

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

(Borrador)

CHILENA CONSOLIDADA GENERALES

Junio 2005

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

CHILENA CONSOLIDADA GENERALES

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Abril 2003	Diciembre 2004	Junio 2005
Obligaciones de seguros	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de seguros de Chilena Consolidada obedece a su sólida posición competitiva, junto a una eficiente estructura operacional y de reaseguros. Obedece también, al apoyo de su casa matriz, el grupo asegurador internacional Zurich Financial Services, quien participa activamente en la gestión técnica y operacional, además de otorgar un consistente apoyo de reaseguro.

Chilena Consolidada Seguros Generales se ubica en el grupo de aseguradoras locales de mayor tamaño. Su cartera de productos alcanza posiciones relevantes en todos los segmentos de negocios, contando con una amplia base de medios de distribución y una sólida posición de marca, respaldada por una fuerte orientación de servicio al cliente.

La estructura operacional es muy eficiente compartiendo recursos con la entidad relacionada de seguros de vida, lo que se traduce en importantes sinergias operativas y comerciales.

El desempeño técnico y financiero ha sido favorable generando rentabilidades patrimoniales muy estables y superiores a la media de la industria.

La cartera de inversiones presenta un adecuado nivel de riesgo crediticio y liquidez coherente con el respaldo que se le exige. Su rentabilidad muestra signos de debilitamiento, conforme a las condiciones percibidas en el mercado financiero.

El fuerte incremento de negocios y de los costos fijos de reaseguro se tradujo en aumento del endeudamiento, impactando sobre la exposición patrimonial a ajustes en el desempeño técnico de la cartera.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. La dinámica con que actualmente se ajustan los ciclos de reaseguro externo, generan incertidumbre respecto de la rentabilidad operacional prevista. Sin embargo, la industria local muestra signos de consolidación que debieran traducirse en mayor estabilidad y racionalidad en las estructuras de precios y procedimientos de suscripción. En este contexto Chilena Consolidada mantiene una fuerte posición de mercado, con altos niveles de eficiencia y sólido apoyo de su matriz, lo que le permite enfrentar adecuadamente las cambiantes condiciones del mercado.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo de 2005)

	2002	2003	2004	Mar 05
Prima directa	81.195	93.879	88.360	23.434
Resultado operacional	114	148	527	-196
Resultado de inversiones	812	970	1.094	263
Resultado de explotación	2.036	2.567	2.653	253
Resultado del ejercicio	1.769	2.148	2.292	216
Activos totales	50.506	53.018	59.657	59.547
Inversiones	15.685	24.038	27.214	25.558
Patrimonio	12.702	14.645	16.293	16.458
Participación de mercado	12,6%	14,1%	13,1%	15,2%
Endeudamiento total	4,06	3,03	3,16	3,25
Razón combinada	88,8%	92,5%	88,9%	93,7%
Rentabilidad patrimonial	13,9%	15,8%	14,8%	5,3%
Retención	41,8%	37,7%	43,4%	45,6%
Siniestralidad	-63,4%	-59,9%	-55,1%	-63,1%
Margen Técnico	29,2%	34,0%	33,8%	27,4%

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **Aumento de precios y de coberturas Soap.** A partir del 1 de enero de 2004 comenzó a regir las modificaciones a la ley del seguro obligatorio de accidentes personales. Las principales modificaciones dicen relación con un alza de las coberturas de muerte e incapacidad, y de los gastos de hospitalización.
En 2004, como consecuencia del aumento de las coberturas del soap, se produjo un alza en las primas de los seguros de entre un 100% y hasta un 150%, respecto de los precios del 2003. Posteriormente, en la segunda campaña de las nuevas coberturas los precios bajaron del orden del 15 a 20%. Dado la mayor relevancia que tiene este seguro, el ajuste de precios debiera afectar en alguna medida los márgenes de la industria.
- **Cambios a la administración.** En noviembre de 2004 renunció el gerente general de la aseguradora, tomando la dirección Miguel Angel García, ejecutivo chileno que hasta esa fecha desempeñaba funciones en el grupo controlador a nivel regional.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Sólido respaldo del grupo propietario.*
- *Organización estable y consolidada, compartida con Seguros de Vida.*
- *Eficiente estructura de distribución.*
- *Alta diversificación de negocios y participación de mercado.*
- *Consistentes resultados técnicos globales.*
- *Buen soporte de reaseguro.*
- *Reconocida posición de marca.*

Riesgos asociados a las características de la industria

- *Estrechez del margen técnico de las líneas de negocios masivos presiona la eficiencia operacional de las aseguradoras.*
- *Fortalecimiento de los canales de distribución masivos y, en general, concentración de la industria relacionada con la distribución masiva de seguros.*
- *Reducción del rendimiento de las inversiones financieras.*
- *Alta correlación entre el crecimiento del sector de seguros generales con la actividad económica del país.*

ESTRUCTURA
CORPORATIVA,
ADMINISTRACION Y
PROPIEDAD

La compañía pertenece a Zurich Financial Services Group (ZFS), uno de los grupos financieros de mayor tamaño en el mundo, fundado en el año 1872. El holding se orienta a proporcionar un amplio rango de productos y servicios de seguros, distribuyendo productos y servicios financieros a más de 30 millones de clientes, tanto individuales como corporativos, en más de 50 países.

La unidad regional de Latinoamérica, dependiente del mercado U.S. de negocios, comprende a Argentina, Brasil, México, Bolivia, Venezuela y Chile, siendo este úl-

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

timo la sede del CEO regional, Gastón Aguirre, quien además ostenta el cargo de Presidente del Directorio de Chilena Consolidada Seguros, tanto de Vida como de Generales.

