



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Revisión anual

A n a l i s t a s

Luis Felipe Illanes Z.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Diciembre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2016

Estado de situación financiera	IFRS					
	(Cifras en miles de pesos nominales)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16
Inversiones		10.036.032	6.641.639	9.185.936	11.453.779	9.859.625
Cuentas por cobrar asegurados		4.639.611	7.198.181	6.155.151	8.202.544	5.803.109
Deudores por operaciones de reaseguro		2.480.430	2.046.174	2.497.187	30.675.517	27.077.049
Otros activos		24.100.208	21.094.187	22.336.066	2.666.143	2.896.117
Total activo		41.256.281	36.980.181	40.174.340	52.997.982	45.635.900
Reservas técnicas		22.135.556	18.930.567	20.012.191	33.279.142	30.018.856
Obligaciones financieras		0	0	0	0	0
Otros pasivos		11.022.539	10.132.400	13.060.090	13.107.661	9.043.419
Total patrimonio		8.098.186	7.917.215	7.102.059	6.611.179	6.573.625
Total pasivo		33.158.095	29.062.967	33.072.281	46.386.803	39.062.275
Total pasivos y patrimonio		41.256.281	36.980.181	40.174.340	52.997.982	45.635.900

Estado de resultados	IFRS					
	(Cifras en miles de pesos nominales)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16
Prima directa		21.568.188	24.234.072	23.581.129	28.209.059	17.147.911
Prima cedida		21.808.566	24.086.812	22.888.222	25.915.631	15.695.047
Prima retenida		2.274.164	2.519.280	2.440.302	2.782.676	1.641.640
Costo de siniestros		955.942	776.458	1.379.592	1.785.245	1.736.468
Siniestros directos		21.869.923	6.586.137	15.141.414	20.268.778	13.792.135
Resultado de intermediación		-6.976.308	-7.925.683	-6.822.247	-8.893.223	-6.141.945
Margen de contribución		8.765.180	8.563.831	7.131.489	8.434.577	5.084.812
Costos de administración		7.821.791	9.505.988	9.415.830	10.405.879	7.206.561
Resultado de inversiones		180.601	172.602	134.276	124.799	71.021
Total de resultado integral		866.758	-180.972	-906.416	-490.880	-664.970

Opinión

Fundamentos 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 Estados Unidos. En el ámbito local, **Chubb** se desarrolla como una empresa de nicho, principalmente orientada a dar cobertura en las áreas de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales; ramos que en conjunto representaron en torno al 85% de la prima y 94% del margen de contribución de la compañía, según datos a septiembre de 2016.

Durante el año 2015 el primaje directo de la compañía alcanzó \$ 28.209 millones. A septiembre de 2016 el primaje directo acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente \$ 16.896 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los \$ 30.019 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de \$ 27.007 millones y un patrimonio de \$ 6.574 millones.

La clasificación de las obligaciones de seguros de **Chubb** en "Categoría AA" se fundamenta principalmente en el efectivo respaldo en lo técnico, financiero y operacional que **Chubb** Chile recibe de su controlador, Grupo Chubb, consorcio asegurador internacional de reconocido prestigio y solvencia. El apoyo se refleja, además, en la política de reaseguro de la compañía, que combina altos niveles de cesión y contratos no proporcionales que reducen significativamente la exposición ante siniestros a niveles compatibles con su situación patrimonial, destacando notoriamente dentro de los reaseguradores Federal Insurance, entidad que forma parte del grupo. La capacidad de sus reaseguros quedó de manifiesto después del terremoto de febrero de 2010¹. Asimismo, la estructura de los reaseguros de la compañía, sumado al adecuado manejo técnico, facilita la obtención de utilidades.

La clasificación de riesgo también reconoce como elemento positivo la capacidad exhibida por la compañía para mantener márgenes positivos, sustentados en resultados técnicos elevados y acompañados con un endeudamiento relativo sostenidamente más bajo en relación a otros actores de la industria y una adecuada cobertura de sus reservas técnicas.

¹ **Chubb**, gracias a su política de reaseguros y al hecho de que sus principales ramos no son relativos a los hechos catastróficos ocurridos en el país durante 2015, no se vio afectado significativamente por ellos, de acuerdo a lo informado por la empresa.

La estrategia de negocio desarrollada por la entidad le ha permitido alcanzar una participación relevante en los ramos que constituyen su segmento objetivo. No obstante, presenta un tamaño acotado respecto a la industria de seguros generales, situación que limita su acceso a economías de escala. En la práctica, la empresa presenta una participación de mercado en torno al 1,0%² y la importancia relativa de los gastos de administración de la sociedad en relación a sus ventas es superior a la tasa de su industria³.

Como atenuante del elevado nivel de gastos relativos de la compañía se tiene los ingresos que percibe por concepto de intermediación, básicamente por la alta cesión de su prima⁴; situación consecuente con el modelo de negocio que se está impulsando.

Como contrapartida, la clasificación se ve acotada por la volatilidad de sus resultados finales y de la rentabilidad de sus inversiones, situación relacionada a la exposición de su cartera a las fluctuaciones del tipo cambio (portafolio en parte en dólares), lo que responde a las políticas dictadas por su casa matriz.

Por otra parte, la clasificación de riesgo incorpora dentro del análisis el acotado número de pólizas e ítems vigentes con que opera la compañía (en comparación con los niveles que exhibe la industria) y su efecto relacionado con el acceso a una cartera de seguros con un comportamiento estadísticamente normal (contrarrestado por la política de reaseguros). En los segmentos más relevantes para la compañía en términos de participación de mercado por prima directa, ésta sigue siendo pequeña si se mide en términos de pólizas vigentes.

La tendencia de la clasificación se estima en "Estable"⁵, principalmente porque no se prevén 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 mejorar 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, independientes del apoyo que pueda darle su matriz. En opinión de **Humphreys**, mayores volúmenes de operación permitirían disminuir la importancia relativa de los costos de administración, estabilizar más los resultados y aumentar la competitividad de la sociedad.

