



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

Analistas

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## Chubb Seguros Chile S.A.

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200 – Fax 224335201

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros base	31 marzo 2019 <sup>1</sup>

#### Balance General Consolidado

M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Inversiones	21.860.610	25.573.823	24.662.856	31.001.690	57.866.688	62.063.532
Inversiones Financieras	19.868.948	23.913.204	22.534.615	28.703.011	55.580.169	59.713.820
Inversiones Inmobiliarias	1.991.662	1.660.619	2.128.241	2.298.679	2.286.519	2.349.712
Cuentas por cobrar de seguros	39.253.475	46.247.479	52.204.831	57.153.808	62.492.142	70.617.445
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	83.626.008	110.273.088	124.363.760	100.615.660	112.640.839	103.791.117
Otros Activos	11.443.139	9.920.657	9.945.883	9.874.167	10.374.722	11.544.515
<b>Total activo</b>	<b>156.183.232</b>	<b>192.015.047</b>	<b>211.177.330</b>	<b>198.645.325</b>	<b>243.374.391</b>	<b>248.016.609</b>
Reservas técnicas	96.238.697	123.385.336	144.826.523	131.661.262	145.733.088	139.942.292
Deudas por operaciones de seguro	32.049.901	38.629.427	36.446.564	24.512.147	37.567.464	46.985.042
Otros Pasivos	6.805.115	7.484.600	8.270.037	13.696.144	19.888.237	19.291.579
<b>Total Patrimonio</b>	<b>21.089.519</b>	<b>22.515.684</b>	<b>21.634.206</b>	<b>28.775.772</b>	<b>40.185.602</b>	<b>41.797.696</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>135.093.713</b>	<b>169.499.363</b>	<b>189.543.124</b>	<b>169.869.553</b>	<b>203.188.789</b>	<b>206.218.913</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>156.183.232</b>	<b>192.015.047</b>	<b>211.177.330</b>	<b>198.645.325</b>	<b>243.374.391</b>	<b>248.016.609</b>

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles en la CMF. Complementariamente, el análisis considera, en cuanto a los datos de mercado, la información de la AACH a diciembre de 2018.

## Opinión

### Fundamento de clasificación

**Chubb Seguros Chile S.A. (Chubb Seguros)** es una empresa que forma parte del grupo asegurador Chubb Limited, con casa matriz en Suiza, presencia física en 54 países y clientes en más de 170 países. El patrimonio del *holding*, a marzo de 2019, alcanzaba aproximadamente US\$ 171,3 billones. El grupo posee una vasta experiencia internacional en el segmento de *property/casualty* (su principal línea de negocios) y productos en los segmentos de *accident & health* y en otras líneas de seguros personales.

En el ámbito local, el grupo<sup>2</sup> ha orientado sus ventas en el área de *accident & health*, contando también con productos de *property/casualty* y otras líneas de seguros personales. A diciembre de 2018 la compañía presentaba un nivel de reservas del orden de los \$ 145.733 millones, montos totales asegurados cercanos a los \$ 150.022 miles de millones (montos retenidos en torno a \$ 91.013 miles de millones), inversiones por \$ 57.867 millones, cuentas por cobrar de seguros por \$ 62.492 millones, un patrimonio de \$ 40.186 millones y un primaje directo de \$ 166.523 millones, aproximadamente.

La clasificación de las obligaciones de seguros de **Chubb** en “*Categoría AA*” se fundamenta principalmente en el efectivo respaldo que le entrega la matriz en términos operativos, comerciales y de control de riesgos, así como por el adecuado posicionamiento que mantiene la compañía dentro de su segmento relevante. En esta misma línea, el apoyo que brinda Chubb Limited a su filial en Chile se materializa mediante el establecimiento de una organización matricial al interior del grupo, además de la sólida solvencia financiera que la matriz le entrega a la entidad local.

Complementariamente, la clasificación de riesgo reconoce la capacidad exhibida por la compañía para aumentar sus márgenes de contribución, mantener una elevada prima directa y un rendimiento superior a la media del mercado.

La estrategia de negocio desarrollada por la entidad le ha permitido alcanzar una participación relevante en los ramos que constituyen su segmento objetivo: transporte 22,2%, incendio 6,7% y misceláneos 9,9%. No obstante, en contraposición, 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 6,01%<sup>3</sup> y la importancia relativa de los gastos de administración de la sociedad en relación a sus ventas es superior a la tasa de su industria<sup>4</sup>.

Como elemento desfavorable, cabe agregar la alta concentración de los ingresos en pocos canales de venta (*sponsors*), concentrando aproximadamente en un 40% solo tres empresas.

Conjuntamente, la evaluación incorpora que, para efecto de la suscripción de sus reaseguros, la aseguradora depende del grupo, el cual, pese a considerar las necesidades locales en términos de cobertura de riesgo, fija las tarifas a nivel global.

<sup>2</sup> El grupo opera en Chile a través de una compañía de seguros generales y otra de seguros de vida; no obstante, a pesar de ser dos razones sociales diferentes con responsabilidades distinguibles, de acuerdo con el tipo de seguro comercializados, en los hechos operan como una empresa con distintas líneas de negocio.

<sup>3</sup> Según datos de seguros generales a diciembre de 2018.