Clasificación crediticia y desempeño del grupo ZFS. En su última revisión efectuada el 23 de mayo pasado, S&P reafirmó la clasificación A+ asignada a la mayoría de las aseguradoras del holding del grupo ZFS, incluyendo las unidades de negocios miembros de Zurich U.S Intercompany Pool.. La calificación asignada respondió a la fortaleza de la posición competitiva del grupo en sus tres mercados relevantes, U:S, U.K. y Europa Continental. Refleja también la recuperación de la eficiencia operacional y las mejoras alcanzadas en los mecanismos de suscripción, procesos que han involucrado a todas las filiales del grupo. Después de un año 2004 en que el grupo debió constituir algunas provisiones de reservas técnicas adicionales, el rendimiento patrimonial global se situó en torno al 12%, con un combined ratio de 95%. En esa oportunidad la entidad calificadora internacional le asignó perspectivas negativas, reflejando la exposición del grupo al sector de Property/casualty norteamericano y su persistente nivel de riesgo por eventuales ajustes de reservas de siniestros ocurridos entre los años 1997 a 2001. Por su parte, la capitalización del grupo se ha sostenido sobre la base de la retención de las utilidades logradas.

Propiedad y administración local

En Chile, ZFS se encuentra presente a través de Chilena Consolidada Seguros Generales, Chilena Consolidada Seguros de Vida, de Zurich Investments y de Zurich Agencia de Valores. Estas últimas orientadas a entregar servicios financieros y de gestión de activos a una selecta base de clientes. En 1991 Zurich Insurance Co compró la mayoría accionaria de las compañías de seguros, a través de Inversiones Suizo Chilena S.A.. Hoy en día, el grupo posee el 98,9% de la propiedad de la entidad de seguros de vida y el 82,9% de la de seguros generales. Los diez mayores accionistas de esta última son:

Estructura de Propiedad Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

(a marzo de 2005)

Entidad	Participación (%)
Inversiones Suizo Chilena S.A.	76,24
Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.	6,66
Cía. de Inversiones La Española S.A.	2,0
Lyon y Lyon Ltda.	1,4
Inversiones Alonso de Ercilla S.A.	1,4
Sonia Edwards Eastman	1,2
Santiago Lyon Edwards	1,1
Fundación Arturo Irarrázaval Correa	1,0
Inversiones Cristóbal Colón S.A.	0,7
Insurance Co. Of North America	0,7

Acorde con la estructura del grupo propietario, la organización local se basa en la gestión de unidades de negocios, con responsabilidad sobre ventas y resultados.

Las distintas divisiones de negocio son apoyadas con Unidades de Soporte compartidas con la entidad de seguros de vida, correspondiendo a las funciones de Finan-

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

zas, Inversiones, Información y Tecnología, Recursos Humanos y Administración, Sucursales y Fiscalía.

El estilo de dirección del grupo se traduce en que, a diferencia de otras aseguradoras internacionales, la compañía tiene mucha flexibilidad para captar negocios, pero debe cumplir con el security exigido por la casa matriz.

La estructura operativa se caracteriza por el alto nivel de consolidación e integración entre las compañías hermanas de Vida y Generales, contando con una administración muy estable y conocedora de la industria, buenos sistemas de evaluación y control de gestión de corredores y sucursales, además de un excelente servicio de atención a los asegurados, factores que logran diferenciar competitivamente al grupo asegurador.

Directorio

Presidente	Sr. Gastón Aguirre Silva
Vice-Presidente:	Sr. Hernán F. Errázuriz Correa
Directores:	Sra. Lucía Santa Cruz Sutil
	Sr. Jorge Delpiano Kraemer
	Sr. Rigoberto Torres Pedot

Administración

Gerente General	Sr. Miguel Angel García
Gerente Seguros Empresas:	Sr. Thomas Radmann Volkenborn
Gerente de Negocios Masivos:	Sr. Aldo Lorenzini Lorenzini
Gerente de Operaciones:	Sr. Aldo Fache Rios
Gerente de Finanzas:	Sr. Jorge Valenzuela Berckemeyer
Gerente de Información Tecnológica (IT):	Sr. Abner Mella
Gerente de Recursos Humanos:	Sr. Hugo Berroeta Sánchez
Gerente de Sucursales:	Sr. Jaime Aguirre Silva
Fiscal:	Sr. Nicolás Canales Pastuszyk

POSICION COMPETITIVA GLOBAL

Cartera de productos y mercado objetivo

La posición competitiva de la compañía es fuerte, sustentada en una amplia y diversificada cartera de riesgos, con múltiples líneas de seguros distribuidos a través de canales institucionales y tradicionales. Además, la compañía cuenta con una extensa red de sucursales para dar atención a su red de distribución y base de clientes.

La compañía mantiene una estructura de negocios organizada acorde a su perfil de negocios, diferenciándose los negocios corporativos, los programas regionales, los segmentos de empresas, financieros, de transporte, y los seguros personales.

En los últimos periodos, la división de negocios no tradicionales ha alcanzado una elevada participación en la producción global.

A continuación se presenta la evolución de la cartera de productos de la compañía en una perspectiva trimestral, para los últimos nueve trimestres.

Se aprecia la reducción de la cobertura de incendio/terremoto, producto de la caída de tarifas y de la dificultad para sostener tasas de renovación adecuadas, dado la alta competencia que generan los escenarios de incremento en capacidad externa.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

No obstante, Chilena ha logrado sostener volúmenes de prima directa sobre la base de negocios hipotecarios. La cartera de vehículos ha ido creciendo nuevamente, después de un periodo de limpieza de algunos programas colectivos y Rentacar de desfavorable desempeño técnico. Soap se ha mantenido relativamente estable, no reflejando efectos por el aumento de precios del año 2004. Ingeniería ha presentado reducciones, reflejando la correlación de la cartera con la ausencia de grandes proyectos. Transporte presenta cierta recuperación aunque de lento crecimiento. La cartera miscelánea "Otros" está constituida en buena medida por seguros RC, seguros de desempleo (instituciones financieras ramo 50) y por AP. En particular los seguros de RC han tenido un buen crecimiento, sustentado en programas regionales y la mayor demanda por coberturas internacionales.