² Según datos a septiembre de 2016.

³ A septiembre de 2016, **Chubb** alcanzaba una relación costos de administración sobre prima directa de 37%, mientras que el mercado presentaba un cociente en torno al 19%.

⁴ Superior al 90% para los últimos tres años.

⁵ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Finalmente, para la mantención de la clasificación es necesario que la matriz continúe con el apoyo que le entrega en términos técnicos, comerciales y financieros, en especial, en lo relativo a los contratos de reaseguros, y que ésta no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- El apoyo del grupo controlador Chubb Corporation.
- Alta protección con reaseguros, con alta cesión de prima.
- Solvencia del reasegurador Federal Insurance Company y otros con adecuado *rating*.

Fortalezas complementarias

- Política de inversiones conservadora.
- Resultados técnicos consistentemente elevados.
- Niveles de endeudamiento inferiores a la industria.

Riesgos considerados

- Volatilidad en sus resultados finales.
- Participación de mercado baja.
- Masa asegurada comparativamente reducida.
- Elevada concentración de márgenes en pocos productos.

Definición de 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.

Hechos recientes

Según los estados financieros de los tres primeros trimestres de 2016 la compañía tuvo una prima directa de \$17.148 millones y una prima retenida de \$1.642 millones, implicando una retención de 9,6% (durante los nueve primeros meses del año 2015, la prima directa y retenida fue de \$19.872 millones y \$1.964 millones respectivamente, con una retención del 9,9%). El primaje se concentró en los ramos de responsabilidad civil de industria, infraestructura y comercio (36,9%), transporte (33,8%) y accidentes personales (17,9%)

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que durante los primeros nueve meses de 2016 ascendió a \$1.724 millones— se obtuvo para este período un margen de contribución de \$5.350 millones, equivalente al 31,7% del primaje directo y 326,2% de la prima retenida. Por ramos individuales, los de mayor relevancia fueron los de transporte terrestre, responsabilidad civil de industria y accidentes personales, que representaron, respectivamente, el 30,7%⁶, 33,8% y 17,5% del total del margen de contribución (durante 2015, el margen de contribución fue de \$ 8.435 millones, equivalente al 29,9% de la prima directa).

En cuanto a los costos de administración, a septiembre de 2016 alcanzaron los \$7.207 millones (\$7.683 a igual fecha del año anterior), lo que correspondió al 42,0% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó una pérdida final de \$665 millones, al no poder cubrir los gastos administrativos con el margen de contribución.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$30.019 millones. No obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$27.077 millones de la cuenta del activo participación del reaseguro en las reservas técnicas, dejando un neto de \$ 2.942 millones. A la misma fecha, septiembre de 2016, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$6.574 millones (\$5.816 millones a septiembre de 2015)

Oportunidades y fortalezas

Apoyo del grupo controlador: La aseguradora cuenta con el respaldo y el *know how* de Chubb Corporation, matriz de un importante grupo asegurador a escala global. En la práctica, las operaciones locales reciben un amplio apoyo en términos técnicos, comerciales y financieros (el patrimonio de la compañía local representa menos de un 1% del de su matriz, observándose a la

⁶ En conjunto, los ramos de transporte concentraron un 33,8% del margen de contribución.

vez una constante comunicación entre las distintas entidades del grupo). Chubb Corporation ha sido clasificado en “*Categoría A2*” (patrimonio de US\$ 48.400 millones a septiembre de 2016) y las sociedades aseguradoras del grupo en “*Categoría Aa2*”, ambas en escala global.

Alta protección de estructura de reaseguros: La compañía mantiene una política de reaseguros que limita significativamente la exposición de su patrimonio, mostrando tasas de cesión de prima que bordean el 90% y contratos no proporcionales que acotan el monto asegurado promedio sobre patrimonio (exposición por riesgo individual) a menos del 1%. Considerando que los contratos de reaseguros han sido suscritos con sociedades relacionadas, se estima altamente probable que dicha política, al menos en lo conceptual (acotamiento de riesgo), se mantenga en el tiempo. Los siniestros aceptados, no han superado el 32% de su patrimonio.

Solvencia de reasegurador: La solvencia de **Chubb**, como ya se mencionó, descansa primordialmente en la significativa cesión de riesgo a Federal Insurance Company y Ace Tempest Re (reaseguradoras relacionadas), lo que en la práctica se traduce, en gran medida, en que la probabilidad de pago dependa de la solvencia del reasegurador. Estas compañías reaseguradoras ha sido clasificada en “*Categoría Aa2 y AA*” (escala global), nota superior a la que ostenta en Chile. El patrimonio del reasegurador y sus filiales a diciembre de 2015 supera los US\$ 45.000 millones.

Política de inversiones conservadora: La empresa mantiene una política de inversión conservadora, orientada a la renta fija de bajo riesgo crediticio y a conseguir niveles de liquidez acordes con sus necesidades (básicamente en instrumentos de corto plazo), conformando una cartera de activos que le otorga niveles de cobertura de reservas sostenidamente superiores al mercado.). Las inversiones financieras, que ascienden a \$ 9.860 millones, corresponden a \$ 3.510 millones de efectivo y equivalentes; y \$ 6.303 millones de depósitos a plazo fijo a menos de dos meses con bancos entre los que la menor clasificación local es de AA.

Resultados técnicos: A lo largo del tiempo, salvo en casos particulares, la empresa ha presentado resultados técnicos considerados elevados, como lo prueban las cifras de los últimos cinco años, en los que **Chubb** presentó indicadores consistentemente por sobre el 309% (muy superior al del mercado), a septiembre de 2016 este indicador fue de 292%. Entendiendo que el *mix* de productos de **Chubb** difiere del que presenta el mercado en su conjunto, esto no inhibe su mayor nivel de desempeño de sus productos.