<sup>4</sup> A diciembre de 2018 **Chubb** alcanzaba una relación costos de administración sobre prima directa de 33,1%, mientras que el mercado presentaba un cociente en torno al 19,3%.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”<sup>5</sup>, principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia, que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, tener una mayor diversificación de productos y canales de venta, junto con una mayor estabilización de los resultados finales y un aumento en la participación de mercado nacional.

Para la mantención de la clasificación es necesario el apoyo de la matriz a la filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros y que **Chubb Seguros** no presente deterioros significativos en su capacidad de pago o niveles de endeudamiento.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y desarrollo de productos.

#### Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.
- Sólidos programas de reaseguros.

#### Fortalezas de apoyo

- Perfil conservador de su cartera de inversiones.
- Bajo endeudamiento relativo.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Baja participación de mercado, lo que afecta negativamente el logro de economías de escala (riesgo moderado).
- Volatilidad de resultados (riesgo moderado).

## Hechos recientes

### Resultados 2018

Al cierre de 2018, la compañía generó un primaje directo por \$ 166.523 millones, de los cuales un 34,8% correspondió a pólizas de incendio, un 11,7% a pólizas de transporte y el resto a diversos rubros.

La prima retenida neta alcanzó \$ 88.096 millones, destacando la venta de las pólizas de incendio y terremoto, que representaron el 18,3% del primaje retenido total.

La compañía tuvo costos por siniestros de \$ 16.054 millones durante el período. De esta forma, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 58.448 millones, principalmente producto del margen positivo aportado por los seguros de los ramos robo y accidentes personales (21,8% y 34,3%, respectivamente). Por otro lado, la compañía registró un resultado por intermediación anual de \$ 4.737 millones.

<sup>5</sup> Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro

Los costos de administración ascendieron a \$ 55.143 millones, representando 0,94 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 489 millones, con lo que se obtuvo un resultado final de \$ 5.227 millones durante el periodo.

A diciembre de 2018 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 40.186 millones.

## 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.

## Oportunidades y fortalezas

**Solvencia y apoyo del grupo controlador:** Chubb Seguros se encuentra inserta en un grupo económico y asegurador de elevada solvencia financiera y con una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial. A diciembre de 2018, la matriz registra un patrimonio de US\$ 171,3 billones y una clasificación de riesgo en "Categoría AA" en escala global. El patrimonio de la compañía local representa el 0,02% de su matriz. La compañía, además, cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que le brinda su grupo controlador, lo que se materializa en un tipo de administración matricial, que contempla una activa participación de sus ejecutivos y se caracteriza por tener un importante grado de centralización. Esto último es posible verlo en una constante supervisión y evaluación de las actividades que realiza la compañía, en especial en el área de control de riesgos y en la gestión, ya que se reporta de manera constante a las jefaturas regionales del grupo. Asimismo, la política de inversión de los activos es sumamente conservadora y generada a nivel del *holding*.

**Solvencia de reasegurador:** la capacidad de pago de la compañía descansa sobre la solidez de la política de reaseguro establecida por su casa matriz, la cual se ve fortalecida tanto por la solvencia de sus reaseguradores como por las capacidades y respaldo que se entregan. Lo anterior también se ve reforzado por la reputación del grupo ACE INA a nivel mundial, lo que se traduce en un menor riesgo de no pago de las obligaciones de su filial en Chile. El principal reasegurador de la compañía es Chubb Tempest Reinsurance Ltd. calificado en "Categoría AA" (Escala global).

**Rendimiento técnico:** en términos globales, la compañía presenta sostenidamente un rendimiento técnico que se sitúa en niveles superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. Este hecho se explica en gran medida por la contribución positiva que significa en el margen la comisión por reaseguro. En los tres últimos años, el rendimiento técnico promedio de la compañía ha sido de 63,5%, mientras el mercado chileno tuvo un 30,7%.

## Factores de riesgo

**Bajo control en los costos de reaseguros:** la compañía contrata la gran mayoría de sus reaseguros con su matriz y es esta última quien define las políticas de precios para las comisiones a pagar. Si bien históricamente el resultado de intermediación ha sido uno de los pilares en los ingresos de **Chubb Seguros**, esto no implica que a futuro las políticas de precios no sean modificadas, dado que, aunque las decisiones de reaseguro del grupo consideran las necesidades de sus filiales, estas son tomadas a nivel global.

**Concentración de los sponsors:** actualmente, la compañía vende gran parte de sus seguros a través de alianzas con sponsors, que funcionan como canal de distribución. De acuerdo a lo observado por **Humphreys**, la empresa presenta una elevada concentración en dichos canales, en las cuales las tres principales representan aproximadamente un 40% de las ventas a diciembre de 2018.

**Volatilidad de los resultados:** los resultados de la compañía -medidos como resultado final en relación con el primaje directo y retenido- presentan niveles volátiles y negativos en distintos períodos. Los últimos cuatro resultados anuales han oscilado entre pérdidas por \$ 881 millones y utilidades por \$ 5.227 millones, siendo este último el resultado al cierre de 2018, y que, por lo demás, ha sido un resultado bastante favorable con respecto a años anteriores.

## Antecedentes generales

### Compañía

**Chubb Seguros** (Chile) forma parte de Chubb Group, una de las mayores compañías de seguros a nivel global, con operaciones en 54 países. El grupo entrega seguros comerciales y personales, seguros de salud complementarios y seguros de vida, entre otros, a diversos segmentos de clientes. Chubb Limited, la compañía que controla a Chubb Group, está listada en la Bolsa de New York y es un componente del índice S&P 500. El 14 de enero de 2016, ACE adquiere The Chubb Corporation y adopta el nombre de Chubb en forma global, generando de esta manera la marca Chubb Limited.