La explotación de la cartera de seguros se potencia vinculando las diferentes unidades de negocio de acuerdo al cliente objetivo y a sus necesidades de protección y ahorro.

Evolución de la Cartera de Productos (prima directa trimestral en UF)

Ramo	1T/03	2T/03	3T/03	4T/03	1T/04	2T/04	3T/04	4T/04	1T/05
Incendio	747.536	783.061	684.664	664.629	711.201	672.911	674.327	482.201	569.743
Vehículos	213.385	205.160	227.805	229.393	237.761	234.245	258.976	239.306	254.742
Transporte	36.521	72.597	31.045	16.281	27.245	38.054	25.898	46.187	33.540
Casco	36.314	40.525	38.255	30.979	22.197	23.237	26.678	23.067	24.198
Robo	12.626	12.952	13.171	12.869	12.574	13.861	11.518	12.054	12.533
Ingeniería	137.742	143.777	150.119	171.694	139.791	117.578	208.205	125.436	126.990
Soap	15.317	11.439	16.126	17.163	18.959	12.926	13.954	15.691	18.586
Otros	83.661	89.899	105.402	111.302	95.160	108.578	130.036	133.299	116.760
total	1.283.101	1.359.408	1.266.587	1.254.310	1.264.888	1.221.390	1.349.591	1.077.241	1.157.094

Canales de distribución

Poco más del 90% del volumen de negocios de la compañía es intermediado por corredores, el resto es distribuido a través de venta directa (negocios de tipo personal, grandes clientes nacionales e internacionales) y fuerza de venta propia.

Durante el año 2004, el 70% de los negocios se comercializaron en la región metropolitana. Medida en primas esta región concentró el 73% de la cartera de Terremoto.

La compañía privilegia el servicio y apoyo a sus corredores, manteniendo a su vez estructuras de incentivos que permitan compartir los resultados y el desempeño técnico de las carteras. La madurez de la estructura variable de incentivos debiera contribuir positivamente a consolidar la cartera de negocios sobre la base de aumentos en la tasa de retención promedio.

La fuerza de venta propia y la estructura de sucursales se comparten con la entidad relacionada de seguros de vida. La red de sucursales abarca 21 oficinas en regiones y 7 centros de atención en Santiago, incluyendo la casa matriz. La red de sucursales

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

y fuerza de ventas de Chilena Consolidada es una de las mayores de la industria aseguradora.

Participación de mercado

Con el incremento observado en las tarifas del reaseguro, en los años anteriores el segmento de incendio y terremoto presentó crecimientos a tasas superiores al 50% anual. En este contexto Chilena logró aumentos relevantes de su volumen de negocios con alzas de la cuota de mercado global de hasta un 14%.

En incendio y terremoto la compañía alcanzó participaciones superiores al 20%, lo que la sitúa dentro de las principales aseguradoras del mercado local. Ello se ha logrado con el apoyo no sólo de negocios referidos, sino también por la captación de carteras de incendio hipotecario y en un contexto marcado por rebajas recientes a las tarifas, propio de un escenario de aumentos en las capacidades del reaseguro externo.

La cartera de vehículos ha presentado aumentos leves en su participación, después de haber sido necesario aplicar fuertes medidas de limpieza y reorganización, especialmente en materia de carteras colectivas, negocios que por su volumen y correlación con otras carteras de alta rentabilidad para la compañía generaron fuertes presiones sobre los márgenes técnicos.

La participación de mercado de la cartera miscelánea "Otros" también ha reflejado la fuerte posición de Chilena en algunos nichos y negocios financieros.

El resto de las carteras se ha mantenido con cierta volatilidad.

Perspectivas de negocios

La industria de seguros generales mantiene su competitividad, aunque es necesario reconocer que el año 2004 marcó cambios de alguna relevancia, particularmente en su estructura, dando paso a algunas consolidaciones de aseguradoras. No obstante ello, el control de la distribución continúa siendo controlada por un selecto grupo de intermediarios, e instituciones bancarias y del negocio del retail. Ello conlleva hacia una industria de menor rendimiento operacional y, por ende, con alta presión sobre la eficiencia de gastos.

La estrategia de mercado de Chilena Consolidada contempla el fortalecimiento de sus canales de distribución masivos, bancarios y comerciales, explorando nuevos segmentos de negocios locales, tanto en líneas comerciales como personales. Fundamentalmente, ha profundizado el cross selling de su base de datos de clientes. Por otra parte, se han desarrollado nuevos programas de coberturas internacionales para el grupo, originadas localmente como desde el resto de la red de empresas de Zurich en América Latina.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Participación de Mercado (sobre prima directa)

Ramos	2001	2002	2003	2004	Marzo 05
Incendio/terremoto	14,1%	17,6%	19,4%	18,5%	24,2%
Vehículos	9,5%	10,2%	10,8%	10,8%	11,4%
Transporte	7,3%	6,8%	9,3%	7,9%	5,9%
Casco	6,0%	7,3%	7,8%	7,9%	7,3%
Robo	10,6%	8,2%	7,1%	5,7%	5,2%
Ingeniería	15,1%	21,2%	36,9%	28,9%	24,1%
Soap	5,5%	6,2%	8,2%	3,5%	5,9%
Otros	5,5%	6,4%	6,4%	6,9%	10,5%
Total	10,3%	12,7%	14,3%	13,1%	15,2%

Dada la escasa diferenciación de marcas de los segmentos masivos, la obtención de resultados adecuados en la industria de seguros generales de alta retención está condicionada al logro de un adecuado equilibrio entre precio y riesgo, particularmente en el segmento de seguros de vehículos. También está condicionado a la permanente búsqueda de eficiencia de costos, tanto operacionales como, en el caso de los seguros de vehículos, de aquellos costos directamente ligados a la reparación de los vehículos dañados. En este sentido, la consolidación de alianzas entre aseguradoras, destinadas a lograr sinergias operacionales, mediante la creación de instituciones y estructuras de apoyo al giro, tal como ocurre con la industria bancaria, es un paso relevante en la búsqueda de eficiencias.

