

Chile - Seguros Generales  
Resumen Ejecutivo

## Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

### Ratings

| Tipo Instrumento | Rating Actual | Rating Anterior | Fecha Cambio |
|------------------|---------------|-----------------|--------------|
| Obligaciones     | AA+           | AA              | Abril/99     |

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Sebastián Vargas S.  
(56 2 ) 499 3300  
[Sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:Sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Carola Saldías C.  
(56 2 ) 499 3300  
[Carola.saldias@fitchratings.cl](mailto:Carola.saldias@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

#### Fortalezas y Oportunidades

- Imagen y respaldo del grupo controlador.
- Estabilidad y madurez de su estructura organizacional.
- Capacidad de innovación de productos.
- Posición de liderazgo en el mercado.
- Adecuados indicadores de gestión.

#### Debilidades y Amenazas

- Mayor exposición patrimonial a inversiones en instrumentos de renta variable.
- Efecto de una posición de riesgo técnico más activa, frente a modificaciones en su estructura de reaseguro.
- Mercado altamente competitivo.
- Ajuste de márgenes por efecto precio.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) se fundamenta en el buen posicionamiento de la compañía en el mercado local, operando bajo parámetros de gestión y desempeño competitivos, sobre una base eminentemente técnica. En este sentido, a pesar de la fuerte competencia registrada en el mercado asegurador en los últimos años, la entidad ha logrado potenciar su actividad, generando en los últimos años un resultado operacional y neto creciente, reflejados en niveles de retorno que periódicamente se encuentran por sobre la industria. A su vez consideramos la vasta experiencia y cohesión del equipo administrativo, sumado al apoyo y soporte permanente que le brinda el grupo controlador, Zurich Financial Services, el cual ha desarrollado una amplia experiencia en el sector asegurador y financiero, manteniendo un sólido posicionamiento a nivel internacional, especialmente en América y Europa. Si bien su nivel de leverage se incrementó producto de la fuerte alza en su prima directa y el efecto puntual de exceso de pérdidas no devengadas el año 2002, la compañía ha limitado la distribución de dividendos con el objeto de fortalecer su base patrimonial, generando la holgura necesaria para afrontar mayores niveles de actividad.

Su propiedad se concentra a marzo de 2005 mayoritariamente en Inversiones Suizo Chilena S.A. (76,4%) y Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. (7,07%), por medio de las cuales se mantiene ligada al grupo de origen suizo Zurich Financial Services. Dicho conglomerado financiero y asegurador mantiene un fuerte posicionamiento y adecuada solvencia a nivel internacional, el cual tras una serie de fusiones ha fortalecido fuertemente su posición, principalmente en el mercado europeo, británico y norteamericano, con operaciones activas en más de cincuenta países a través de una amplia gama de filiales.

Chilena Generales opera como una entidad multiproducto, manteniendo un amplio abanico de pólizas, con una concentración de primaje más marcada en incendio y sus adicionales, vehículos y coberturas agrupadas en otros, principalmente todo riesgo construcción y responsabilidad civil, y en un menor grado en cascos, transporte y SOAP. La favorable evolución de su nivel de actividad, considerando el progresivo aumento de su primaje, le permitió consolidar su posición (2º) en una industria altamente competitiva y ampliar la brecha respecto de sus seguidores más cercanos, concentrando a marzo de 2005 un 15% de la prima directa de mercado.

### Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo la línea estratégica planteada por la compañía, ésta continuará esforzándose por mantener niveles de crecimiento que le permitan conservar su posición de mercado y la buena evolución de sus índices de gestión, manteniendo criterios de suscripción y *pricing* eminentemente técnicos. En tanto, dada su orientación innovadora y de multiproducto, la compañía continuará desarrollando alternativas de cobertura de vanguardia, destinando parte importante de sus esfuerzos a generar una mayor penetración y consolidar sus operaciones en el segmento de Wholesale. Su estructura de activos no debiera presentar grandes variaciones, manteniendo una cartera de inversiones de riesgo controlado y coherente con el plazo de sus obligaciones.

Julio 2005

Chile - Seguros Generales  
Análisis de Riesgo

## Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

### Ratings

| Tipo Instrumento | Rating Actual | Rating Anterior | Fecha Cambio |
|------------------|---------------|-----------------|--------------|
| Obligaciones     | AA+           | AA              | Abril/99     |

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Sebastián Vargas S.  
(56 2 ) 499 3300  
[Sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:Sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Carola Saldías C.  
(56 2 ) 499 3300  
[Carola.saldias@fitchratings.cl](mailto:Carola.saldias@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

#### Fortalezas y Oportunidades

- Imagen y respaldo del grupo controlador.
- Estabilidad y madurez de su estructura organizacional.
- Capacidad de innovación de productos.
- Posición de liderazgo en el mercado.
- Adecuados indicadores de gestión.

#### Debilidades y Amenazas

- Mayor exposición patrimonial a inversiones en instrumentos de renta variable.
- Efecto de una posición de riesgo técnico más activa, frente a modificaciones en su estructura de reaseguro.
- Mercado altamente competitivo.
- Ajuste de márgenes por efecto precio.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) se fundamenta en el buen posicionamiento de la compañía en el mercado local, operando bajo parámetros de gestión y desempeño competitivos, sobre una base eminentemente técnica. En este sentido, a pesar de la fuerte competencia registrada en el mercado asegurador en los últimos años, la entidad ha logrado potenciar su actividad, generando en los últimos años un resultado operacional y neto creciente, reflejados en niveles de retorno que periódicamente se encuentran por sobre la industria. A su vez consideramos la vasta experiencia y cohesión del equipo administrativo, sumado al apoyo y soporte permanente que le brinda el grupo controlador, Zurich Financial Services, el cual ha desarrollado una amplia experiencia en el sector asegurador y financiero, manteniendo un sólido posicionamiento a nivel internacional, especialmente en América y Europa. Si bien su nivel de leverage se incrementó producto de la fuerte alza en su prima directa y el efecto puntual de exceso de pérdidas no devengadas el año 2002, la compañía ha limitado la distribución de dividendos con el objeto de fortalecer su base patrimonial, generando la holgura necesaria para afrontar mayores niveles de actividad.

Su propiedad se concentra a marzo de 2005 mayoritariamente en Inversiones Suizo Chilena S.A. (76,4%) y Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. (7,07%), por medio de las cuales se mantiene ligada al grupo de origen suizo Zurich Financial Services. Dicho conglomerado financiero y asegurador mantiene un fuerte posicionamiento y adecuada solvencia a nivel internacional, el cual tras una serie de fusiones ha fortalecido fuertemente su posición, principalmente en el mercado europeo, británico y norteamericano, con operaciones activas en más de cincuenta países a través de una amplia gama de filiales.