Niveles de endeudamiento controlado: Chubb se posiciona actualmente dentro de las compañías de la industria con un endeudamiento menor al promedio. Hasta 2011 la sociedad presentó un endeudamiento inferior a dos veces, mientras la industria, en promedio, superaba dicha cifra. Luego en 2012, y como producto del cambio de norma en la contabilidad, hubo un incremento. A septiembre de 2016, el endeudamiento total de la empresa fue de 1,9 veces (de acuerdo a lo informado en las revelaciones)⁷.

Factores de riesgo

Volatilidad de sus resultados finales: Los resultados finales de la compañía presentan un comportamiento volátil en el tiempo; de hecho en los últimos ocho años se tienen, en valor nominal, pérdidas por \$665 millones y utilidades por \$867 millones. Entre el período 2005 al 2015, la compañía ha presentado resultados negativos en seis períodos. Esta volatilidad, en parte, está influenciada por el resultado de inversiones, que por su exposición en dólar provoca variabilidad al expresarse en pesos. El resultado a septiembre de 2016 alcanza una pérdida de \$665 millones, la mitad de lo reportado el mismo periodo del año anterior, que ha remontado.

Participación de mercado: La compañía ha presentado una baja participación en las ventas de la industria, apenas sobre el 1%, lo que incide en su acceso a economías de escala. Sin perjuicio de ello, en opinión de *Humphreys*, el hecho que la compañía se haya definido como una empresa de nicho atenúa este factor, ya que presenta un buen posicionamiento en sus segmentos estratégicos (transporte, responsabilidad civil y accidentes personales). Con todo, su gasto de administración es elevado en relación a su primaje directo, alcanzando niveles históricos cercanos al 40%.

Masa asegurada: La compañía presenta, en términos comparativos, un bajo volumen de pólizas e ítems vigentes. Según datos a septiembre de 2016, alcanza a 6.549 pólizas vigentes. Si bien no es una cifra baja, se entiende que una mayor masa, como exhiben otros actores del mercado, favorece a la manifestación de la ley de los grandes números.

Concentración de márgenes La firma concentra sus márgenes en pocos segmentos, algunos de los cuales se caracterizan por ser altamente competitivos. Durante 2015, sólo tres ramos concentraron el 77,0% de estos (transporte terrestre, responsabilidad civil, transporte marítimo y terremoto y maremoto con el 33,4%, 24,8% y 18,7% respectivamente). Lo mismo se extiende

⁷ Al descontar la participación del reaseguro el indicador de endeudamiento asciende a 1,82 veces (5,94 es el endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio).

a septiembre de 2016, con el mismo 89,4% en tres ramos (transporte terrestre, responsabilidad civil, accidentes personales y transporte marítimo con el 30,7%, 33,8% y 17,5% respectivamente).

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Chubb se incorporó al mercado chileno en 1992, producto de la estrategia de expansión internacional de su casa matriz, The Chubb Group of Insurance Companies, grupo asegurador estadounidense fundado en 1882 que goza de un elevado prestigio en el ámbito internacional.

Al 30 de septiembre de 2016 la propiedad de **Chubb** era la siguiente:

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

A diciembre de 2014 The Chubb Corporation manejaba activos por un monto de US\$ 51.286 millones, con presencia en 26 países a través de 120 oficinas y en torno a 10.200 empleados, prestando servicios a clientes en todo el mundo con 8.500 agentes independientes y *brokers*.

A escala global, Chubb Corporation ha sido clasificado en "Categoría A2" (solvencia) y las sociedades aseguradoras y reaseguradoras del grupo en "Categoría Aa2" (fortaleza aseguradora).

A continuación se listan los directores de **Chubb** a septiembre de 2016:

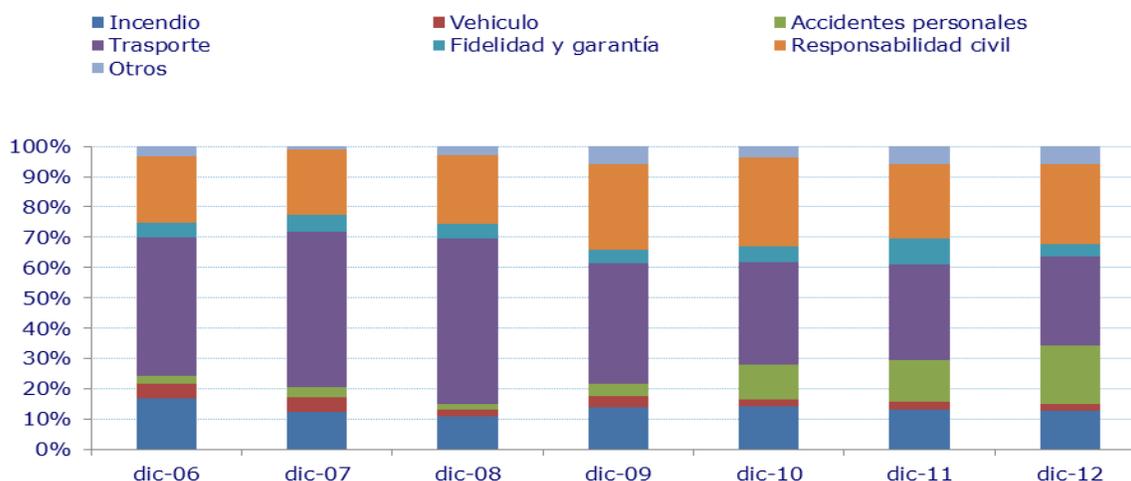
Nombre	Cargo
Manfredo Ferrada	Presidente del Directorio
Pablo Korse	Director
Jorge Luis Cazar	Director
William Stone	Director
Roberto Hidalgo	Director

Cartera de productos

En el desarrollo de sus operaciones **Chubb** ha orientado sus servicios a la comercialización de las líneas de seguros de transporte, responsabilidad civil y accidentes personales, que en conjunto representan cerca del 88,6% de la prima directa a septiembre. En el caso del margen de contribución, el 82,0% del total se concentra en transporte terrestre, responsabilidad civil industria, accidentes personales y transporte marítimo. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se han tendido a concentrar en la Región Metropolitana.

