura de negocios con su matriz

Resultados negativos del período asociados a ajustes contables

La adopción de IFRS tuvo un efecto relevante para las reservas de la compañía. A marzo de 2012, Chubb mostró una importante liberación de reservas con el consiguiente efecto positivo en los resultados, el cual se fue diluyendo hacía fines del mismo año e inicios del año en curso. A septiembre de 2013, Chubb enfrenta un escenario de constitución de reservas más estable y más en línea con el comportamiento histórico de la compañía, pero que ha significado resultados menos favorables.

Unido a los cambios contables que influyeron la variación de reservas, el incremento en los gastos de administración (debido al incremento de la proporción variable asociada al pago de canales no tradicionales), también explica en parte el impacto en el resultado final. En base anual, los gastos de administración se incrementaron en un 21,8%, variación explicada casi en su totalidad por el componente variable asociado a canales no tradicionales.

La conjunción de los elementos descritos significó para la compañía una pérdida del periodo de \$555 millones, reflejando una rentabilidad sobre activos de -2,0% y sobre patrimonio de -9,5%, desfavorables en relación al comportamiento de la industria (ROA 2,4%; ROE 12,7%) y de su comparable (ROA 0,2%; ROE 0,9%).

Siniestralidad agregada influida por constitución de reservas

El índice de siniestralidad a nivel agregado muestra un incremento respecto a lo observado a septiembre de 2012 y al cierre del mismo año, influenciado principalmente por el incremento en el nivel de reservas. Fitch ha incorporado la mayor volatilidad de la siniestralidad de compañía (en relación a otras de la industria) como una consecuencia de su enfoque de negocios expuestos a mayores severidades individuales, pese a ello, la agencia se encuentra atenta al comportamiento de ésta variable y a los elementos que explican sus variaciones.

Los ramos que tuvieron una mayor injerencia sobre la siniestralidad total fueron transporte e incendio y terremoto, afectados por una mayor severidad y por mayor frecuencia respectivamente. Cabe señalar que si bien durante el año 2013 la compañía no se ha visto expuesta a eventos de severidad significativos, el pago de eventos ocurridos durante el año 2012 fue gatillante en el incremento siniestral de los ramos señalados.

Índices Combinado y Operativo influidos por mayor siniestralidad

La mayor siniestralidad del período tuvo un efecto negativo en la tendencia del índice combinado, ubicándose a septiembre de 2013 (171,1%) muy por sobre el índice registrado a septiembre de 2012 (76,7%). Unido a ello, los magros resultados de las inversiones (propias de su estrategia de inversión orientada a instrumentos de deuda de muy alta liquidez y calidad crediticia) significaron el mantenimiento de un también alto índice operativo, el cual alcanzó 167,6% y se muestra desfavorable respecto a septiembre de 2012 (72%).

En relación a lo anterior, Fitch espera que en el mediano plazo los índices operativos retomen la tendencia y parámetros históricos como consecuencia de una estabilización de las variables involucradas (especialmente la variación de reservas), en consideración que la mayor volatilidad de éstas se dio como consecuencia de cambios contables y normativos.

Índice de eficiencia influido por estructura de negocios con su matriz

Al igual que lo observado históricamente, Chubb muestra índices de eficiencia inferiores al promedio de sus comparables, aunque mantiene estrecha relación con su matriz lo que le permite mantener una estructura liviana.

El mantenimiento de un componente variable dentro de los gastos de administración (asociado a canales no tradicionales) unido a una estructura de cesión con una fuerte dependencia a la casa matriz, generan una distorsión sobre el índice de eficiencia medido sobre la base de la prima retenida, perjudicando la posición de Chubb relativa a sus pares (3,9x versus 2,0x).

Por el contrario, el análisis en base al costo de suscripción sobre prima retenida, posiciona favorablemente a Chubb sobre sus comparables (7,7% versus 18,3%), ello en virtud del beneficio que le aporta su reasegurador y matriz por el concepto de ingresos por comisiones por prima cedida.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Sep 13	Sep 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Inv. Acciones / Patrimonio (%)	-	-	-	-	-	-	Fitch no espera variaciones en la política de inversión y liquidez de la compañía, toda vez que esta responde a una estrategia de grupo en donde el mantenimiento de una cartera de inversiones altamente líquida es prioritario.
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	31.2	129.7	41.0	22.5	123.3	34.0	
Inversiones / Reservas Ajustadas (%)	8.1	9.6	11.7	1.4	1.9	2.2	
Act. Fijo (incl. Uso propio) / Patrimonio (%)	8.2	8.4	7.8	7.2	8.5	10.3	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