Chilena Generales opera como una entidad multiproducto, manteniendo un amplio abanico de pólizas, con una concentración de primaje más marcada en incendio y sus adicionales, vehículos y coberturas agrupadas en otros, principalmente todo riesgo construcción y responsabilidad civil, y en un menor grado en cascos, transporte y SOAP. La favorable evolución de su nivel de actividad, considerando el progresivo aumento de su primaje, le permitió consolidar su posición (2º) en una industria altamente competitiva y ampliar la brecha respecto de sus seguidores más cercanos, concentrando a marzo de 2005 un 15% de la prima directa de mercado.

### Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo la línea estratégica planteada por la compañía, ésta continuará esforzándose por mantener niveles de crecimiento que le permitan conservar su posición de mercado y la buena evolución de sus índices de gestión, manteniendo criterios de suscripción y *pricing* eminentemente técnicos. En tanto, dada su orientación innovadora y de multiproducto, la compañía continuará desarrollando alternativas de cobertura de vanguardia, destinando parte importante de sus esfuerzos a generar una mayor penetración y consolidar sus operaciones en el segmento de Wholesale. Su estructura de activos no debiera presentar grandes variaciones, manteniendo una cartera de inversiones de riesgo controlado y coherente con el plazo de sus obligaciones.

Julio 2005

## ■ Descripción de la Compañía

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) mantiene una vasta historia en la industria aseguradora nacional, la cual se remonta a 1853, año en que se establece en la ciudad de Valparaíso “La Chilena”, la primera compañía de seguros del país con financiamiento de capitales nacionales. Como consecuencia de la fusión de varias entidades aseguradoras, encabezadas por La Chilena, se modifica su razón social en 1905 a “La Chilena Consolidada”. A mediados de 1991, la compañía pasa a formar parte de uno de los conglomerados financieros y aseguradores más importantes a nivel mundial, luego de que Zurich Insurance Co. (actualmente perteneciente a Zurich Financial Services) ingrese a la propiedad de la compañía adquiriendo a través de su filial de inversiones en Chile (Inversiones Suizo Chilena S.A.) un paquete accionario que representó el 72,37%, cambiando posteriormente (1995) su razón social a “Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.”

A marzo de 2005, la propiedad de Chilena Generales se mantiene concentrada de manera mayoritaria en la sociedad Inversiones Suizo Chilena S.A. (76,4%) y Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. (7,07%), esta última bajo la categoría de relacionada. En tanto, la proporción accionaria restante se distribuye en un amplio número de accionistas minoritarios.

Zurich Financial Group es fundado en Suiza en 1872, desarrollando desde entonces una vasta experiencia y buen posicionamiento en el mercado europeo y mundial, soportado en una progresiva expansión. Durante los 90’ sus operaciones mostraron un fuerte y rápido crecimiento ligado principalmente a una serie de fusiones y adquisiciones, las cuales incluyeron entre otros a Municipal Mutual (1993), Kemper Corporation (1995), Scudder, Stevens & Clarke (1997) y el área financiera de British American Tobacco Industries p.l.c. (1998). Esta última le permitió prácticamente duplicar su tamaño y fortalecer de manera significativa su posición en el mercado Británico, europeo e intercontinental, y significó la creación de Zurich Financial Services. La ampliación en las fronteras de su negocio asegurador incluyó la incorporación de grandes compañías de seguros como Eagle Star y Allied Dunbar en el Reino Unido, y Farmers en EEUU.

La actividad de Zurich Financial Services se distribuye en cuatro unidades de negocio autónomas; Seguros de Vida, Seguros Generales, Reaseguro y Gestión de Activos Financieros. Dicha estructura se agrupa en cinco divisiones de negocio (cuatro de

ellas corresponden a divisiones geográficas y una incorpora una división global de negocios). Actualmente el grupo mantiene operaciones activas en más de cincuenta países a través de una amplia gama de filiales empleando cerca de 66.000 personas, con un total de inversiones a diciembre de 2004 por US\$251.159 millones, ventas (prima directa) y cargos por pólizas equivalentes a USD \$49.304 millones y una utilidad neta por US\$2.587 millones, con un ROE implícito de 13,3%.

Como resultado del difícil 2001, que incluyó una declinación en los resultados de Zurich Financial Services, el grupo anunció en el 2002 un plan de acción con el objeto de estabilizar la organización y generar un repunte en su nivel de retorno. Este plan se basó en fortalecer las operaciones en su negocio principal asociado a seguros y concentrar el grueso de su actividad en sus tres mercados de mayor relevancia, EEUU, Reino Unido y Europa Continental.

La actividad de Zurich Financial Services en el país es soportada por sus operaciones en el sector asegurador, cuyos vehículos principales son Chilena Consolidada Seguros de Vida y Chilena Consolidada Seguros Generales, y a su vez incorpora una serie de filiales ligadas al segmento de servicios financieros que complementan el giro principal. Sus operaciones consideran una plataforma altamente integrada a nivel de grupo, especialmente su base administrativa y *back office*, con el objeto de optimizar sinergias y estructuras de gastos, destacando un equipo gerencial y administrativo experimentado y estable. Chilena Generales opera en las principales ciudades del país a través de una red de 28 oficinas y centros de atención, las cuales prestan servicios a todas las líneas de negocio que aborda el grupo. El desarrollo de una plataforma regional integrada para las operaciones del grupo en Latinoamérica que comenzó en el 2002, fue desechado a fines de 2004 debido a las dificultades en su desarrollo e implementación.

### Productos

Alineada a la definición estratégica y comercial de su casa matriz, la estructura comercial de Chilena Generales define dos unidades de negocio centrales, 1. Gerencia de Empresas, la cual desarrolla su actividad en negocios corporativos, y 2. Gerencia de Wholesale, la cual cubre las necesidades de seguros de individuos y empresas, buscando especialmente penetrar con mayor fuerza el segmento PYMES. La compañía tradicionalmente ha operado bajo un carácter multiproducto y multisegmento,

manteniendo una cartera amplia y balanceada, la que aborda pólizas en la mayor parte de los ramos que están autorizadas a explotar las compañías pertenecientes al primer grupo.