DESEMPEÑO TÉCNICO

A lo largo de los años evaluados, los resultados de la compañía han ido aumentando paulatinamente, logrando resultados técnicos promedio entre un 30% y un 35%.

Destaca la relevancia de los ingresos técnicos generados por las carteras de incendio y terremoto, particularmente hasta el año 2003, año a partir del cual las tarifas comienzan a declinar, lo que se reflejó en el rendimiento técnico de los periodos posteriores.

No obstante los incrementos relevantes en costos fijos de reaseguro catastrófico, en parte por la incorporación de carteras hipotecarias, el nivel de las tarifas y las retribuciones por comisiones de cesión ha permitido sostener márgenes técnicos elevados.

El fuerte escenario competitivo y, en consecuencia, el bajo desempeño de algunos negocios colectivos de vehículos se reflejó en el margen del año 2002, lo que presionó por un cambio de estrategia de precios y de distribución. Ello se tradujo en una mayor orientación a seguros personales más que comerciales, logrando mejoras en la siniestralidad de la cartera. El alza de la siniestralidad por robo de vehículos ha sido relevante en algunas aseguradoras, lo que ha obligado a establecer renovados esfuerzos en el proceso de suscripción y renovación de cartera.

Sin embargo, las evoluciones a la baja de las tarifas afectarán la generación de ingresos técnicos, lo que unido a incrementos de la siniestralidad debieran incidir en reducciones en el margen de contribución.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Margen de Contribución (miles de \$ de marzo de 2005, 12 meses)

	2001	2002	2003	2004	Marzo 2005
Inc. y Terremoto	3.927	6.171	7.425	6.721	6.515
Vehículos	2.732	1.748	2.237	2.911	2.713
Transporte	163	238	366	423	310
Casco	146	154	236	108	35
Robo	98	96	282	243	228
Ingeniería	190	713	920	1.264	1.178
Soap	515	343	76	332	435
Otros	423	461	535	1.044	1.122
Total	8.194	9.925	12.076	13.046	12.536

Cartera retenida: Evolución técnica trimestral

Ramo	2.002		2.003		2.004		2005 (12)	
Siniestralidad neta	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad
Incendio	29,9%	2,6%	27,9%	11,5%	15,3%	8,4%	18,8%	9,2%
Vehículos	76,7%	10,2%	72,8%	2,5%	70,8%	3,7%	71,7%	5,1%
Transporte	111,2%	95,0%	65,9%	74,7%	63,0%	21,7%	72,2%	11,5%
Casco	1112,7%	2087,8%	9,1%	22,3%	-2930,9%	5919,7%	-2884,2%	5951,2%
Robo	98,9%	42,7%	53,3%	15,9%	58,4%	47,9%	63,3%	46,8%
Ingeniería	29,4%	327,9%	99,1%	64,8%	59,3%	53,7%	65,9%	59,5%
Soap	58,0%	19,1%	81,6%	13,8%	59,2%	33,2%	49,5%	35,7%
Otros	36,9%	48,2%	127,8%	114,1%	78,0%	33,6%	73,1%	31,6%
Total	64,2%	8,9%	60,2%	6,7%	55,1%	1,3%	57,0%	4,3%

	2.002		2.003		2.004		2005 (12)	
Margen Técnico	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad
Incendio	57,5%	36,0%	67,9%	47,6%	47,9%	20,0%	41,2%	9,7%
Vehículos	11,6%	8,2%	14,1%	3,7%	16,7%	2,7%	14,4%	4,5%
Transporte	15,2%	82,1%	38,0%	64,2%	45,1%	30,4%	32,2%	6,5%
Casco	40,2%	185,8%	364,8%	293,8%	579,3%	514,3%	543,4%	560,2%
Robo	29,5%	37,5%	74,4%	20,5%	67,9%	41,9%	61,0%	38,1%
Ingeniería	127,0%	227,7%	100,5%	96,5%	111,2%	106,7%	94,6%	115,7%
Soap	67,2%	39,2%	6,2%	18,6%	81,0%	81,4%	99,3%	74,0%
Otros	2,9%	172,7%	26,5%	57,5%	39,9%	36,8%	41,3%	35,3%
Total	29,4%	6,1%	34,9%	6,5%	34,4%	7,0%	30,5%	4,6%

Tradicionalmente la retención de Chilena Consolidada ha sido inferior al promedio de la industria, reflejando la importancia de los seguros de empresas y de proyectos especiales o de sectores mineros, eléctricos, y, en general, de gran envergadura, algunos traspasados en un 100% a la casa matriz. Hasta el año 2003 y, al igual que lo ocurrido con la industria, la retención global disminuyó. Con posterioridad la compañía comienza a crecer en algunos segmentos bajo un esquema de mayor retención. Colabora a ello la mayor participación de carteras hipotecarias, así como un cambio en el perfil de algunas carteras de nicho.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Estructura de retención

	2001	2002	2003	2004	Marzo 2005
Incendio	29,4%	24,8%	22,8%	26,9%	33,1%
Terremoto	24,0%	36,1%	32,9%	38,7%	39,0%
Vehículos	98,7%	99,0%	98,4%	98,9%	97,3%
Transporte	40,6%	40,4%	32,2%	39,2%	40,8%
Casco	11,0%	10,8%	4,5%	3,9%	8,0%
Robo	40,8%	43,6%	41,9%	40,6%	41,8%
Ingeniería	16,4%	11,4%	8,4%	11,9%	11,0%
Soap	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros	35,9%	31,8%	24,3%	29,7%	28,2%
Total	46,2%	41,8%	37,7%	43,4%	45,6%

El cuadro siguiente permite apreciar el comportamiento técnico de la cartera, evaluado desde la perspectiva de su desempeño sin reaseguro. Se aprecia la favorable etapa vivida por la cartera de incendio/terremoto, con siniestralidades muy bajas. Es poco probable que este buen desempeño se mantenga a lo largo del año, por lo que debiera esperarse reducciones de los resultados técnicos gross.