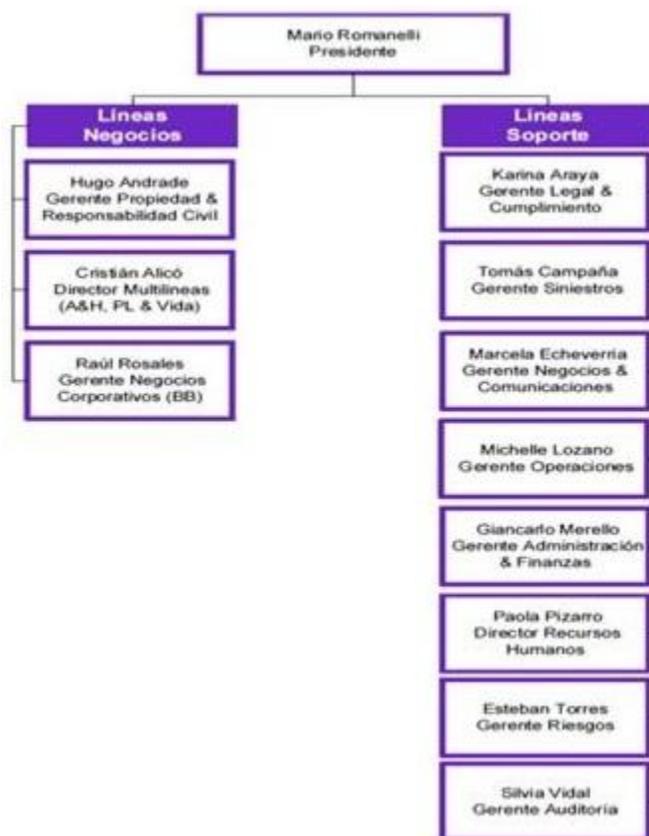
En Chile, **Chubb Seguros** cuenta hoy con el activo apoyo de su matriz en materias técnicas, comerciales y de reaseguros, sin perjuicio que la confección del plan comercial es íntegramente responsabilidad de la administración local.

En nuestro país, la estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Chubb Vida S.A.<sup>6</sup> (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de Operaciones, Administración y Finanzas, Sistemas y Contraloría.

La administración de la compañía se realiza en forma matricial, ya que cada unidad, además de contar con un superior a nivel local, posee un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. No obstante, el apoyo específico a una materia en particular se realiza a través del país que tenga mayor conocimiento y desarrollo del tema.

<sup>6</sup> Clasificada en *Categoría A+* por **Humphreys**.

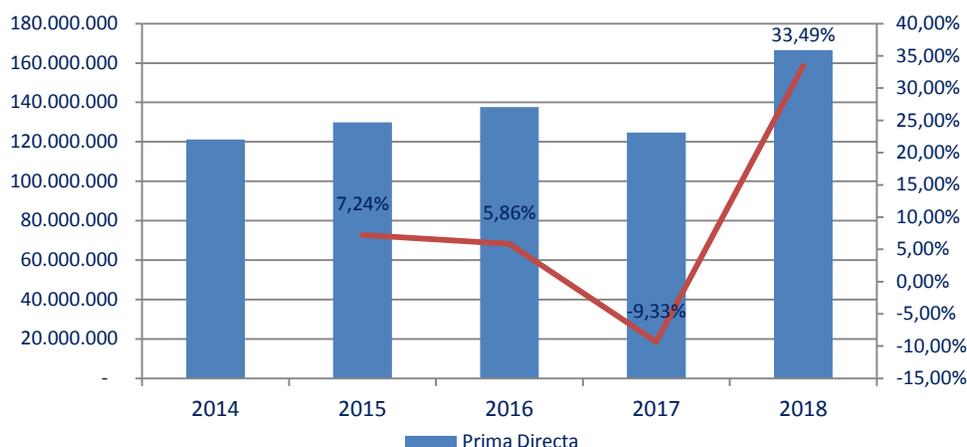
A continuación, se presenta el actual organigrama de la compañía:



**Ilustración 1: Organigrama Chubb Seguros Chile**

La administración de la compañía está conformada por un directorio compuesto por nueve miembros (cinco directores titulares y cuatro suplentes) y por el gerente general, Mario Romanelli.

En cuanto al primaje de la compañía, éste ha presentado pequeñas variaciones durante los últimos cinco años, sin embargo, tuvo un aumento significativo en el último periodo, alcanzando al cierre de 2018 un monto de \$ 166.523 millones lo que representa un incremento del 33,5% respecto del periodo anterior, cuando alcanzó \$ 124.743. En el siguiente gráfico, se muestra la evolución de la prima en los últimos cinco años:



**Ilustración 2: Evolución de prima directa**

## Mix de productos

Durante el año 2018 **Chubb Seguros** mantuvo su foco de ventas en pólizas de incendio (incluido terremoto) transporte, entre otros<sup>7</sup> productos. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana.

En términos de margen, el ramo de accidentes personales es el que tiene mayor importancia para la compañía. A diciembre de 2018 representó el 34% del margen de contribución.