Chilena Generales enfrentó una evolución de fuerte crecimiento en su nivel de actividad durante el período 2001-2003, donde si bien su primaje creció en el grueso de los ramos que opera, ello se vio incentivado fundamentalmente por la fuerte alza en el segmento ligado a incendio y a coberturas agrupadas bajo el ítem otros, especialmente todo riesgo de construcción, responsabilidad civil y equipo contratista. A diciembre de 2004 su prima directa registró una disminución de 5,9% respecto del cierre de 2003, alcanzado los \$87.667 millones. Ello responde a una disminución generalizada en su nivel de primaje, exceptuando vehículos, sin embargo se vio arrastrada principalmente por la menor actividad ligada a coberturas agrupadas en otros, específicamente todo riesgo de construcción, e incendio, destacando que esta última se vio enfrentada a una fuerte competencia en precios y períodos de reaseguros más blandos.

A marzo de 2005 su nivel de primaje global mostró un incremento de solo 2,4%, manteniéndose por debajo de la industria (6,8%). La disminución más marcada en el primaje de incendio, fue compensada por el mayor volumen de operaciones en vehículos y aquellas agrupadas en otros, especialmente todo riesgo construcción, responsabilidad civil y misceláneo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de Chilena Generales y el mercado en función de su prima directa:

| Diversificación por Ramo Prima directa | mar-05 |       | dic-04 |       | dic-03 |       | dic-02 |       |
|--|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|  | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. |
| INCENDIO                               | 48,6%  | 30,1% | 51,2%  | 35,6% | 52,8%  | 38,3% | 56,9%  | 40,7% |
| VEHÍCULOS                              | 21,4%  | 28,2% | 20,1%  | 24,0% | 17,8%  | 23,2% | 18,2%  | 22,4% |
| CASCOS                                 | 0,9%   | 1,9%  | 2,1%   | 3,4%  | 2,3%   | 4,2%  | 2,8%   | 4,9%  |
| TRANSPORTE                             | 2,3%   | 5,8%  | 2,7%   | 4,4%  | 2,9%   | 4,4%  | 2,6%   | 4,8%  |
| OBLIGATORIOS                           | 0,8%   | 2,0%  | 1,2%   | 4,4%  | 1,2%   | 2,0%  | 1,1%   | 2,2%  |
| GARANTÍA                               | 0,0%   | 1,1%  | 0,1%   | 0,7%  | 0,2%   | 0,6%  | 0,5%   | 0,7%  |
| FIDELIDAD                              | 0,0%   | 0,8%  | 0,0%   | 0,5%  | 0,0%   | 0,5%  | 0,0%   | 0,5%  |
| CREDITO                                | 0,0%   | 1,8%  | 0,0%   | 1,7%  | 0,0%   | 1,5%  | 0,0%   | 1,3%  |
| AGRÍCOLA                               | 0,0%   | 0,1%  | 0,0%   | 0,2%  | 0,0%   | 1,5%  | 0,0%   | 1,1%  |
| OTROS                                  | 25,9%  | 28,3% | 22,6%  | 25,2% | 22,8%  | 23,6% | 17,9%  | 21,4% |
| TOTAL                                  | 100%   | 100%  | 100%   | 100%  | 100%   | 100%  | 100%   | 100%  |

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de Chilena Generales y el mercado en función de su prima retenida neta:

| Diversificación por Ramo Prima ret. Neta | mar-05 |       | dic-04 |       | dic-03 |       | dic-02 |       |
|--|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|  | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. |
| INCENDIO                                 | 37,8%  | 16,1% | 38,0%  | 19,3% | 38,2%  | 20,7% | 41,2%  | 23,0% |
| VEHÍCULOS                                | 45,6%  | 49,0% | 45,5%  | 44,0% | 46,3%  | 46,3% | 42,9%  | 46,3% |
| CASCOS                                   | 0,2%   | 0,0%  | 0,2%   | 0,3%  | 0,3%   | 0,3%  | 0,8%   | 0,7%  |
| TRANSPORTE                               | 2,0%   | 3,1%  | 2,4%   | 2,7%  | 2,6%   | 2,8%  | 2,5%   | 4,0%  |
| OBLIGATORIOS                             | 1,7%   | 3,8%  | 2,8%   | 8,5%  | 3,1%   | 3,9%  | 2,6%   | 4,4%  |
| GARANTÍA                                 | 0,0%   | 0,5%  | 0,0%   | 0,4%  | 0,0%   | 0,4%  | 0,0%   | 0,4%  |
| FIDELIDAD                                | 0,0%   | 0,6%  | 0,0%   | 0,5%  | 0,0%   | 0,6%  | 0,0%   | 0,6%  |
| CREDITO                                  | 0,0%   | 0,8%  | 0,0%   | 0,8%  | 0,0%   | 0,7%  | 0,0%   | 1,0%  |
| AGRÍCOLA                                 | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%   | 0,1%  | 0,0%   | 0,3%  | 0,0%   | 0,2%  |
| OTROS                                    | 12,6%  | 26,0% | 11,0%  | 23,5% | 9,6%   | 24,0% | 9,9%   | 19,4% |
| TOTAL                                    | 100%   | 100%  | 100%   | 100%  | 100%   | 100%  | 100%   | 100%  |

A pesar que la compañía opera una amplia gama de coberturas en diversos ramos, su prima directa se ha concentrado tradicionalmente en las líneas de incendio y terremoto, vehículos y una posición creciente en aquellos ramos agrupados en Otros, especialmente todo riesgo construcción, responsabilidad civil, equipo contratista, avería de maquinaria y misceláneos. En términos de prima retenida neta, la compañía se alinea a la industria y concentra el grueso de sus operaciones en vehículos, ramo en el que retiene casi el 100%. A su vez, si bien en la línea de incendio y terremoto cede el grueso de su cartera, el fuerte volumen de operaciones permite que éste mantenga una importancia relativa determinante en términos de prima retenida neta.

La progresiva menor concentración de su actividad en el segmento de incendio y sus adicionales en los últimos períodos mantiene relación con un fuerte nivel de competencia que se ha visto reflejado en los niveles de precio. En tanto a partir del 2004 su actividad en vehículos manifiesta una importante recuperación, ligada a un repunte global de la industria en términos de precio, después de años de estrechos márgenes. Alineada al mercado, su actividad en los ramos agrupados en otros debiese manifestar una evolución de crecimiento más marcado, tomando una mayor importancia relativa respecto de la actividad total de la compañía. El segmento de cascos presenta una caída paulatina respecto del primaje total de la compañía, determinada principalmente por su actividad en casco marítimo, donde a pesar de incrementar la prima directa a marzo de 2005, su importancia relativa se vio aminorada por el fuerte crecimiento de su actividad en vehículos y otros. Por su parte, transporte y SOAP manifiestan un grado de estabilidad en términos de importancia relativa, destacando que a partir del 2004 el valor promedio de las pólizas de SOAP se incrementó considerablemente dadas las mayores coberturas exigidas en la modificación normativa.