Cartera Directa: Evolución técnica

Siniestralidad	2.002		2.003		2.004		2005 (12)	
Directa	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad
Incendio	34,2%	43,3%	6,4%	7,4%	20,0%	5,9%	35,6%	33,0%
Vehículos	76,9%	10,1%	72,8%	2,5%	70,5%	2,4%	72,4%	5,0%
Transporte	89,2%	67,8%	65,5%	63,8%	55,8%	30,7%	50,5%	26,1%
Casco	42,5%	322,2%	17,4%	46,4%	153,8%	278,8%	156,3%	277,3%
Robo	120,9%	158,3%	41,9%	15,6%	52,2%	47,5%	57,0%	46,8%
Ingeniería	59,9%	28,3%	27,8%	31,8%	36,8%	68,2%	40,6%	69,5%
Soap	56,1%	9,2%	83,1%	10,5%	64,4%	48,3%	54,4%	51,8%
Otros	70,3%	67,4%	39,2%	42,3%	44,2%	61,6%	44,0%	61,6%
Total	50,5%	14,8%	25,3%	2,6%	36,8%	17,7%	45,9%	26,4%

	2.002		2.003		2.004		2005 (12)	
Margen Técnico	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad
Incendio	56,1%	45,2%	85,6%	8,0%	70,4%	5,6%	55,3%	30,6%
Vehículos	12,0%	9,0%	14,4%	4,9%	17,4%	2,4%	14,6%	5,1%
Transporte	-2,2%	72,8%	24,6%	64,5%	30,7%	35,4%	36,6%	31,8%
Casco	50,1%	318,7%	76,6%	47,0%	-64,5%	279,3%	-67,2%	277,5%
Robo	-30,1%	158,8%	48,9%	15,9%	39,5%	46,7%	34,4%	45,8%
Ingeniería	27,6%	29,3%	63,4%	34,0%	55,7%	67,2%	51,2%	68,6%
Soap	38,6%	9,0%	3,4%	23,9%	28,8%	52,7%	38,6%	56,6%
Otros	18,5%	64,7%	50,8%	43,1%	46,6%	62,5%	45,2%	63,0%
Total	39,3%	16,6%	65,6%	2,0%	53,4%	17,2%	44,1%	25,4%

Durante el año 2003 la cartera de Soap presentó un significativo deterioro de sus resultados, incidiendo la estrategia de precios aplicada para el periodo junto al incremento de las reservas OYNR, como resultado de una inusual acumulación de siniestros en proceso. A nivel de la industria también se percibió un deterioro relevante respecto de años anteriores, reflejando en parte la inadecuada tarificación de la campaña del año 2003.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Ante la promulgación de las modificaciones legales, que amplían los capitales asegurados y las coberturas, el precio de la campaña 2004 se incrementó en poco más de dos veces. Posteriormente, ante las presiones competitivas, la campaña del año 2005 presentó un ajuste del orden del 20% en la tarifa media. Ello debiera impactar sobre el rendimiento operacional del negocio.

Desarrollo de siniestros: la información de la aseguradora para el año 2004 revela que en algunas coberturas se generaron diferencias de magnitud entre los pasivos devengados y los reales. Así, en forma recurrente, para los años 2002 y 2003, la cartera de vehículos presentó subestimación de sus pasivos, de entre un 20% y un 40% de los costos registrados.

REASEGURO

La compañía tiene un buen programa de reaseguros, basado en una combinación de contratos proporcionales (de cuota parte y excedente) y excesos de pérdidas, con exposiciones por riesgo o evento conservadoras en relación con el respaldo patrimonial. La capacidad de los contratos es amplia para la mayoría de los riesgos; durante el año 2004 la participación de ZFS y sus filiales, en los programas de reaseguro locales ascendió a un 18% del total del primaje cedido y a un 13% de las protecciones no proporcionales. El resto de las colocaciones se distribuyeron entre reaseguradores directos (47% de participación) y brokers de reaseguro (20%). La selección del security se basa en estrictos controles de la casa matriz, la que aplica un estricto control del riesgo crediticio del reaseguro, a través de sus manuales de procedimientos internos.

Cabe señalar que, como resultado de una redefinición de negocios efectuada por el grupo ZFS, la casa matriz londinense ha estado reduciendo su participación en los contratos de algunas filiales latinoamericanas. Bajo la actual estructura se cuenta con una mayor flexibilidad, con reaseguradores de alta calidad crediticia, logrando condiciones ventajosas que permiten mantener la competitividad del grupo en esta zona geográfica.

Los últimos años han sido muy favorables para los reaseguradores, que han logrado tasas de siniestralidad cedida muy bajas y buenos resultados técnicos. En buena medida ello provino de las crecientes tarifas, pero también de un extenso periodo de bonanza, con pocos siniestros de relevancia. Los últimos meses han marcado diferencias, sufriendo los efectos de un par de siniestros de magnitud, lo que ha reducido la rentabilidad del reasegurador y aumentado la exposición de Chilena Consolidada a cuentas por cobrar. Los ajustes de precios también han sido relevantes, lo que está obligando a reevaluar las estrategias de negocios y de reaseguro.

A marzo de 2005 la exposición a deudas de reaseguro, alcanzó al 154% del patrimonio, en tanto que la industria presentaba una exposición del 86%. Las deudas de siniestros dependientes de reaseguradoras relacionadas representan el 24% de la deuda total.

La cartera de reaseguradores directos es altamente diversificada, contando con unos quince operadores de alta calidad crediticia. La colocación a través de brokers está concentrada en diez operadores de dilatada trayectoria, tanto a nivel mundial como local.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Coincidente con el cambio de las condiciones de mercado, la estructura de los activos presentó modificaciones relevantes, siendo evidente el ajuste ocurrido durante el año 2002.