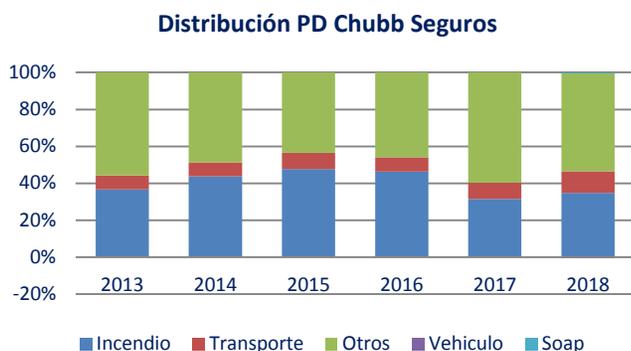
La estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos es mantener un elevado nivel de cesión, con un fuerte respaldo de su reasegurador Chubb Tempest Re. Ltd., empresa que forma parte de Chubb Group. La retención relativa por póliza se puede observar en la *tabla 3*:

**Tabla 3: Cartera de Productos**

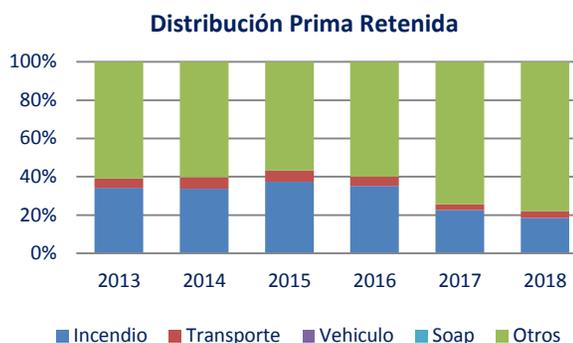
Cartera a diciembre de 2018		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	34,8 %	18,3%
Transporte	11,7%	3,4%
Soap	0,42%	0,77
Otros	53,09%	77,5%

<sup>7</sup> Incluye accidentes personales, responsabilidad civil, robo, entre otras líneas de accidentes personales.

La distribución de la prima directa y retenida por la compañía se muestra en las siguientes ilustraciones:



**Ilustración 3: Distribución de Prima Directa**



**Ilustración 4: Distribución de Prima Retenida**

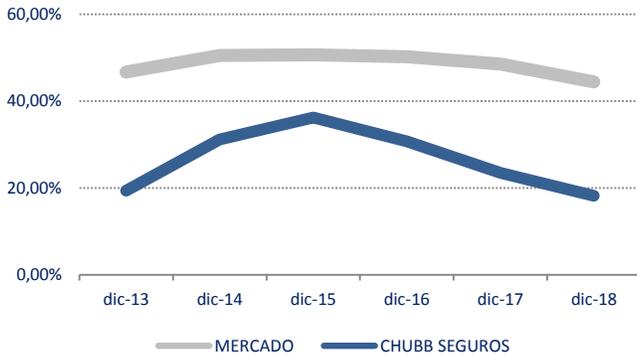
## Siniestralidad y Resultado Técnico Global

La compañía, en términos globales, ha mostrado bajos niveles de siniestralidad, en torno al 26,5% durante los cinco años siendo el año 2018 el que presentó el nivel más bajo, alcanzando un 18,2%. Los niveles de siniestralidad han sido inferiores al de mercado, lo que en parte se debe a la importancia de los ramos de incendio y transporte dentro de la cartera de productos (ramos usualmente de siniestralidad menos elevada).

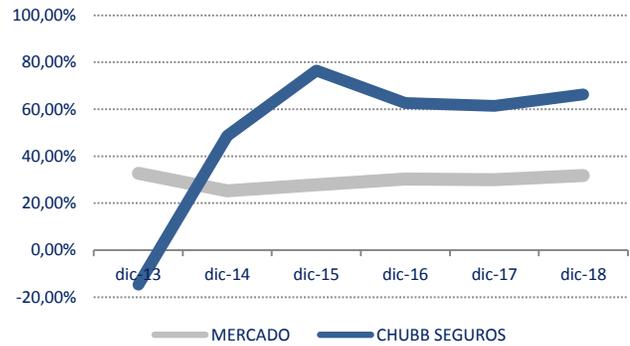
Durante el 2018, en relación al 2017, la prima retenida neta se incrementó en 26,8%. Los costos de siniestros en tanto disminuyeron en 1,4% durante el mismo periodo. Lo anterior, se tradujo en una disminución en los niveles de siniestralidad, desde 23,44% a 18,22% en el periodo de un año, ocasionando con ello un impacto positivo en las utilidades de la empresa en el periodo analizado.

El resultado técnico de la compañía ha tendido a ser mayor al de mercado durante los periodos analizados. Este indicador pasó de 61,5% a 66,4% entre diciembre de 2017 a diciembre 2018, lo cual se debió principalmente al incremento del margen de contribución.

A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico de los últimos seis años.



**Ilustración 5: Sinistralidad vs Mercado**



**Ilustración 6: Rendimiento técnico vs Mercado**

## Industria y posicionamiento

A diciembre de 2018, **Chubb Seguros** se ha posicionado en términos globales de prima directa, en el mercado de seguros generales, como la séptima compañía con mayor participación de mercado. En la siguiente imagen se puede apreciar la participación de la compañía sobre el mercado durante los últimos siete años:



**Ilustración 7: Participación de Mercado**

## Capitales asegurados

A marzo de 2019, la compañía presentó capitales asegurados brutos por US\$ 221.099 millones, sobre los que exhibía una retención de 60,7%.