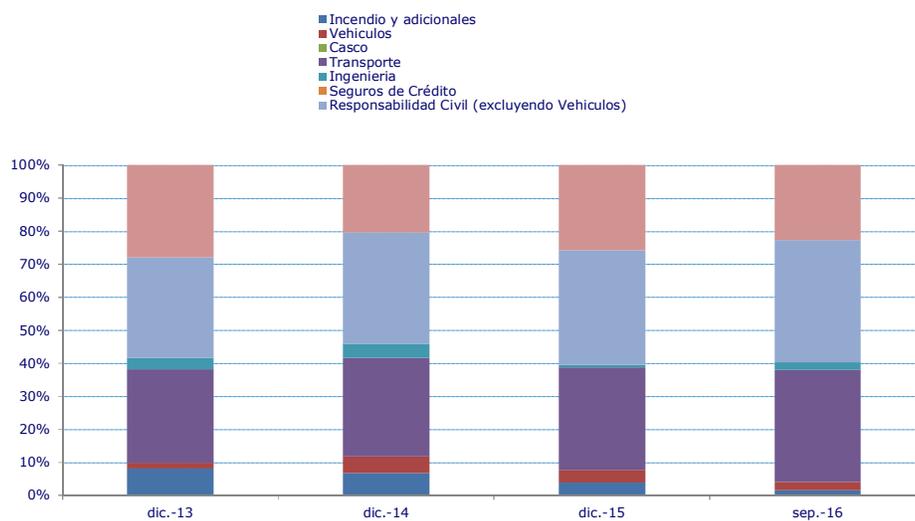
En la siguiente secuencia de gráficos, se muestra la evolución de la distribución de la prima directa y del margen de distribución de la compañía⁸. Para una adecuada comprensión de los datos, cabe precisar que hasta el año 2011 se utilizaba contabilidad con norma chilena, lo que no la hace homologable con el año 2012; además, entre 2012 y 2013 la Asociación de Aseguradores de Chile profundizó la desagregación de ramos y cambió la agrupación de estos, dificultando más las homogenización de los antecedentes.

Distribución cartera por prima directa (%)

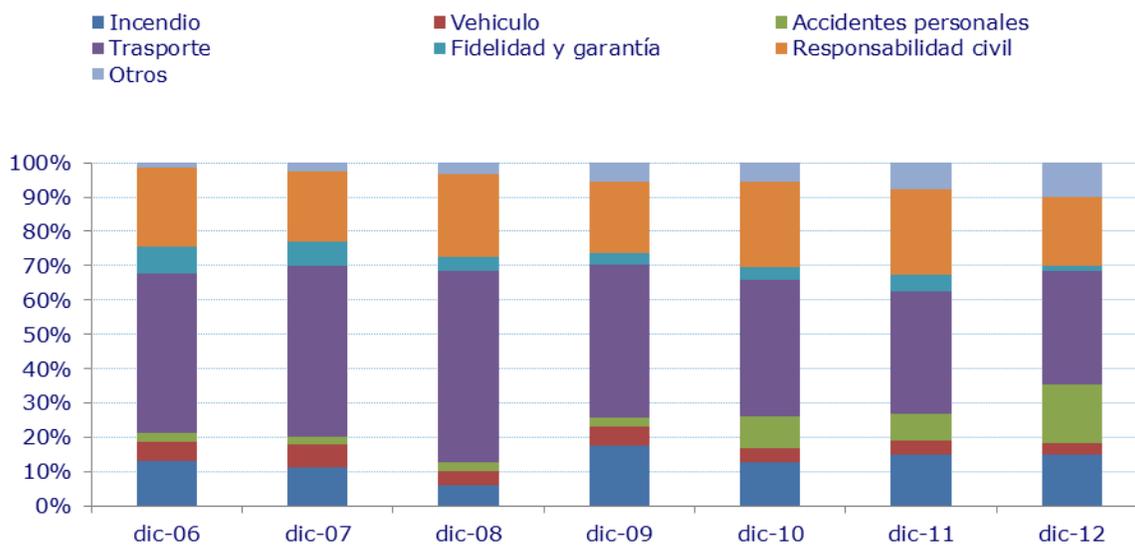


⁸ Datos obtenidos de la "Asociación de Aseguradores de Chile A.G." y SVS.

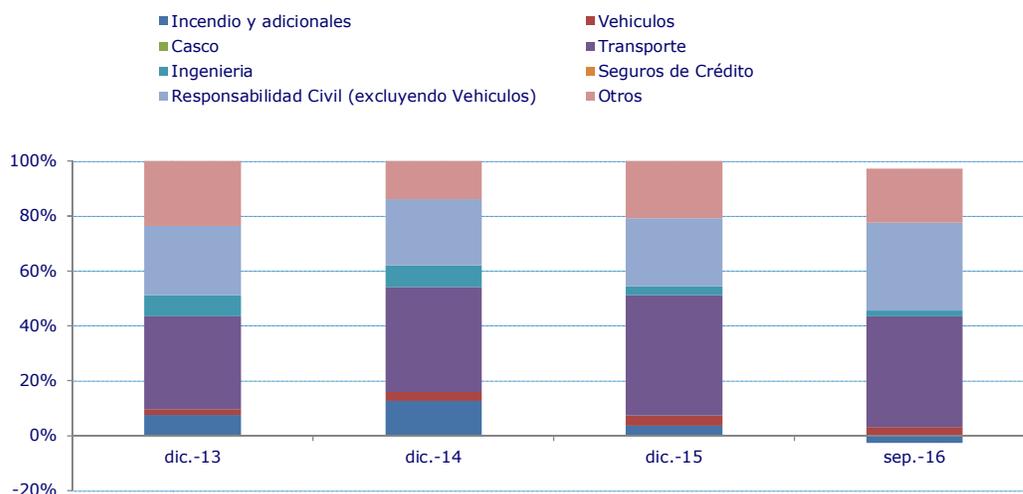
Distribución cartera por prima directa (%)