Hasta el año 2002 se apreció un crecimiento en el volumen de activos totales. El último trimestre de ese periodo, producto de la recuperación de cuentas por cobrar tanto a asegurados como a reaseguradores, se redujo el tamaño, y los flujos de caja se destinaron a financiar el pago del reaseguro. La reserva de riesgo en curso en tanto, registró una reducción de tamaño atribuible a una modificación del método de cálculo de la reserva y del cobro de primas de los seguros hipotecarios.

La expansión de negocios observada en años recientes, unido a un cambio en las condiciones de venta de los seguros masivos incidió en el tamaño de los activos financieros y del crédito otorgado a asegurados. Por otra parte, el aumento de los gastos anticipados originados por los contratos de exceso de pérdida no sólo ha afectado al presupuesto de caja. Sino también ha reducido el patrimonio, disponible para respaldar tanto las operaciones como el margen de solvencia de la aseguradora. Durante el año 2003 la estructura financiera de la compañía registró una normalización, recuperando liquidez y capacidad de generación de flujos de caja operacionales. El ciclo continuó operando el año 2004, logrando nuevos incrementos de la cartera de inversiones y del total de activos. El primer trimestre del año 2005 tuvo un bajo desempeño operacional, reflejado no sólo en la negativa generación de caja, sino también en el resultado contable. Sin duda que el aumento de la siniestralidad, sumado a una creciente carga de gastos operacionales asociados a las carteras masivas tuvo como resultado un deterioro en el desempeño operacional del primer trimestre 2005.

Estados Financieros

	2001	2002	2003	2004	mar-05
Balance					
Inversiones	18.166	15.685	24.038	27.214	25.558
Deudores por Primas Asegurados	17.365	26.691	24.927	26.830	27.966
Deudores por Reaseguros	1.787	6.863	2.695	4.091	4.497
Otros Activos	1.357	1.267	1.358	1.523	1.527
Total Activos	38.676	50.506	53.018	59.657	59.547
Reservas Técnicas	21.527	31.249	31.071	35.455	34.690
Obligaciones con Instituciones Financieras	0	7	0	14	138
Otros Pasivos	4.049	6.549	7.302	7.895	8.262
Patrimonio	13.100	12.702	14.645	16.293	16.458
Total Pasivos	38.676	50.506	53.018	59.657	59.547

No hay endeudamiento con entidades financieras y los pasivos con terceros se componen de provisiones varias del personal, deudas con intermediarios, deudas con el fisco, dividendos por pagar y provisiones varias. La posición en moneda extranjera es pasiva neta por US\$5,9 millones, lo que involucra una exposición del orden del 2% del patrimonio, para un incremento de un 10% en el tipo de cambio. En su mayoría corresponde a deudas con reaseguradores.

Como se señaló, el flujo de caja operacional registró una caída relevante durante el primer trimestre del año 2005.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Flujos de caja

(Millones de pesos)	dic-03	dic-04	mar-05
operacionales	9314	3295	-2001
inversiones	-6562	-4169	2873
financiamiento	-678	-658	-1
Flujo neto	2072	-1532	871
saldo final efectivo	5846	4095	5136

El 70% del patrimonio está formado por utilidades retenidas, proporción que ha aumentado debido al compromiso expresado por la administración en el sentido de reducir el volumen de reparto de dividendos, de modo de aumentar la capitalización de la compañía en una etapa de fuerte crecimiento en negocios. En mayo de 2004 se repartió un dividendo total de \$650 millones, equivalentes al 30% de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2003. En mayo de 2005 se pagó un dividendo de \$690 millones, con cargo al 30% de las utilidades del año 2004.

Dada la posición de liquidez y de superávit de inversiones, ascendentes a \$4.567 millones, el pago del dividendo no afectó la estructura financiera de la aseguradora.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Desde el punto de vista de eficiencia, la industria ha debido enfrentar una fuerte presión sobre los gastos generales de administración. Ello, debido entre otras razones, a la necesidad de renovar los sistemas de información, pero también por el pago de comisiones de cobranza que los canales de intermediación masivos exigen para distribuir seguros. Por otra parte, con el fin de acceder a los nuevos negocios masivos y respaldar su posición de mercado las compañías han debido ampliar su infraestructura operativa, comercial y de servicios. De esta forma, el servicio al asegurado se transforma en una de las escasas variables diferenciadoras frente a la intensa competencia en tarifas y presión sobre márgenes, además de la alta estandarización de los seguros masivos.

Chilena Consolidada ha debido asumir este desafío, contando para ello con algunas franquicias. La entidad se desenvuelve en un entorno de funciones de apoyo compartidas, con fuerte vinculación entre las unidades de negocio con la entidad relacionada de seguros de vida, existiendo una serie de sinergias operativas y comerciales que surgen de la estructura compartida permitiendo beneficios en eficiencia y en desarrollo de negocios. Ello, en conjunto con el uso de renovados sistemas de información administrativo contable, se traduce en mejoras de eficiencia y en control de gestión.

De esta forma, los indicadores de eficiencia y rentabilidad operacional se sitúan en un buen nivel, medidos respecto de la media de la industria. Con excepción del primer trimestre de 2005, la rentabilidad patrimonial ha alcanzado permanentemente niveles por sobre la media de la industria

Indicadores eficiencia operacional

	2001	2002	2003	2004	Mar-2005
siniestralidad	-62,4%	-63,4%	-59,9%	-55,1%	-63,1%
gasto neto	-29,6%	-25,4%	-32,6%	-33,8%	-30,6%
Comb Ratio	-92,0%	-88,8%	-92,5%	-88,9%	-93,7%
ICH	-84,1%	-82,4%	-85,8%	-83,1%	-89,8%

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

No obstante, es preciso tener en cuenta que con el aumento de los gastos de cobranza bancarios, y con el alza de la siniestralidad generado por ajustes de precios, sumado a la menor recaudación de comisiones de cesión, es dable esperar un ajuste en el desempeño operacional de Chilena Consolidada, lo que podría repercutir en ajustes a la rentabilidad patrimonial.