Cabe destacar que, en términos de promedio de capitales asegurados retenidos por póliza, se expone aproximadamente un 6,8% del patrimonio. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A la misma fecha, la empresa presentaba 31.934 pólizas vigentes y 127.560 ítems vigentes. A continuación, se muestra la evolución de los distintos ítems.

**Tabla 4: ítems vigentes**

Ramo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Incendio	7.163	19.580	18.105	19.809	19.794	23.067
Vehículos	0	14.579	0	0	0	0
Casco	0	10.918	0	0	0	4
Transporte	922	2.566	13.631	11.755	14.660	15.458
SOAP	0	14.658	0	0	17.769	5.236
Otros	11.108	39.329	43.138	38.797	72.956	83.795
<b>Total</b>	<b>19.193</b>	<b>101.630</b>	<b>74.874</b>	<b>70.361</b>	<b>125.179</b>	<b>127.560</b>

## Reaseguro

La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, la totalidad de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo (Chubb Tempest Re. Ltd.). A marzo de 2019, los principales reaseguradores se componen de la siguiente manera:

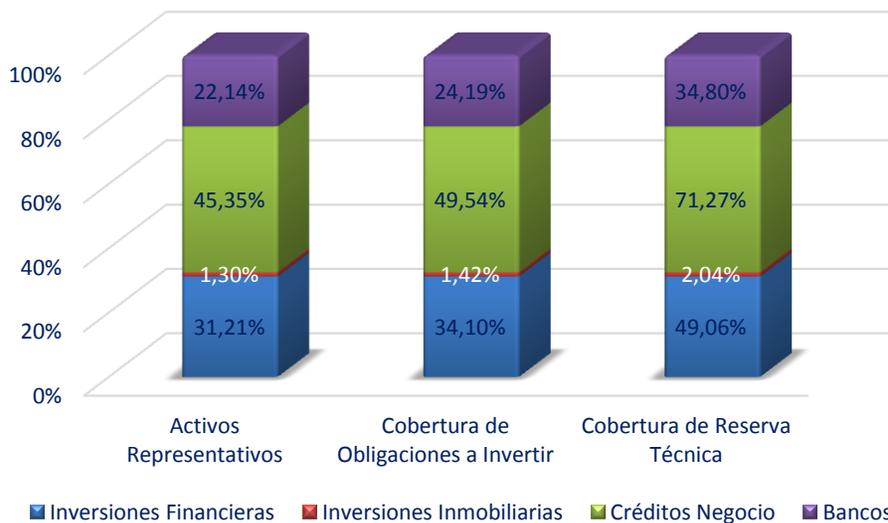
**Tabla 5: Reaseguros**

Reaseguradores Extranjeros		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo <sup>8</sup>
CHUBB TEMPEST REINSURANCE LTD.	56,32%	AAA
LLOYD'S SYNDICATE 5555	4,58%	AA+
MÜNCHENER RÜCKVERSICHERUNGS-GESELLSCHAFT AKTIENGESELLSCHAFT	3,36%	AAA
AXA CORPORATE SOLUTIONS ASSURANCEAXA	3,02%	AA+
WESTPORT INSURANCE CORPORATION	3,01%	AAA
HDI GLOBAL SE	2,46%	AA+
CHUBB INA OVERSEAS INSURANCE COMPANY LTD.	2,36%	AAA
SWISS RE CORPORATE SOLUTIONS	2,18%	AAA
LLOYD'S SYNDICATE 4472	2,08%	AA+
XL INSURANCE COMPANY SE	1,88%	AAA
OTROS (64)	18,75%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	

## Inversiones

A marzo de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 9,3% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 34,1% de inversiones financieras, 1,4% de activos inmobiliarios, 49,5% de cuentas por cobrar a asegurados o reaseguradora y un 24,2% a otros. A continuación, se muestra la distribución de las inversiones:

<sup>8</sup> Clasificaciones en escala local. Conversión **Humphreys**.