Distribución cartera por margen de contribución (%)



Distribución cartera por margen de contribución (%)



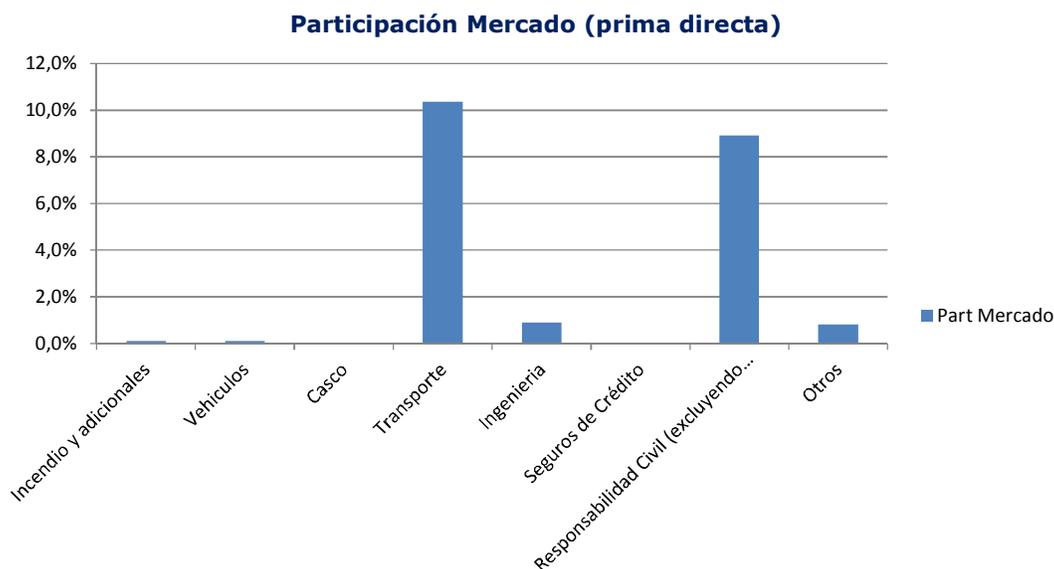
A partir de los gráficos anteriores se aprecia el aumento de la participación del ramo de transporte, dentro del *mix* de productos que, de representar un 33,7% del margen en diciembre de 2013, ascendió a 43,7% para diciembre de 2015 (42,5% a septiembre de 2016).

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% de la prima directa).

Participación de mercado

En el contexto global de la industria de seguros generales, la aseguradora mantiene una participación de mercado acotada. Durante los últimos cinco años su primaje ha fluctuado en torno al 1% de la venta de la industria, considerando en ella también a las compañías de seguros de garantía y crédito.

No obstante lo acotado de su participación de mercado a nivel global, la situación cambia cuando se mide sobre la base de los segmentos más relevantes para la compañía. En el gráfico siguiente se aprecia que en los ramos de mayor importancia para **Chubb**, la participación de mercado, medida en términos de prima directa, puede ser incluso superior al 10%.



También se observa que si se mide la participación de **Chubb** en los distintos ramos sobre la base de las pólizas vigentes, su presencia disminuye, situación que se explicaría por una orientación a mayores capitales asegurados por póliza individual.

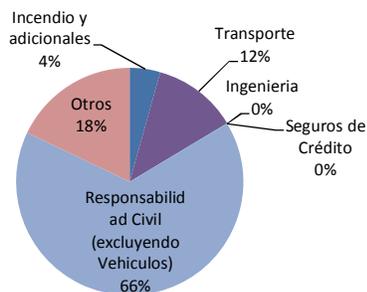
Capitales asegurados

A septiembre de 2016 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por \$ 10.215 millones, sobre los que exhibía una retención de 20,7%. Los capitales asegurados, se concentran en Responsabilidad Civil, Industria, Infraestructura y Comercio, con el 45,9% de los montos asegurados y con un nivel de retención del 22,4%.

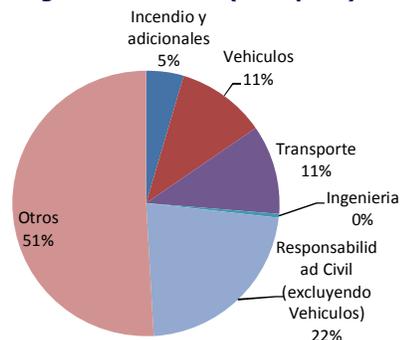
En términos de capitales asegurados retenidos, cada *ítem* expone un monto que en promedio representa menos del 0,003% de su patrimonio. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que cubren estas exposiciones y ayudan a acotar notoriamente los riesgos asumidos por **Chubb**, aspecto que quedó reflejado en el limitado impacto del terremoto de febrero de 2010 sobre los resultados.

A continuación se presenta el monto de capitales asegurados retenidos para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la concentración de sus carteras:

Monto asegurado directo (% sep-16)



Monto asegurado retenido (% sep-16)



Reaseguros

Bajo la perspectiva de la clasificadora, la política de reaseguro de la compañía permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos y no expone indebidamente el patrimonio de la sociedad. A la fecha de la clasificación, la empresa tiene un contrato de reaseguro de cuota parte de 90/10 con la reaseguradora del grupo Federal Insurance Company y Ace Tempest Re calificadas en “Categoría Aa2” en escala global, lo que complementado con reaseguros catastróficos reduce su exposición a siniestros individuales a menos del 1% del patrimonio.