Su actividad busca una estructura balanceada, la cual por una parte brinda una amplia cobertura en el segmento corporativo, y por otra ha generado un

desarrollo más intenso de líneas personales, destacando que esta última debiera ir posicionándose con más fuerza en su cartera de productos. La comercialización de sus productos se realiza mayoritariamente por medio de canales asociados a corredores tradicionales, sin embargo también cuenta con corredores masivos (bancarios y casas comerciales) y el apoyo de la fuerza de venta de su relacionada de seguros de vida. De manera natural dada la mayor actividad y población que concentra la Región Metropolitana, el grueso de la actividad de la compañía se concentra en dicha zona, sin embargo es importante destacar que la compañía mantiene una atractiva posición en las principales ciudades del país, manteniendo una adecuada diversificación por región.

Históricamente Chilena Generales se ha posicionado dentro de las compañías de mayor relevancia en la actividad aseguradora nacional, ocupando en términos de prima directa global la segunda posición de mercado en los últimos años, destacando que la mayor actividad registrada en el 2002 y 2003 amplió la brecha respecto de sus seguidores más cercanos. Por su parte, si bien a diciembre de 2004 su prima directa evidenció una disminución respecto del período anterior, el crecimiento menos intenso a nivel de industria permitió a la entidad alcanzar una participación de 12,9% y mantener la segunda posición de mercado. Por su parte ha mantenido una posición estable en los últimos tres años sobre la base de su prima retenida neta, concentrando en torno a un 11,5% de mercado.

El incremento de su primaje a marzo de 2005 se tradujo en un alza en su participación de mercado, alcanzado un 15% en función de su prima directa y un 12,7% sobre la base de su prima retenida neta.

En términos particulares, la compañía mantiene un fuerte posicionamiento en las líneas que aborda, especialmente aquellas de mayor relevancia en términos de primaje. En esta línea, Chilena Generales lidera por un amplio margen el ramo de incendio y sus adicionales, aprovechando su capacidad competitiva en reaseguro. Por su parte, el ramo de vehículos presenta una favorable evolución en términos de posicionamiento, manteniéndose dentro de las entidades de mayor relevancia en el segmento, ocupando a marzo de 2005 la tercera posición de mercado con un 11,3% de la prima directa agregada. En tanto en los ramos agrupados en otros y cascos, Chilena Generales se posiciona dentro de las entidades de mayor tamaño, destacando que este

último mantiene un fuerte posicionamiento en términos de prima retenida neta.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Chilena Generales:

| Participación de mercado por ramos Prima directa |              |              |              |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | mar-05       | dic-04       | dic-03       | dic-02       | dic-01       |
| INCENDIO   | 24,2%        | 18,5%        | 19,4%        | 17,6%        | 14,1%        |
| VEHÍCULOS  | 11,4%        | 10,8%        | 10,8%        | 10,2%        | 9,5%         |
| CASCOS   | 7,3%         | 7,9%         | 7,8%         | 7,3%         | 6,0%         |
| TRANSPORTE                                       | 5,9%         | 7,9%         | 9,3%         | 6,8%         | 7,3%         |
| OBLIGATORIOS                                     | 5,9%         | 3,5%         | 8,2%         | 6,2%         | 5,5%         |
| GARANTÍA   | 0,4%         | 1,0%         | 4,0%         | 8,5%         | 1,5%         |
| FIDELIDAD  | 0,4%         | 0,4%         | 1,1%         | 0,2%         | 1,4%         |
| CREDITO  | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| AGRÍCOLA   | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| OTROS  | 13,7%        | 11,6%        | 13,6%        | 10,5%        | 8,6%         |
| <b>TOTAL</b>                                     | <b>15,0%</b> | <b>12,9%</b> | <b>14,1%</b> | <b>12,6%</b> | <b>10,2%</b> |

| Participación de mercado por ramos Prima ret.Neta |              |              |              |              |             |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|   | mar-05       | dic-04       | dic-03       | dic-02       | dic-01      |
| INCENDIO  | 29,8%        | 21,6%        | 21,3%        | 21,2%        | 13,5%       |
| VEHÍCULOS   | 11,8%        | 11,3%        | 11,5%        | 11,0%        | 9,9%        |
| CASCOS  | 44,7%        | 7,9%         | 11,0%        | 13,2%        | 14,5%       |
| TRANSPORTE  | 8,3%         | 9,9%         | 10,5%        | 7,5%         | 7,6%        |
| OBLIGATORIOS                                      | 5,9%         | 3,6%         | 9,2%         | 7,0%         | 6,4%        |
| GARANTÍA  | 0,8%         | 0,6%         | 0,8%         | 0,9%         | 1,3%        |
| FIDELIDAD   | 0,1%         | 0,2%         | 0,1%         | 0,1%         | 0,1%        |
| CREDITO   | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%        |
| AGRÍCOLA  | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%        |
| OTROS   | 6,1%         | 5,1%         | 4,6%         | 6,0%         | 6,5%        |
| <b>TOTAL</b>                                      | <b>12,7%</b> | <b>11,0%</b> | <b>11,5%</b> | <b>11,8%</b> | <b>9,6%</b> |

## ■ Desempeño

### **Mercado de Seguros Generales**

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución inicial en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que

pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo 2003, la toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual, la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security y por último la reciente adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$660.219 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a diciembre 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,3% respecto del año anterior, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado de forma determinante por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.415 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior tanto

por un mayor ingreso operacional como por el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.627, ROA de 2% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, si bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.389 millones, ROA de 1,96% y un ROE de 6,26%. La positiva evolución del resultado operacional del mercado se vio determinada por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

A marzo 2005 la industria evidencia una importante recuperación respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de \$4.688 millones, un 28,3% mayor en términos reales que el año anterior. Este incremento se debe tanto a un mayor volumen de negocio en base a prima directa que alcanzó \$156.476 millones, superando los \$143.408 millones de igual fecha el año anterior, junto con una mejora en los niveles de resultado técnico desde 43,2% (mar-04) a 45,2% (mar-05).