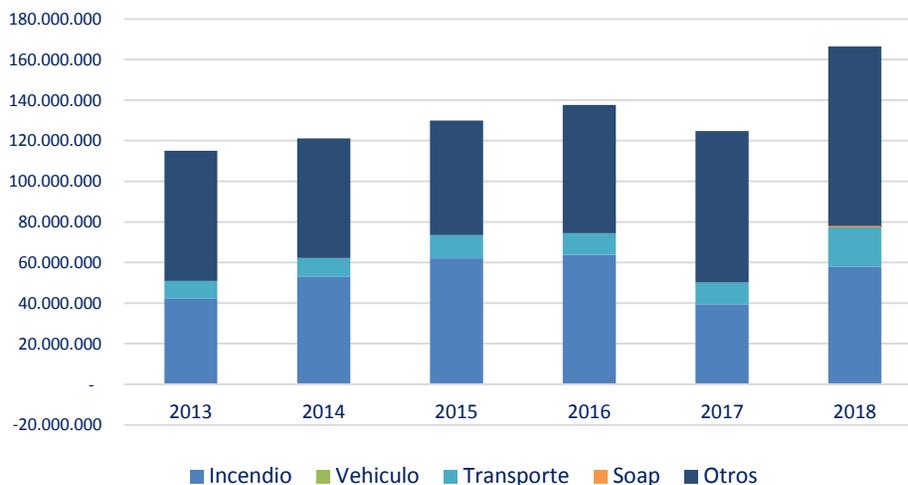


**Ilustración 8: Cobertura de inversiones**

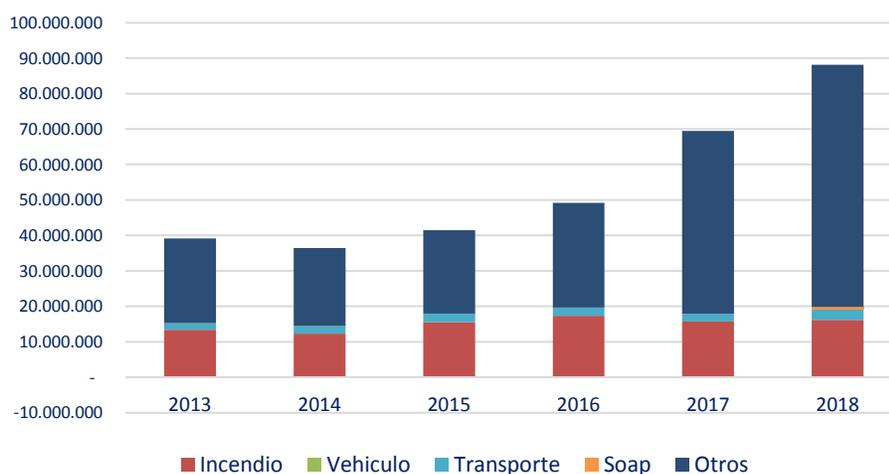
## Cartera de productos

### Evolución de la prima por ramos

El primaje directo de la compañía ha presentado un aumento de aproximadamente un 33,5% durante el último periodo, aumento que la sitúa favorablemente en relación con el mercado de seguros generales, el cual creció un 9,9% a la misma fecha. En cuanto a la prima retenida, ésta también presentó un aumento de 26,8% producto del aumento de retención de los ramos incendio y misceláneos, principalmente. En los siguientes gráficos se presenta la evolución de ambas primas.



**Ilustración 9: Evolución y distribución de prima directa**



**Ilustración 10: Evolución y distribución de prima retenida**

## Posicionamiento de productos

A diciembre de 2018, **Chubb Seguros** contaba con una participación de mercado<sup>9</sup> del 6% en términos de prima directa (4,94% a diciembre de 2017), y un 10,3% para el margen de contribución (8,9% en diciembre de 2017).

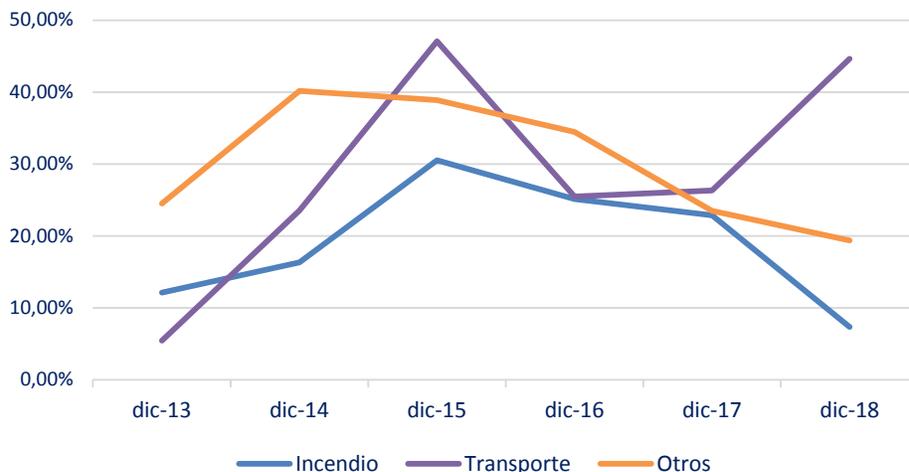
**Tabla 6: Participación de mercado prima directa**

Ramo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Incendio	6,57%	7,48%	7,83%	7,82%	5,05%	6,69%
Transporte	12,56%	12,67%	13,80%	13,36%	13,65%	22,19%
Otros	10,66%	8,70%	7,67%	7,94%	8,93%	9,85%
<b>Total</b>	<b>5,97%</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,58%</b>	<b>5,60%</b>	<b>4,94%</b>	<b>6,01%</b>

## Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por productos, ésta se ha visto disminuida en las ramas incendio y otros, mientras que en transporte tuvo, al cierre de 2018, tuvo un aumento de 69,54% con respecto al periodo anterior. La siguiente imagen muestra las variaciones que ha tenido la siniestralidad en los últimos años.