* Incluye proporción con reaseguro

Cartera de Inversiones Altamente Conservadora

- Inversiones de alto nivel crediticio y fuerte orientación a liquidez
- Rentabilidades conservadoras en coherencia con bajo riesgo del portfollio

Inversiones de alto nivel crediticio y fuerte orientación a liquidez

La compañía mantiene un portfollio de inversiones altamente conservador, compuesto en su totalidad por instrumentos de deuda de corto plazo, cuyas clasificaciones de riesgo le permiten ostentar un riesgo de crédito promedio ponderado de 'AAA(cl)'. En términos de liquidez, el 90% del portfollio de inversiones se encuentra alocado en instrumentos de muy alta liquidez; depósitos a plazo y cuentas corrientes, los que en relación al total de pasivos exigibles representaron 8,1x, cifra muy por sobre el promedio de su comparable (4,3x) e industria (1,2x). Debido a que la composición de inversiones responde a una política de grupo, se espera que

el comportamiento actual se mantenga en similares términos, no significando la cartera de inversiones una presión sobre la solvencia patrimonial.

Rentabilidades conservadoras en coherencia con bajo riesgo del portfolio

En términos de rentabilidad y coherentes con una cartera altamente conservadora, el resultado del componente de inversiones financieras representó una proporción muy baja de los resultados de la compañía, ascendiendo a septiembre de 2013 a 1,1%. La política de inversión de la compañía, conjugado con la rentabilidad de instrumentos de dichas características en el mercado local, hacen prever que el rendimiento de inversiones financieras se debería mantener estable en el largo plazo, constituyéndose como un factor poco determinante del desempeño final de la compañía, el que por el contrario, estará determinado por el resultado técnico obtenido por ésta.

Adecuación de Reservas

Ratios	Sep 13	Sep 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Reserva / PRNG (veces)	8.05	5.17	7.02	2.88	2.81	2.15	Se esperan variaciones en la composición de reservas en consideración a un enfoque de negocios orientado a segmentos de mayor severidad.
Res. Riesgo en Curso / Prima Retenida (veces)	3.35	1.83	2.28	0.43	0.54	0.48	
Res. Siniestro + IBNR / Prima Retenida (veces)	3.94	2.76	4.57	0.42	0.43	0.30	

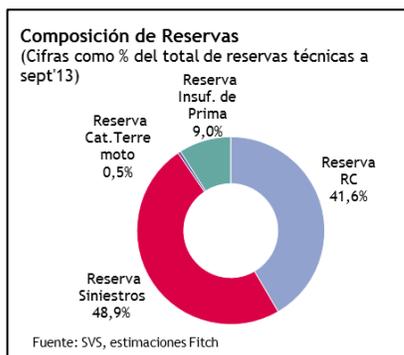
Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Constitución de Reservas Regulada

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

A septiembre de 2013, las reservas técnicas están compuestas principalmente por reservas de riesgo en curso y reservas de siniestro, las cuales representaron más del 90% del total. Respecto a lo anterior y en consideración a una orientación a negocios de mayor severidad, la representación de las reservas de siniestro sobre las reservas totales ha mostrado volatilidad en el tiempo, comportamiento que también es compartido por el componente insuficiencia de prima.

Respecto al comportamiento histórico de las reservas, el cambio normativo hizo que el nivel experimentado por ésta se incrementara, significando con ello un aumento en el indicador de reserva sobre prima neta ganada, promediando durante el último año móvil un índice aproximado de 8 veces, muy superior al rango de 2-3 veces observado previo a diciembre de 2012. Pese a ello, cabe señalar que debido a la alta cesión que mantiene la compañía, la mayor proporción de las reservas son traspasadas al reasegurador, el cual tiene una participación sobre el total de reservas equivalente al 95,5%.



Reaseguros

Altos Niveles de Cesión y Reaseguro Concentrado en su Matriz

- Niveles de cesión determinados por política de grupo
- Contratos vigentes protegen de forma adecuada exposición patrimonial

Niveles de cesión determinados por política de grupo

Los niveles de cesión de la compañía se han mostrado históricamente elevados, representando éstos el 90% de la prima total. El porcentaje retenido obedece a una política de su matriz, por lo cual Fitch no espera cambios sustanciales en la estructura de largo plazo.