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar *holdings* financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, durante el 2004 éste se deteriora producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

### **Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.**

Si bien Chilena Generales evidenció un fuerte crecimiento de su prima directa en el período 2002-2003 y una disminución durante el 2004, su nivel de actividad en términos de su prima retenida neta presenta un alza progresiva en los últimos años. En este sentido, la entidad hizo hincapié en un manejo de mayor conservadurismo, por medio de un permanente control de gestión y desempeño, tanto en términos de

rigurosidad de suscripción bajo criterios eminentemente técnicos y una base de gastos controlada. Lo anterior se vio reflejado en una favorable evolución del margen de contribución y resultado de operación, destacando que durante el 2002 se revierten las pérdidas operacionales registradas en períodos anteriores y mantuvo una evolución creciente hasta fines de 2004. En esta línea, su resultado neto se complementa con adecuados ingresos financieros (inversiones e intereses por primas), traducándose en un alza paulatina de su utilidad neta y sus indicadores de retorno, los cuales tradicionalmente han sido ampliamente superiores a los registrados por la industria, obteniendo al cierre de 2004 un ROA de 4,07% y un ROE de 14,82%.

A marzo de 2005, Chilena Generales registró una pérdida de operaciones por \$196 millones, asociada fundamentalmente a una disminución en el margen de contribución, producto de alza más marcada en los costos de siniestros netos. En este sentido, a pesar de mantener una adecuada base de ingresos financieros, su utilidad neta y sus principales indicadores de retorno se vieron resentidos respecto de los obtenidos a marzo de 2004. A marzo de 2005 la compañía registró una utilidad neta por \$216 millones, implicando un ROA de 1,45% y un ROE de 5,29%, situándose por debajo de la industria.

El fuerte aumento en el nivel de primaje de la compañía durante el 2002 permitió inicialmente compensar el incremento en gastos, generando una fuerte disminución en sus indicadores de eficiencia, tanto gastos de administración sobre prima directa como gastos de administración sobre activos. Sin embargo durante el 2003 y 2004 dichos indicadores manifestaron una evolución creciente, los que en el 2003 se vieron afectados de manera importante por los mayores gastos de administración agrupados en otros, principalmente gastos de recaudación y cobranza ligados a distribuidores masivos, y durante el 2004 tuvo una mayor injerencia la disminución en su nivel de primaje. Por su parte el nivel de gastos de administración correspondiente a remuneraciones presenta una evolución creciente a partir del 2003, sin embargo en términos relativos respecto de la evolución de su prima retenida neta, mantiene una alta estabilidad.

A marzo de 2005 el nivel de gastos de administración de Chilena Generales presentó un alza de 5,9%, ligado fundamentalmente al mayor gasto de remuneraciones de la plana administrativa, generando un incremento en el índice de gastos de

administración sobre prima directa (13,33%), no así su índice de gastos de administración sobre activos (21,05%), el cual se compensa por el mayor stock de activos producto del incremento en los deudores por primas asegurados y los deudores por reaseguro. Cabe mencionar que la compañía opera bajo un grado de integración operacional relativamente alta con su relacionada de seguros de vida, con el objeto de aprovechar economías de escala y una posición de eficiencia competitiva, comparándose favorablemente con la industria.

En tanto el buen manejo de los canales de distribución le ha permitido sobrellevar la evolución de su actividad bajo parámetros de gastos de intermediación controlados. En este sentido, aún cuando su índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa presenta cierta variabilidad dado el efecto más irregular de los ingresos por reaseguro cedido, su índice de gastos de intermediación directo sobre prima directa evidencia un comportamiento relativamente estable, que se compara positivamente respecto de la industria.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

| Desempeño                  | mar-05 |       | dic-04 |       | dic-03 |       | dic-02 |       |
|----------------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|                            | Cia.   | Siet. | Cia.   | Siet. | Cia.   | Siet. | Cia.   | Siet. |
| ROE                        | 5,3%   | 9,2%  | 14,8%  | 8,5%  | 15,7%  | 10,6% | 13,7%  | 2,4%  |
| ROA                        | 1,5%   | 2,9%  | 4,1%   | 2,7%  | 4,2%   | 3,3%  | 4,0%   | 0,7%  |
| Ut. / Prima D.             | 0,9%   | 3,0%  | 2,6%   | 2,5%  | 2,3%   | 3,0%  | 2,2%   | 0,6%  |
| Gastos Adm./ Prima D.      | 13,3%  | 20,3% | 14,2%  | 18,7% | 12,7%  | 17,3% | 12,1%  | 15,7% |
| Gastos Adm./ Act.          | 21,0%  | 19,8% | 22,2%  | 20,2% | 23,1%  | 19,1% | 22,0%  | 18,4% |
| R. Intern. / Prima D.      | -0,6%  | -0,8% | -0,7%  | -0,6% | 0,4%   | 0,5%  | 0,7%   | 0,8%  |
| Rentabilidad Promedio Inv. | 4,0%   | 4,1%  | 4,3%   | 3,8%  | 4,9%   | 6,6%  | 4,8%   | 4,1%  |

## Siniestralidad

Chilena Generales opera bajo Políticas de Suscripción adecuadas, que le permiten enfrentar de manera eficiente un mercado altamente competitivo y mantener un enfoque eminentemente técnico. Paralelamente cuenta con sistemas de monitoreo y control de la siniestralidad por línea de negocio, los cuales se ajustan a los parámetros definidos por su matriz. Lo anterior se ha visto reflejado en un nivel de siniestralidad global decreciente e históricamente inferior al registrado por el mercado, alcanzando a diciembre de 2004 un índice de costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada de 47,5%. A marzo de 2005, su índice de siniestralidad global presenta un incremento importante respecto del período anterior y supera ampliamente al registrado por la industria, alcanzando un 57%, situación que se explica fundamentalmente por un crecimiento proporcionalmente mayor del costo de siniestros en sus principales ramos (incendio, vehículos y aquellas coberturas registradas en otros).

Similar a lo ocurrido a nivel de mercado, la fuerte competencia en el segmento de vehículos generó un deterioro en el nivel de siniestralidad y margen técnico del ramo hasta fines del 2002, el cual mejoró paulatinamente hasta fines de 2004, asociado principalmente a una evolución favorable en el nivel de precios. Sin embargo a marzo de 2005 la siniestralidad de vehículos de la cartera de Chilena Generales mostró un incremento relevante, separándose de la tendencia mostrada por la industria. En este sentido a pesar que la cartera mantuvo la evolución favorable en términos de frecuencia y precio promedio, se incrementó el costo de siniestro promedio ligado principalmente a un mayor siniestro por robo, lo que se vio reflejado en una siniestralidad de 79,9%.