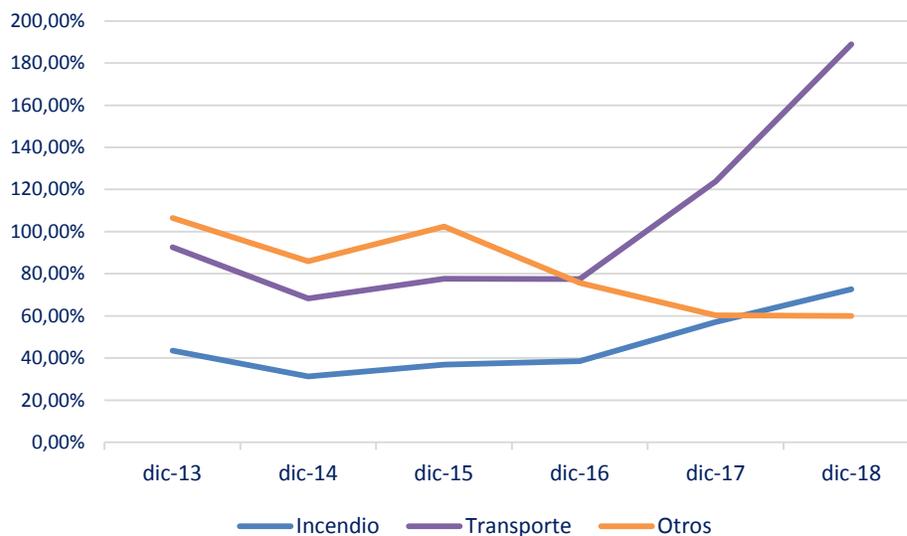
<sup>9</sup> Considera datos de seguros generales y de garantía.



**Ilustración 11: Sinistralidad por rama**

## Rendimiento por productos

Con respecto al rendimiento técnico, éste tuvo un aumento, al cierre de 2018, en las ramas de incendio y transporte, mientras que en misceláneos tuvo una leve disminución de un 0,61% con respecto al año 2017. Esta baja se debe a que, si bien su prima retenida presentó un aumento en el último periodo, ésta fue muy pequeña en relación al aumento que se dio en el margen de contribución.



**Ilustración 12: Rendimiento técnico por rama**

## Antecedentes financieros

### Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, registrando un superávit en el último período. Durante el primer trimestre de 2019, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$ 1203,8 millones. Los siguientes cuadros presentan el flujo de caja de la compañía en los últimos años:

**Tabla 7: Evolución de los flujos de caja**  
Estado de Flujo de efectivo IFRS

M\$ de cada año	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	128.379.462	132.541.744	124.394.375	170.589.045	45.533.338
Devolución por rentas y siniestros	2.579.477	2.465.546	1.593.187	1.839.783	488.097
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	44.343.606	67.695.571	54.160.177	54.098.798	15.065.401
Ingreso por activos financieros a valor razonable	2.778.949	365.718	89.686.358	176.669.262	27.254.661
Intereses y dividendos recibidos	104.375	218.186	445.036	423.223	92.357
Otros ingresos de la actividad aseguradora	386.546	403.197	713.768	477.933	112.116
<b>Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>216.192.683</b>	<b>248.872.815</b>	<b>315.216.381</b>	<b>447.519.594</b>	<b>98.852.346</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	106.160.405	117.844.260	96.795.051	96.453.646	26.894.353
Pago de rentas y siniestros	59.996.431	73.410.778	77.533.304	72.658.735	19.874.967
Egreso por comisiones seguro directo	13.414.140	13.010.876	14.869.321	17.549.610	4.842.404
Egreso por activos financieros a valor razonable	0	0	93575734	190.196.061	30.586.929
Gasto por impuestos	961.903	2.850.824	1.083.627	5.159.882	1.317.718
Gasto de administración	28.255.229	28.438.221	31.143.515	62.749.143	13.933.478
<b>Egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>210.254.232</b>	<b>237.255.397</b>	<b>317.452.633</b>	<b>449.800.889</b>	<b>97.648.579</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>5.938.451</b>	<b>11.617.418</b>	<b>-2.236.252</b>	<b>-2.281.295</b>	<b>1.203.767</b>
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>141.198</b>	<b>-57.608</b>	<b>5.272</b>	<b>4.228</b>	<b>0</b>
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	-	-
<b>Egresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>125.087</b>	<b>874.660</b>	<b>270.444</b>	<b>154.132</b>	<b>755.421</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>16.111</b>	<b>-932.268</b>	<b>-265.172</b>	<b>-149.904</b>	<b>-755.421</b>
Ingresos por préstamos a relacionados	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	6.700.000	6.543.350	-
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.700.000</b>	<b>6.543.350</b>	<b>0</b>
Egresos por préstamos con relacionados	-	-	-	-	-
<b>Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.700.000</b>	<b>6.543.350</b>	<b>0</b>
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	-487.984	-12.126.682	-2.546.817	8.104.157	-39.245
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>5.466.578</b>	<b>-1.441.532</b>	<b>1.651.759</b>	<b>12.216.308</b>	<b>409.101</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo</b>	<b>6.483.141</b>	<b>11.949.719</b>	<b>10.508.188</b>	<b>12.159.947</b>	<b>24.376.255</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>11.949.719</b>	<b>10.508.188</b>	<b>12.159.947</b>	<b>24.376.255</b>	<b>24.785.356</b>

## Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, continúa situándose bajo el mercado, promediando 2,5 veces en los últimos tres años, alcanzando el mismo valor para el primer trimestre de 2019. Por otra parte, el patrimonio de **Chubb Seguros** ha presentado, al cierre de 2018, un aumento de 39,7% con respecto a diciembre de 2017, alcanzando un valor de MM\$ 40.186, mientras que el resultado del periodo, a la misma fecha evaluada, tuvo un aumento significativo de un 10,84 veces.