Indicadores rentabilidad patrimonial

	2001	2002	2003	2004	Mar.2005
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	16,4%	12,1%	12,7%	14,2%	13,3%
Result. de interm. / Prima ret	0,5%	1,7%	1,1%	-1,7%	-1,2%
Margen Técnico	33,1%	29,2%	34,0%	33,8%	27,4%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos (A)	4,3%	3,5%	4,1%	3,8%	1,4%
Utilidad / Prima directa	3,2%	2,2%	2,3%	2,6%	0,9%
Utilidad / Patrimonio (A)	13,1%	13,9%	15,8%	14,8%	5,3%

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de los estados de resultados, percibiéndose el buen desempeño de los años 2003 y 2004, gracias a un favorable rendimiento operacional, pero también al aporte de los ingresos no operacionales, de carácter financiero, que han proveído una alta proporción de los ingresos netos de los últimos años.

Estado de Resultados(millones de \$ de marzo 2005)

	2001	2002	2003	2004	mar-05
Ingresos por Primas Devengadas	23.407	30.776	35.358	36.052	9.547
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-2.048	-5.023	-6.195	-5.497	-1.248
Costo de Siniestros	-13.299	-16.395	-17.480	-16.857	-5.238
Resultado de Intermediación	134	567	394	-652	-133
Margen de Contribución	8.194	9.925	12.076	13.046	2.928
Costo de Administración	-8.615	-9.811	-11.928	-12.518	-3.124
Resultado de Operación	-421	114	148	527	-196
Resultado de Inversiones	1.056	812	970	1.094	263
Otros Ingresos e Egresos	731	1.043	1.052	1.037	112
Corrección Monetaria	421	67	397	-5	74
Resultados de Explotación	1.788	2.036	2.567	2.653	253
Resultado Fuera de Explotación	43	60	5	71	0
Resultado Antes de Impuesto	1.831	2.097	2.572	2.724	252
Impuestos del Período	-151	-327	-424	-432	-37
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	1.680	1.769	2.148	2.292	216

Para el año 2005 se prevé una reducción de los ingresos no operacionales, no sólo atribuible a la baja bursátil sino también a la reducción de la tasa de interés. El aumento de las deudas de reaseguro y de la cartera de deudores también podría impactar en el resultado no operacional por efecto de mayores provisiones. Con todo,

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

la administración proyecta mejoras para el rendimiento del segundo semestre, a lo que debería colaborar algunos ajustes a la estructura de reaseguro orientadas a maximizar el ingreso técnico.

INVERSIONES

Las inversiones de la compañía se administran bajo un estricto control efectuado bajos los lineamientos entregados por el grupo Zurich, con base en una política formal de inversiones, con una serie de restricciones adicionales a las impuestas por la SVS que, en definitiva, se traducen en una cartera de inversiones con riesgos bastante acotados.

El cuadro siguiente presenta la evolución de la cartera y del producto de inversiones.

Evolución y desempeño de la cartera de inversiones

UF	2001	2002	2003	2004	Mar-2005
Inversiones Financieras	965.461	833.959	1.326.792	1.514.482	1.428.918
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	185.493	249.199	398.272	399.726	423.088
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	364.926	129.074	286.618	399.834	249.568
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	187.231	268.053	252.881	453.477	449.033
Títulos de Renta Variable (acc y FM)	126.498	79.057	257.257	63.327	112.272
Inversiones en el Extranjero	20.625	18.195	15.141	6.976	7.505
Caja y Banco	80.689	90.380	116.623	191.141	187.453
Inversiones Inmobiliarias y Similares	83.887	70.863	60.196	57.045	57.095
Bienes Raíces Urbanos	41.594	41.117	40.603	40.169	39.998
Equipos Computacionales	19.022	13.560	7.085	2.467	3.954
Mutuo hipotecario				10.821	10.538
Resultado de Inversiones	60.995	46.831	55.960	63.161	15.296
Títulos de Deuda de Renta Fija	45.801	50.253	48.675	47.721	9.820
Acciones y Otros Títulos	-311	-9.221	11.309	10.010	4.098
Diferencia de Cambio	10.070	189	-8.930	-2.176	
Bienes Raíces	5.502	5.271	4.996	5.151	1.331
Otros	-67	339	-89	2.455	47

Como se aprecia, la cartera de Chilena Consolidada se concentra principalmente en instrumentos de renta fija, básicamente papeles estatales seriados (PRC adquiridos recientemente y, por tanto con tasas de devengamiento muy bajas), bonos de reconocimiento y de empresas, letras hipotecarias y cuotas de fondos mutuos. Si bien estos últimos son clasificados como renta variable por el regulador, las compañías administran sus fondos de corto plazo en fondos money market. Como es tradicional en esta industria, los saldos en caja y cuentas corrientes bancarias son relevantes. Los activos de baja liquidez e inversión en el extranjero son poco relevantes.

El perfil de riesgo crediticio de la cartera es bueno presentando inversiones con un alto respaldo y liquidez.

El retorno global del portafolio ha presentado reducciones, reflejando una paulatina caída de las tasas de reinversión de los papeles de renta fija. Las diferencias de cambio de los papeles en moneda extranjera han contribuido a generar volatilidad.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Rentabilidad Cartera De Inversiones

	2002	2003	2004	Mar.2005
Renta Fija	7,38%	6,17%	4,35%	3,29%
Acciones y Otros	-9,13%	6,74%	6,24%	18,61%
Bienes Raíces	6,92%	7,67%	8,78%	9,29%
Otros	0,51%	-7,54%	0,17%	0,10%
Total Cartera	4,87%	4,90%	4,27%	3,98%

En renta variable se dispone de los siguientes activos. La cartera de acciones abarca 27 títulos, con una alta diversificación y presencia en bolsa. Cuenta también con una inversión de mucha menor relevancia en cinco acciones sin presencia relevante y dos no registradas, también de escasa relevancia. La inversión en el extranjero es escasa, y corresponde a cuotas de cuatro fondos de inversión. La inversión en fondos mutuos está respaldada por cuotas de dos administradoras locales, BCI y Euroamérica. Su rentabilidad es bastante variable, aunque poco relevante en relación a los ingresos de renta fija.