Por su parte, el ramo ligado a incendio y adicionales presentó en los últimos años una disminución sustancial en su nivel de siniestralidad, manteniéndose durante el 2003 y 2002 en niveles ampliamente inferiores a la industria. Sin embargo, si bien a marzo de 2005 ésta evidencia un incremento respecto al período anterior, mantiene niveles competitivos y se compara favorablemente con la registrada por la industria. Cabe mencionar que la siniestralidad en dicho ramo se ve afectada por dos eventos puntuales de mayor severidad.

El nivel de siniestralidad de aquellos ramos agrupados en otros presenta un mayor grado de variabilidad al cierre de cada período, viéndose influenciado de mayor manera por el comportamiento de los ramos de responsabilidad civil y todo riesgo de construcción. Cabe mencionar que la compañía tradicionalmente ha operado con niveles de siniestralidad en aquellos ramos agrupados en otros relativamente altos y por encima del mercado, traduciéndose a marzo de 2005 en un índice de costo de siniestro sobre prima retenida neta para otros de 89,7%.

Los ramos de menor injerencia respecto de la actividad total de la compañía han mostrado históricamente un mayor grado de volatilidad respecto del nivel de siniestralidad, ligados principalmente a efectos en la severidad de los siniestros.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado por ramo:

| SINIESTRALIDAD | (Costo de siniestro / Prima retenida neta ganada) |              |              |              |              |              |              |              |
|----------------|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | mar-05  |              | dic-04       |              | dic-03       |              | dic-02       |              |
|                | Cia.  | Sist.        | Cia.         | Sist.        | Cia.         | Sist.        | Cia.         | Sist.        |
| INCENDIO       | 17,3%   | 19,8%        | 9,2%         | 17,2%        | 16,4%        | 19,6%        | 20,5%        | 26,5%        |
| VEHICULOS      | 79,9%   | 72,3%        | 71,5%        | 72,2%        | 73,9%        | 74,6%        | 76,7%        | 76,9%        |
| CASCOS         | 210,7%  | 46,8%        | 55,2%        | 34,0%        | 7,8%         | 72,3%        | 70,6%        | 59,8%        |
| TRANSPORTE     | 72,6%   | 42,7%        | 58,2%        | 48,1%        | 61,9%        | 40,6%        | 83,9%        | 47,4%        |
| OBLIGATORIOS   | 26,1%   | 59,7%        | 62,1%        | 62,9%        | 82,2%        | 76,6%        | 56,0%        | 67,2%        |
| GARANTÍA       | 103,4%  | 69,3%        | 218,4%       | 18,2%        | 0,0%         | -10,7%       | -1080,8%     | -9,8%        |
| FIDELIDAD      | 0,4%  | -10,6%       | -117,7%      | 22,4%        | 177,3%       | 23,0%        | -6,8%        | 16,8%        |
| CREDITO        | 0,0%  | 45,6%        | 0,0%         | 48,8%        | 0,0%         | 119,6%       | 0,0%         | 112,5%       |
| AGRICOLA       | 0,0%  | 54,1%        | 0,0%         | 33,3%        | 0,0%         | 19,1%        | 0,0%         | 52,9%        |
| OTROS          | 89,7%   | 39,0%        | 65,4%        | 42,4%        | 77,7%        | 60,9%        | 77,5%        | 38,8%        |
| <b>TOTAL</b>   | <b>57,0%</b>                                      | <b>51,7%</b> | <b>47,5%</b> | <b>52,6%</b> | <b>49,4%</b> | <b>58,1%</b> | <b>54,7%</b> | <b>57,0%</b> |

## Inversiones y otros activos

Chilena Generales opera bajo criterios de inversión relativamente conservadores en términos de riesgo de exposición y liquidez, manteniendo coherencia respecto del plazo de sus obligaciones. En este sentido, la compañía cuenta con una Política de Inversiones clara, la cual es aprobada por el directorio y recibe el permanente soporte de su matriz, determinando la estructura de inversiones en función de *Asset Allocation* Estratégicos y *Asset Allocation* Tácticos, destacando que la actividad del área de inversiones opera en función de un *benchmark* por tipo de instrumento.

La administración del portafolio de inversiones está a cargo del Área de Inversiones de Chilena Consolidada Seguros, común a ambas compañías de seguros, cuyas funciones incluyen la investigación, selección, transacción, liquidación y reporte de valores, para lo cual cuenta con el apoyo de dos empresas relacionadas que pertenecen al holding financiero Inversiones Suizo Chilena S.A., estas son: Zurich Investments Chile S.A. y Zurich Agente de Valores.

Por su parte, el Comité de Inversiones es el principal cuerpo que supervisa la aplicación de las Políticas de Inversión aprobadas por el directorio y monitorea que la operatoria del Área de Inversiones se encuentre dentro de las pautas de inversión y que éstas se ajusten a los objetivos planteados. Adicionalmente, dicho comité es responsable de proponer al directorio los cambios en la Política de Inversiones acorde a las condiciones de mercado.

A marzo de 2005, Chilena Generales mantiene un portafolio de inversiones valorizado en \$25.558 millones (FECU), el cual representa un 42,9% de sus activos totales. Si bien el stock de activos de la compañía evidencia una evolución creciente, asociado tanto a un mayor nivel de actividad como a la mayor base patrimonial producto de la retención de utilidades, a marzo de 2005 su stock de inversiones evidencia una disminución de 5,3% respecto del cierre de 2004, ligado principalmente a la menor posición en instrumentos emitidos por Instituciones

Financieras. Paralelamente, su stock de deudores por primas asegurados presenta una fuerte alza a marzo de 2005, incentivado principalmente por el crecimiento de las primas sin especificar forma de pago, aumentando con ello su posición relativa respecto de los activos totales a un 47%. En tanto, a marzo de 2005 un 7,6% de sus activos se concentran en deudores por reaseguro, posición que presenta una evolución variable en el tiempo.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2005:

|                               | Monto (M\$)   |                | Proporción (%) |             |
|-------------------------------|---------------|----------------|----------------|-------------|
|                               | Cia.          | Sist.          | Cia.           | Sist.       |
| Instrumentos del Estado       | 7.277         | 74.123         | 28,5%          | 24,7%       |
| Sist. Financiero              | 4.689         | 105.603        | 18,3%          | 35,1%       |
| Bonos Empresas                | 7.326         | 51.136         | 28,7%          | 17,0%       |
| Acciones                      | 723           | 5.286          | 2,8%           | 1,8%        |
| Cuotas de Fondos de Inversión | 27            | 879            | 0,1%           | 0,3%        |
| Cuotas de Fondos Mutuos       | 1.000         | 13.817         | 3,9%           | 4,6%        |
| Otros Títulos                 | 181           | 181            | 0,7%           | 0,1%        |
| Inversiones en el Extranjero  | 129           | 3.980          | 0,5%           | 1,3%        |
| Caja y Banco                  | 3.224         | 23.743         | 12,6%          | 7,9%        |
| Bienes Raíces                 | 688           | 15.277         | 2,7%           | 5,1%        |
| Otros                         | 294           | 6.634          | 1,2%           | 2,2%        |
| <b>Total</b>                  | <b>25.558</b> | <b>300.659</b> | <b>100%</b>    | <b>100%</b> |