En la práctica, Federal Insurance recibe el 94,2% de la prima cedida de Chubb Chile además de asumir el riesgo a través de los contratos no proporcionales.

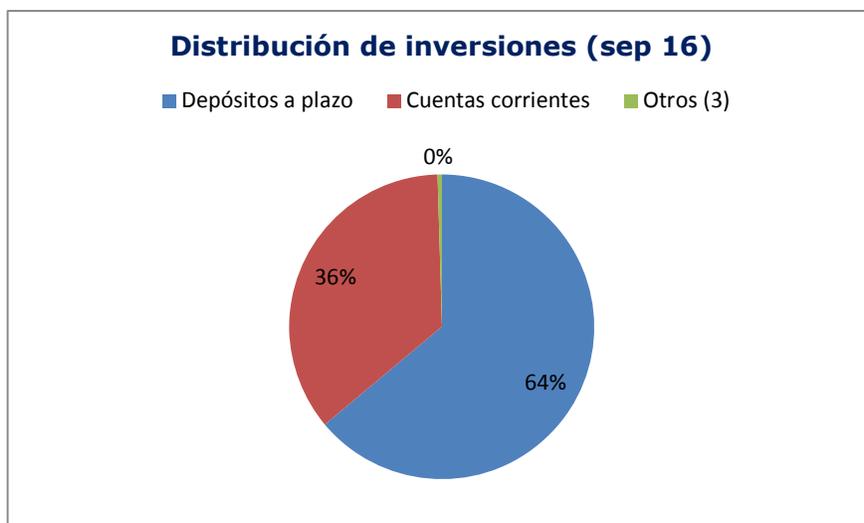
Inversiones y activos representativos

Chubb, por prácticas propias del grupo, mantiene una política de inversión relativamente conservadora, con una fuerte orientación hacia la renta fija. De hecho a septiembre de 2016 estaba conformada exclusivamente por depósitos a plazos (cabe destacar que, por política, la empresa mantiene la mayor parte de su cartera en dólares).

Según estados financieros al 30 de septiembre de 2016, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo están conformados en 52,1% por depósitos a plazos, lo que, sumado al 7,5% de bancos, da una liquidez adecuada a la compañía⁹.

⁹ Datos referente sólo a las inversiones representativas.

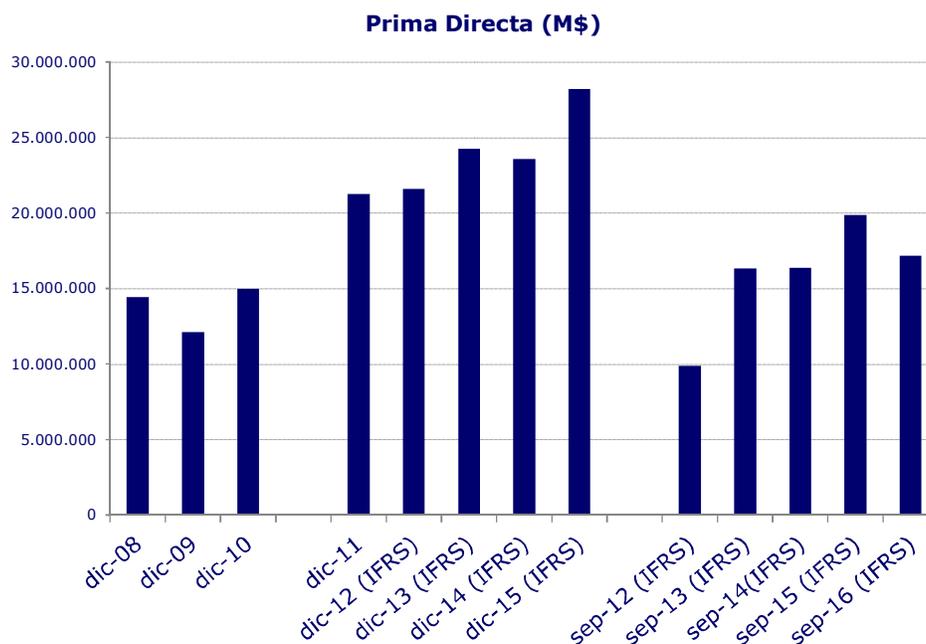
A continuación se presenta la distribución porcentual de las partidas de activos que respaldan la reserva técnica y el patrimonio se riesgo, de acuerdo con la información al cierre de septiembre.



Análisis financiero

Evolución de la prima

El primaje de la compañía experimentó un fuerte crecimiento entre los años 2008 y 2011, pese a la caída en las ventas de 2009; en promedio, la prima directa se incrementó a una tasa anual del 21,56%. En los años 2012 y 2013, y con el cambio de contabilidad, se han dado leves incrementos, pero no son del todo comparables con la prima de los años anteriores. A septiembre de 2016, la prima directa (bajo IFRS) asciende a \$ 17.148 millones, los cuales son similares a las primas alcanzadas a la misma fecha en septiembre de 2013 y 2014, sin embargo menor en un 13,7% a lo obtenido en septiembre de 2015.



Los ramos más importantes en términos de prima directa son responsabilidad civil, transporte terrestre y accidentes personales.

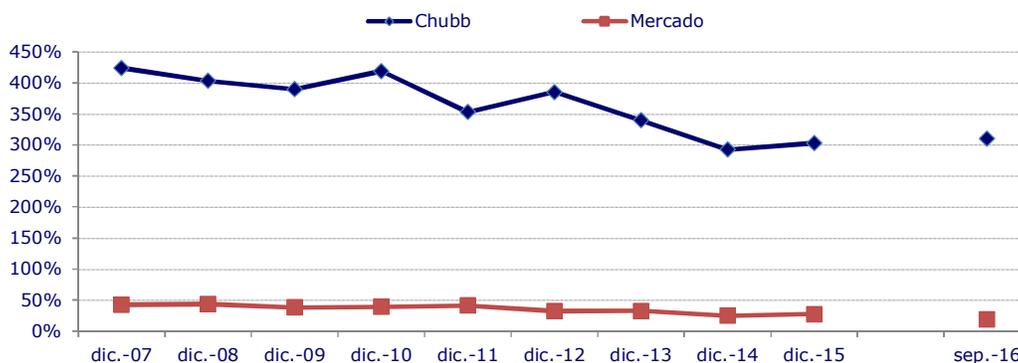
Al margen de la distribución de la cartera de productos, los niveles de retención se han mantenido alrededor del 10%, de hecho a septiembre de 2016 la prima retenida representa el 9,6% de la prima directa.