Contratos vigentes protegen de forma adecuada exposición patrimonial

El porcentaje de cesión –que adicionalmente es consistente con una orientación a negocios de mayor severidad- es mantenido de forma transversal en todos los ramos, siendo su único reasegurador su matriz Federal Insurance Co. El reaseguro es realizado a través de 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.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

CHUBB DE CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S. A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	sep-13	sep-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Activos Líquidables	6.069	6.655	9.405	7.073	5.988	5.425	6.140
Efectivo equivalente	1.363	2.492	3.389	1.870	1.384	626	998
Instrumentos financieros	4.706	4.163	6.016	5.203	4.604	4.798	5.142
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	23.268	29.287	29.113	5.650	8.617	4.086	5.449
Deudores prima	5.012	5.379	4.640	4.356	3.363	2.841	3.389
Deudores reaseguro	1.851	7.303	2.480	1.294	5.254	1.244	2.060
Deudores coaseguro	382	646	664	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	16.022	15.958	21.329	0	0	0	0
Activo Fijo	617	658	631	522	629	721	795
Otros activos	2.569	1.514	2.107	1.623	1.186	1.068	814
TOTAL ACTIVOS	32.523	38.114	41.256	14.867	16.420	11.300	13.198
	sep-13	sep-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Reservas Técnicas	16.775	16.653	22.136	1.518	1.101	921	994
Riesgo en Curso	6.977	5.889	7.174	770	612	546	500
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	8.209	8.901	14.411	748	489	374	494
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.590	1.863	551	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	5.349	7.475	5.051	3.648	2.081	1.507	1.675
Deudas por reaseguro	3.316	6.453	3.603	3.648	2.081	1.507	1.675
Prima por pagar coaseguro	430	390	546	0	0	0	0
Otros	1.602	632	902	0	0	0	0
Otros Pasivos	2.856	6.125	5.972	2.470	5.861	1.864	3.298
TOTAL PASIVOS	24.980	30.253	33.158	7.636	9.042	4.292	5.968
Capital Pagado	2.868	2.868	2.868	2.868	2.869	2.896	2.897
Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	4.675	4.993	5.230	4.363	4.509	4.112	4.333
Otros ajustes	0	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	7.543	7.862	8.098	7.231	7.378	7.008	7.230

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	sep-13	sep-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Prima Retenida	1.694	1.533	2.274	2.176	1.594	1.412	1.567
Prima Directa y Aceptada	17.726	16.737	24.083	22.866	16.936	14.579	16.807
Prima Cedida	16.032	15.204	21.809	20.690	15.342	13.167	15.240
Variación Reservas	131	(882)	(879)	379	460	283	424
Costo de Siniesto	710	679	956	1.035	597	379	687
Siniestro Directo y Aceptado	6.530	14.104	22.295	1.683	57.968	6.238	8.345
Siniestro Cedido	5.819	13.424	21.339	648	57.370	5.859	7.658
Resultado Intermediación	(5.152)	(4.693)	(6.976)	(6.431)	(5.758)	(4.325)	(5.769)
Costo de suscripción	1.808	1.782	2.522	2.541	1.833	1.404	1.414
Ingresos por reaseguro	6.960	6.475	9.499	8.973	7.591	5.729	7.183
Otros gastos	608	517	408	0	0	0	0
Margen de Contribución	5.396	5.911	8.765	7.193	6.294	5.075	6.225
Costo de Administración	6.516	5.349	7.822	6.623	6.096	4.789	4.910
Resultado inversiones	63	121	181	395	(367)	(676)	920
Resultado Técnico de Seguros	(1.057)	683	1.124	965	(169)	(391)	2.236
Otros Ingresos y Gastos	176	303	70	(466)	(160)	9	(193)
Neto unidades reajustables	251	(221)	(172)	0	(408)	(788)	672
Corrección monetaria				(653)	809	226	(957)
Resultado Antes de Impuesto	(630)	765	1.022	(154)	72	(943)	1.758
Impuestos	(75)	135	155	(9)	44	64	190
Resultado Neto	(555)	630	867	(144)	28	(1.007)	1.568

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Dada la relación de Chubb Chile con su Matriz la metodología de Fitch considera un Enfoque individual o “stand alone” con Atribución Parcial que significa que la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando:

- Chubb Chile es una subsidiaria de importancia dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias con las compañías de seguros de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaría, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, 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 con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 afirmo 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 debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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. 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 USD1.000 a USD750.000 (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 USD10.000 y USD1.500.000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.