En términos globales, el grueso de las inversiones de la compañía históricamente se han concentrado en instrumentos asociados a renta fija, aunque presenta mayores posiciones esporádicas en cuotas de fondos mutuos de alta liquidez. A diferencia del mercado, hasta fines de 2000 la compañía mostró una fuerte posición en instrumentos emitidos por el Estado, sin embargo durante el 2001 su actividad en dicho tipo de instrumentos evidencia una fuerte disminución, ligada principalmente a la evolución de las condiciones de tasas, alineándose a la industria. A marzo de 2005 su portafolio de instrumentos estatales representa un 28,5% de sus inversiones totales y se compone mayormente de PRC (92,4%) y en menor medida de Bonos de Reconocimiento (7,6%). En tanto su posición en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras representa un 18,3% de las inversiones totales, incorporando principalmente letras de crédito (51,2%) y depósitos a plazo (37,4%), y en menor medida bonos (11,4%). Cabe mencionar que dicha cartera presenta una relativa concentración por emisor, dada la mayor importancia de Banco Security, Banco Santander Santiago y Banco del Desarrollo, destacando que mantiene un perfil de riesgo de crédito acotado.

Tras la disminución de su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas en el 2003, al cierre de 2004 ésta ya se había elevado a un 28,9% de sus inversiones totales, manteniéndose relativamente

estable a marzo de 2005 (28,7%). A marzo de 2005 su portafolio de instrumentos corporativos presenta una estructura diversificada que incorpora diecinueve emisores, operando bajo parámetros de riesgo de crédito controlado.

Su posición en instrumentos ligados a retornos variables (acciones y otros títulos) presenta un grado de variabilidad, determinado por que tan activa sea su cartera de cuotas de fondos mutuos. En este sentido, a marzo de 2005 su portafolio accionario mantuvo un nivel estable, concentrando un 2,8% de sus inversiones totales e incorporando una cartera balanceada con una mayor posición en acciones emitidas por Copec y Enersis. Por su parte, su posición en cuotas de fondos de inversión no presenta mayores variaciones, manteniéndose en un rango marginal, y su posición en cuotas de fondos mutuos disminuye notoriamente respecto de igual período del año anterior, representando éstas un 3,9% de las inversiones totales. Cabe mencionar que su actividad en inversiones en el extranjero tradicionalmente y especialmente en los últimos años no representa una proporción significativa de sus inversiones totales.

Sus inversiones inmobiliarias presentan un alto grado de estabilidad en el tiempo, las que a marzo de 2005 concentran un 2,7% de sus inversiones totales, posición que se mantiene por debajo de mercado. Dichos activos corresponden principalmente a inmuebles de uso propio, incorporando parte de las oficinas de casa matriz y sucursales.

A diferencia de la industria que muestra un mayor grado de volatilidad en los retornos de su cartera de inversiones en los últimos años. A diciembre de 2004, Chilena Generales registró un retorno medio de inversiones de 4,27%, superando el 3,81% registrado por la industria, influido fundamentalmente por el mejor comportamiento de su cartera de bienes raíces y retornos variable, ello permite compensar los bajos retornos asociados a retornos fijos. En tanto a marzo de 2005 el retorno anualizado de su portafolio de inversiones alcanzó un 4,00%, manteniendo la tendencia mostrada a diciembre de 2004. Paralelamente el retorno financiero asociado a primas con plan de pago evidencia en los últimos años una evolución decreciente acorde a la evolución de tasas de mercado, aún cuando a marzo de 2005 presenta una leve mejora. Sin embargo es importante destacar que dichos ingresos tienen un efecto directo y significativo en el resultado final de la compañía.

## Reaseguro y retención

Dado el amplio volumen de operaciones que mantiene la compañía y considerando la diversificación de éstas, Chilena Generales ha desarrollado una amplia base de contratos de reaseguro con el objeto de limitar su riesgo de exposición patrimonial. En este sentido, la compañía opera directamente con prestigiosas entidades reaseguradoras internacionales así como corredores de reaseguro locales e internacionales, incorporando contratos proporcionales del tipo cuota parte y excedente en función de la capacidad de capital asegurado. Al mismo tiempo la compañía opera con coberturas del tipo catastróficas, delimitando la exposición por líneas de producto. Para aquellos contratos que exceden la capacidad de reaseguro proporcional o riesgos excluidos de los contratos, la compañía opera a través de contratos facultativos que son absorbidos fundamentalmente por entidades ligadas a su matriz.

Aún cuando la administración local es autónoma respecto de las decisiones de reaseguro, referido tanto a tipos de coberturas, negociación de contratos y selección de entidades reaseguradoras, ésta recibe un importante apoyo por parte de su matriz, la cual establece entre una serie de controles una nómina de entidades reaseguradoras autorizadas a operar con la compañía. Cabe mencionar que la entidad se encuentra en un proceso de reestructuración del área de reaseguros en términos del enfoque de riesgo que pretende enfrentar, por lo que su cartera y posición de reaseguro sufrirían variaciones importantes en el corto plazo.

En el último período la compañía se ha visto en la necesidad de reestructurar en parte su cartera de reaseguradores dada la redefinición estratégica de su matriz, sin modificar la posición de cobertura más conservadora que ha mantenido históricamente. En este sentido, durante el 2004 su estructura de reaseguros evidenció cambios respecto a períodos anteriores, reflejándose en una menor posición de prima cedida a entidades relacionadas a su matriz, específicamente con su matriz Zurich Ins.. Sin embargo es importante mencionar que Chilena Generales aún mantiene una significativa posición de reaseguro con su relacionada Zurich International (Bermuda) Ltda..

En términos globales, los contratos de reaseguros a nivel de industria enfrentan una evolución bastante cíclica en términos de tarifas, enfrentando en el último período renovaciones en la parte más blanda del ciclo. En este sentido, la relativamente baja

siniestralidad que enfrentó la cartera de reaseguradores de la compañía y la industria, evidenció una paulatina alza a diciembre de 2004. En tanto a marzo de 2005 la entidad registró un índice de costo de siniestros cedidos sobre prima cedida de 76,5% y un indicador ajustado por resultado de intermediación cedido de 88,8%, reflejando un desempeño más ajustado de su cartera cedida, viéndose afectado puntualmente por la mayor siniestralidad cedida en incendio y vehículos. Cabe mencionar que ello debiese variar en el transcurso del año, considerando un período de análisis bastante acotado.