Rendimiento técnico y siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos¹⁰ de la aseguradora presentan niveles superiores a los que obtiene el mercado. Cabe señalar que el elevado desempeño técnico se da en todos los ramos y en forma constante a través del tiempo; en el gráfico siguiente se aprecia que este indicador, en todos los segmentos y en los distintos períodos, es superior al 300%, provocando un rendimiento a nivel global que se escapa favorablemente del obtenido a nivel de mercado. Este indicador tiende a la baja, aunque aún en niveles superiores.

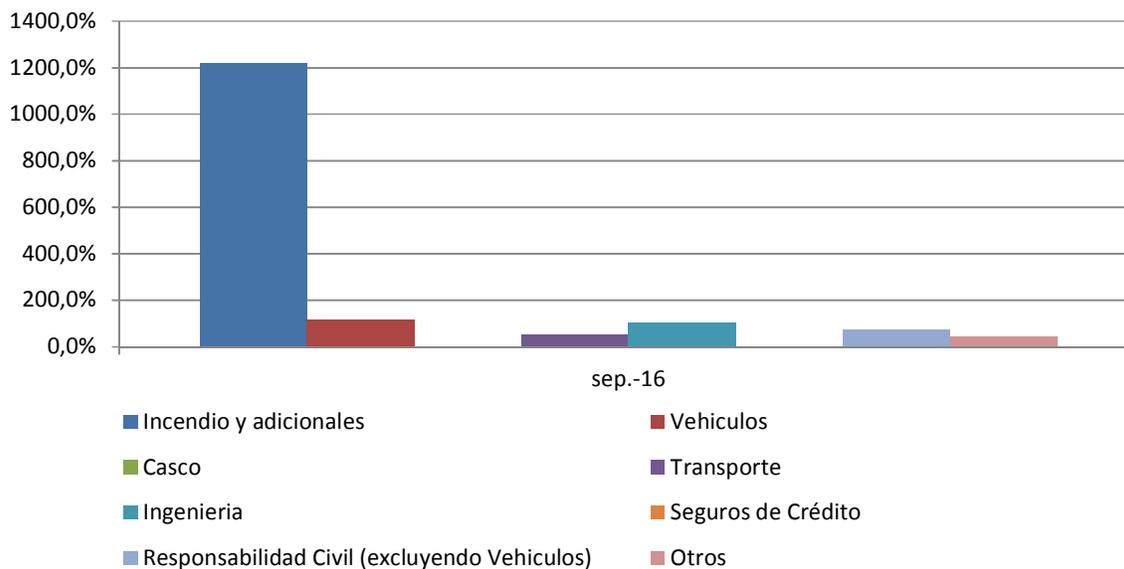
¹⁰ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación; excepto a partir de junio de 2012 que se utiliza la prima retenida neta ganada en sustitución del ingreso.

Rendimiento técnico



Por otra parte, la siniestralidad global¹¹ de la compañía se encuentra en niveles acotados y, en general, inferiores al 60% en los cierres de cada año con un 50,5% promedio en diciembre de 2013, 2014 y 2015 (no obstante a septiembre de 2016 fue de 105,8%).

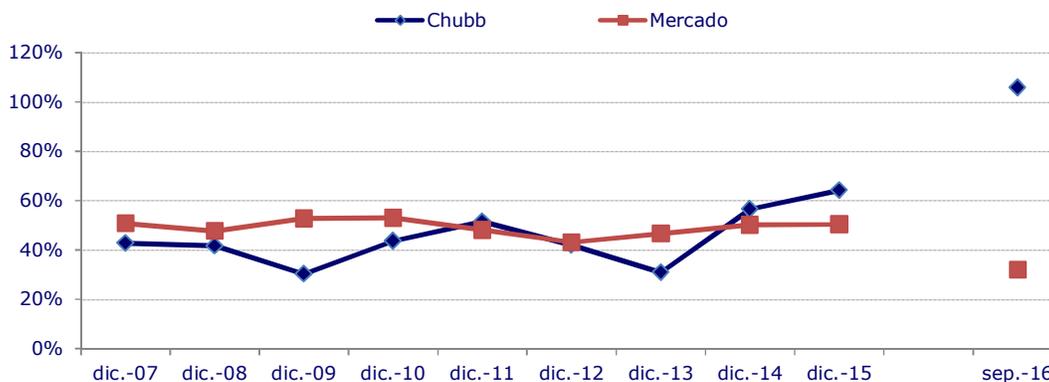
Siniestralidad



Incendio y adicionales aumentó su siniestralidad con respecto a diciembre 2014 de 42,62% a 1218% a septiembre 2016.

¹¹ Medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada (NCH). Desde el año 2012, se consideró el costo de siniestro sobre prima retenida ganada, presentado en cuadros técnicos.