La inversión inmobiliaria corresponde en mayor proporción a bienes raíces para renta, existiendo también un mutuo hipotecario en cartera, de reciente adquisición. La rentabilidad de estas inversiones ha sido estable a través del tiempo.

SOLVENCIA

Globalmente considerada la posición de solvencia de la compañía está sustentada por una sólida posición de negocios y por una estructura operacional y de reaseguro eficiente, pero que refleja incrementos del endeudamiento y alta exposición patrimonial a riesgos técnicos. Relevante es el apoyo de su casa matriz, tanto en gestión de suscripción, como en sinergias comerciales y operacionales. A través de sus diversas filiales reaseguradoras, ZFS participa en alrededor del 20% de los negocios totales de reaseguro de Chilena Consolidada.

La cartera de inversiones presenta una sólida estructura, con un buen perfil de riesgo crediticio y liquidez adecuada. Su rendimiento muestra signos de debilitamiento, propios de un mercado financiero con tasas persistentemente bajas.

El endeudamiento de la aseguradora ha mostrado incrementos. El constante aumento en el volumen de negocios de los años recientes se ha traducido en mayores requerimientos patrimoniales. Por otra parte, el ajuste del patrimonio neto también ha afectado el leverage. Conforme a normas SVS es preciso restar del patrimonio aquellos activos no generadores de flujos futuros, (algunos de ellos, asociados al gasto en protecciones de exceso de pérdida no devengada, representan cerca del 20% del patrimonio total de Chilena Consolidada SG). Las mayores exigencias patrimoniales han sido financiadas con utilidades retenidas. Los accionistas se han limitado a retirar un máximo de un 30% de las utilidades anuales.

El año 2002 y como resultado de una fuerte expansión en negocios reasegurados y en algunos costos implícitos, la generación de flujos operacionales de la aseguradora sufrió un deterioro. Posteriormente, los ciclos de negocios se estabilizaron, y la capacidad de generación de caja operacional mejoró, reflejándose en un incremento de las inversiones, y en ajustes del endeudamiento.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Solvencia: Indicadores Relevantes

	2001	2002	2003	2004	Mar-2005
endeudamiento total	1,99	4,06	3,03	3,16	3,25
endeudamiento financiero	0,31	0,69	0,57	0,58	0,63
prima retenida neta a patrimonio neto	1,92	3,65	2,81	2,81	3,22
Exposición Reaseg/ Patrimonio	1,26	2,56	0,69	0,98	1,54

La entidad pertenece a uno de los conglomerados financieros más grandes del mundo otorgando un sólido respaldo financiero a la aseguradora local. A la vez, el grupo propietario tiene una fuerte orientación a seguros generales, colaborando en la gestión por medio de negocios referidos, apoyo técnico y exigencias de suscripción, pero también en capacidades y gestión de reaseguro. Las sinergias que se derivan de la operación con empresas relacionadas también son crecientes.

La rentabilidad patrimonial ha sido muy consistente a lo largo del periodo de análisis, destacando la flexibilidad para generar diversas fuentes de ingresos netos, tanto operacionales como financieros.

Volatilidad patrimonial: Indicadores Relevantes a marzo 2005

CHILENA	2001	2002	2003	2004	2005 a
siniestralidad cartera prom trimestral	62,4%	64,2%	60,2%	55,1%	57,0%
volatilidad cartera (ds)	2,9%	8,9%	6,7%	1,3%	4,3%
Prima neta no ganada a patrimonio:lo	1,04	1,87	1,39	1,51	1,66
expos patrimonial cartera: ds * lo	3,0%	16,7%	9,3%	1,9%	7,1%
MERCADO	2001	2002	2003	2004	2005 a
siniestralidad cartera prom trimestral	63,5%	64,0%	57,4%	54,7%	54,7%
volatilidad cartera (ds)	3,2%	3,5%	2,9%	2,4%	2,4%
Prima neta no ganada a patrimonio:lo	0,99	1,04	1,03	1,13	1,08
expos patrimonial cartera: ds * lo	3,2%	3,6%	3,0%	2,7%	2,6%

El incremento del leverage operacional (prima no ganada a patrimonio), tiene como consecuencia una mayor exposición patrimonial a pérdidas, particularmente en escenarios como el que actualmente enfrenta la industria, con presiones fuertes sobre tarifas y aumento de la frecuencia de siniestros. Por ello, una estrategia orientada a aumentar la retención de siniestros necesariamente debe estar sustentada por un marco de suscripción estricto que permita mantener acotadas las pérdidas máximas probables por líneas de negocios. Esta estrategia debiera jugar a favor de la aseguradora en entornos de alzas de precios.

Por otra parte, la cartera de Chilena Consolidada presenta alta volatilidad intrínseca, propia de un perfil de riesgos que mezcla altas exposiciones patrimoniales con carteras muy atomizadas, de baja incidencia de pérdidas técnicas. Así, mientras los años 2002 y 2003 registraron volatilidades entre dos y tres veces superiores a la media de la industria, el año 2004 fue muy favorable para Chilena, logrando reducir su siniestralidad promedio y volatilidad a niveles incluso inferiores a la media de la industria. Ello, básicamente por el buen desempeño de los riesgos de gran envergadura.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

De esta forma, el volumen de patrimonio es un elemento singular y distintivo de los fundamentos de la solvencia de las aseguradoras de seguros generales. De allí que sea relevante mantener niveles adecuados de capitalización y coherencia con el nivel de retención de riesgos. Parte relevante de la clasificación de Chilena Consolidada está sustentada en la mantención de rangos de volatilidad y exposición patrimonial coherentes a través del tiempo.