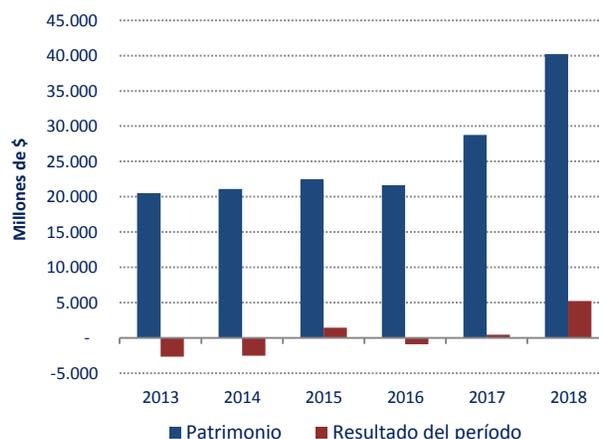
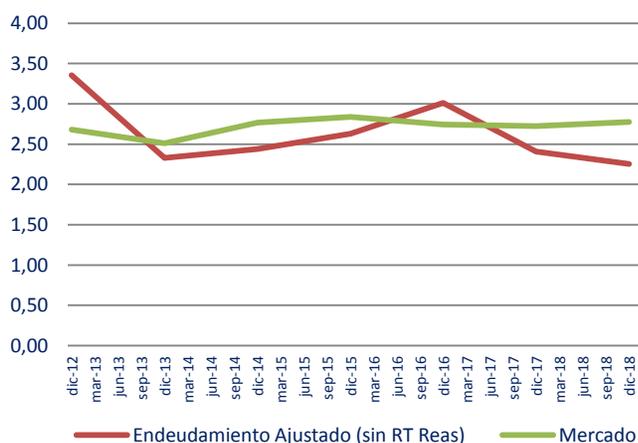
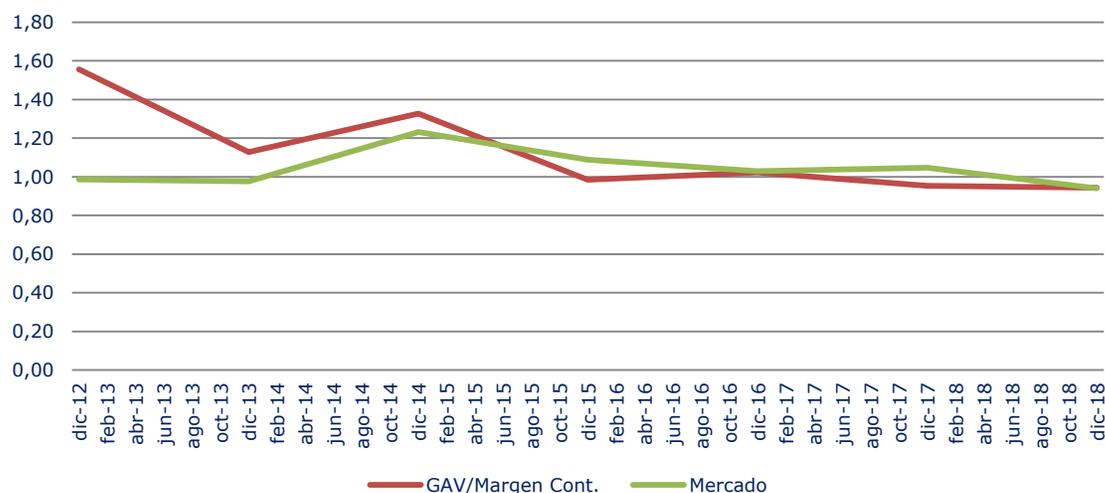


Ilustración 13: Evolución de endeudamiento

Ilustración 14: Evolución de patrimonio y resultado

## Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el periodo analizado, alcanzado un valor inferior a 1; valor igual al de mercado, lo que hace que ambos tengan la misma posición. En la siguiente imagen, se muestra la evolución de los GAV sobre el margen de contribución:



**Ilustración 15: Chubb Chile vs Mercado**

## Ratios

A continuación, se presenta una tabla de los principales *ratios* de **Chubb Seguros**, comparada con el mercado:

**Tabla 8: Ratios Chubb Chile**

Chubb Seguros Generales	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos adm. / Prima directa	31,12%	32,28%	26,47%	24,05%	22,93%	32,62%	33,11%
Gastos adm. / Margen contribución	92,81%	94,94%	88,11%	75,28%	64,12%	58,57%	62,59%
Margen contribución / Prima directa	20,01%	28,62%	19,96%	24,42%	22,42%	34,23%	35,10%
Resultados Op. / Prima directa	-11,11%	-3,66%	-6,52%	0,37%	-0,52%	1,61%	1,98%
Resultado final / Prima directa	-9,25%	-2,30%	-2,06%	1,10%	-0,64%	0,35%	3,14%

**Tabla 9: Ratios de Mercado**

Mercado	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos adm. / Prima directa	18,1%	18,6%	18,2%	17,7%	18,6%	19,9%	19,3%
Gastos adm. / Margen contribución	98,7%	97,7%	123,2%	108,9%	102,9%	104,7%	94,1%
Margen contribución / Prima directa	18,3%	19,1%	14,8%	16,3%	18,1%	19,0%	20,5%
Resultados Op. / Prima directa	0,24%	0,44%	-3,43%	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%
Resultado final / Prima directa	2,72%	3,78%	1,38%	1,76%	3,05%	1,37%	3,37%

"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 este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero 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".