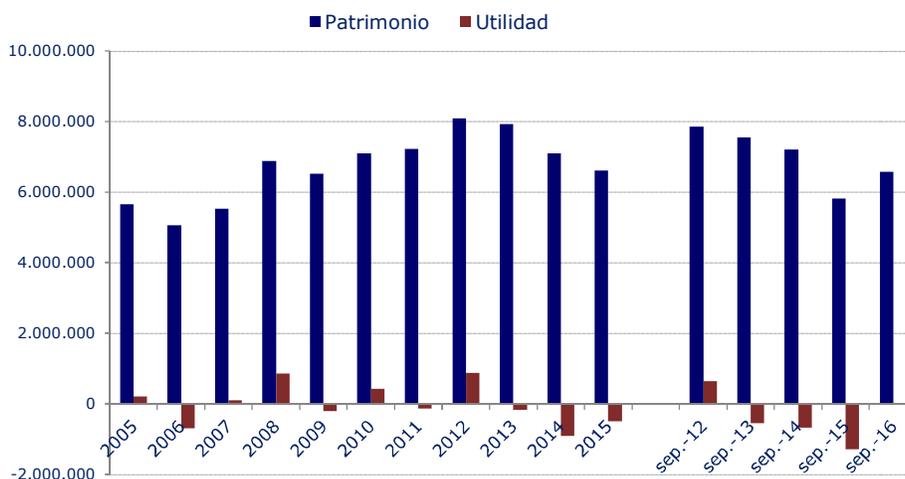
Siniestralidad



Endeudamiento y posición patrimonial

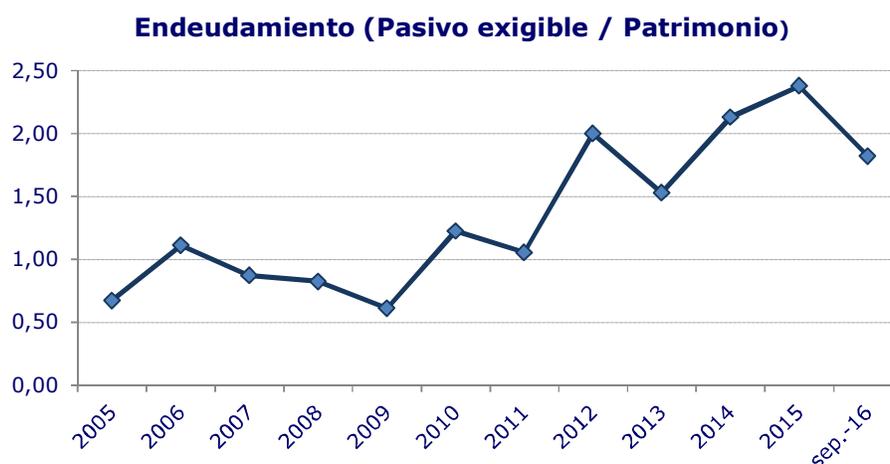
En cuanto a los resultados finales de cada período, se aprecia una marcada volatilidad, sucediéndose años con utilidades y pérdidas; así se ha tenido ejercicios con resultados negativos equivalentes al 22,1% del patrimonio y otros con utilidades que representaron el 12,4%.

Resultados Chubb (\$M nominales)



El endeudamiento relativo de la compañía, medido como la relación pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado un comportamiento volátil, pero siempre dentro de rangos moderados e inferiores a los que presenta la industria en su conjunto. En 2012 hay un salto en el ratio,

producto del cambio de contabilidad, principalmente por el hecho de registrar en el pasivo las obligaciones brutas que la compañía tiene con sus asegurados, activando aquella porción que es responsabilidad de los reaseguradores (hasta el 2011 se reflejaba la reserva técnica neta). A septiembre de 2016, **Chubb** presenta un endeudamiento de 5,94 veces, pero se reduce significativamente si, a modo de ajuste, se descuenta la participación del reaseguro en las reservas técnicas del pasivo exigible, ya que bajo esas condiciones el indicador alcanza 1,82 veces.



Indicadores de eficiencia

Chubb muestra una elevada importancia de sus gastos de administración sobre sus ventas, tanto en términos absolutos como en relación con lo exhibido por la industria de seguros generales, lo que se explica en parte por su baja participación de mercado y su escala acotada de operación (compañía de nicho). En contraposición, el elevado nivel de prima cedida contribuye favorablemente para obtener un resultado de intermediación positivo y relevante, básicamente por el monto de las comisiones de reaseguros cedidos.

El resultado de intermediación, para todo el período analizado se ha mantenido cercano a los costos de administración, por lo que éstos se cubren prácticamente con el reaseguro cedido. Adicionalmente, estos costos, hasta diciembre de 2012 estuvieron bajo los márgenes de contribución, lo que contribuyó a un mejor resultado final; factor que ya no se cumple desde diciembre de 2013, lo que ha generado una estrategia para controlar el nivel de eficiencia y llevarlos a niveles más acotados.

Indicadores Chubb	NCH		IFRS				
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	sep-16
Costos Adm. / Prima directa	39,13%	31,15%	36,27%	39,23%	39,93%	38,66%	42,0%
R. int / Prima Directa	36,95%	30,25%	32,35%	32,70%	28,93%	33,61%	36%
Costos Adm. / Prima retenida	382,31%	304,38%	343,94%	377,33%	385,85%	391,21%	439,0%
R. int. / Prima Retenida	361,09%	295,59%	306,76%	314,60%	279,57%	340,07%	374,1%
Costos Adm. / Mg. de contib.	96,85%	92,07%	89,24%	111,00%	132,03%	135,46%	141,7%

Indicadores Mercado	NCH			IFRS			
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	sep-16
Gastos Adm. / Prima directa	20,29%	19,00%	18,10%	18,64%	18,09%	18,25%	18,6%
R. int / Prima Directa	1,99%	1,96%	4,72%	4,65%	6,61%	4,92%	5,5%
Gastos Adm. / Prima retenida	36,43%	34,72%	32,00%	31,90%	30,35%	29,76%	29,7%
R. int. / Prima Retenida	3,57%	3,58%	8,33%	7,95%	11,10%	8,02%	8,7%
Gastos Adm. / Mg. de contib.	99,18%	89,88%	98,69%	97,71%	122,00%	125,88%	98,7%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."