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con que opera la compañía:

| Reasegurador                        | País       | Monto (M\$) | Proporción (%) |
|-------------------------------------|------------|-------------|----------------|
| Zurich International (Bermuda) Ltd. | Bermuda    | 4.053.959   | 31,7%          |
| Transatlantic Reins. Co.            | EEUU       | 800.387     | 6,3%           |
| Zurich Ins. Co.                     | Suiza      | 746.461     | 5,8%           |
| Cia. Suiza de Reaseguros            | Suiza      | 712.758     | 5,6%           |
| Everest Reins. Co                   | EEUU       | 661.841     | 5,2%           |
| XL Re Latin America Ltd.            | Bermuda    | 576.787     | 4,5%           |
| FM Insurance Co. Ltd.               | Inglaterra | 229.653     | 1,8%           |
| Mapfre Re.                          | España     | 198.386     | 1,6%           |
| Ace Chile (Ex Cigna)                | Chile      | 107.185     | 0,8%           |
| Munchener Ruck                      | Alemania   | 101.712     | 0,8%           |
| Employers Re.                       | EEUU       | 100.624     | 0,8%           |

El siguiente cuadro muestra los principales corredores de reaseguro con que opera la compañía:

| Corredor de Reaseguro | País       | Monto (M\$) | Proporción (%) |
|-----------------------|------------|-------------|----------------|
| Guy Carpenter         | Chile      | 2.331.035   | 18,3%          |
| Willis Ltd.           | Inglaterra | 967.677     | 7,6%           |
| Aon Group             | Inglaterra | 456.483     | 3,6%           |
| Benfield Greig        | Chile      | 425.039     | 3,3%           |
| Marsh Ltd.            | EEUU       | 402.740     | 3,2%           |
| Marsh Canada          | Canada     | 308.146     | 2,4%           |
| Willis Faber          | Chile      | (491.511)   | -3,8%          |

La compañía tradicionalmente ha operado con un nivel de retención global inferior a la industria, influenciado por una parte por la mayor importancia relativa de su actividad ligada a coberturas de incendio y sus adicionales, las cuales van asociadas a niveles de cesión más elevados, y por otra parte la mayor cesión que mantiene la compañía en aquellas coberturas agrupadas en otros, especialmente responsabilidad civil, equipo contratista, robo y accidentes personales. Alineándose a la evolución mostrada a nivel de mercado, al cierre de 2004 la compañía revirtió la tendencia decreciente reflejada en su nivel de retención global, debido a un mayor nivel de retención en el ramo de incendio y de aquellos agrupados en otros, y la mayor importancia relativa que registra su actividad en vehículos, situación extensible al primer trimestre de 2005.

En términos particulares, la compañía mantiene un alto grado de retención en aquellos ramos de bajo riesgo individual, específicamente en vehículos y SOAP. En tanto a marzo de 2005 la retención en Incendio y sus adicionales se mantiene por encima de la registrada por el mercado, destacando que la compañía cuenta con una importante capacidad de reaseguro.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y el mercado por ramo:

| RETENCIÓN    | (Prima retenida / Prima directa) |        |        |       |        |       |        |       |
|--------------|----------------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|              | mar-05                           |        | dic-04 |       | dic-03 |       | dic-02 |       |
|              | Cia.                             | Sist.  | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. |
| INCENDIO     | 35,5%                            | 28,8%  | 32,5%  | 27,9% | 27,3%  | 25,0% | 30,3%  | 25,2% |
| VEHÍCULOS    | 97,3%                            | 93,8%  | 98,9%  | 93,8% | 98,4%  | 92,3% | 99,0%  | 92,1% |
| CASCOS       | 8,0%                             | 1,3%   | 3,9%   | 3,9%  | 4,5%   | 3,2%  | 11,4%  | 6,2%  |
| TRANSPORTE   | 40,8%                            | 29,2%  | 39,2%  | 31,5% | 33,2%  | 29,4% | 40,4%  | 37,0% |
| OBLIGATORIOS | 100,0%                           | 100,0% | 100,0% | 99,6% | 100,0% | 88,5% | 100,0% | 88,2% |
| GARANTÍA     | 44,7%                            | 24,3%  | 17,9%  | 30,0% | 5,3%   | 26,4% | 2,5%   | 24,0% |
| FIDELIDAD    | 13,5%                            | 42,7%  | 21,1%  | 55,7% | 6,0%   | 58,1% | 17,9%  | 53,6% |
| CREDITO      | 0,0%                             | 23,6%  | 0,0%   | 22,7% | 0,0%   | 22,0% | 0,0%   | 33,4% |
| AGRÍCOLA     | 0,0%                             | 19,9%  | 0,0%   | 26,5% | 0,0%   | 8,0%  | 0,0%   | 7,8%  |
| OTROS        | 22,2%                            | 49,6%  | 21,3%  | 47,8% | 15,9%  | 47,1% | 23,2%  | 40,5% |
| TOTAL        | 45,6%                            | 53,9%  | 43,7%  | 51,3% | 37,8%  | 46,3% | 41,9%  | 44,6% |

## ■ Endeudamiento

La actividad de la compañía tradicionalmente se ha desarrollado soportada por una sólida base patrimonial, la cual se ha definido bajo un enfoque que se orienta a autosustentar el crecimiento de sus operaciones, destacando que presenta una capital social estable y una amplia base utilidades acumuladas. En este sentido, a marzo de 2005 Chilena Generales registró un capital social de \$5.025 millones dividido en 50 millones de acciones sin valor nominal y un patrimonio de \$16.458 millones.

El mayor nivel de actividad que registró la compañía en el período 2001-2003 se tradujo inicialmente en un alza en su indicador de endeudamiento, destacando que durante el 2002 debió reconocer, por instrucción de la Superintendencia de Valores y Seguros, un exceso de pérdidas no devengado que tuvo un efecto directo en su patrimonio neto. Producto de ello, su administración propuso al directorio una reducción en el reparto de dividendos con el objeto de aumentar su base patrimonial y generar una mayor holgura en su nivel de *leverage* hasta subsanar el efecto antes mencionado. La menor distribución de los resultados obtenidos durante el 2002, permitió que al cierre de 2003 la compañía aumentara su base patrimonial y disminuyera con ello tanto su indicador de pasivo exigible sobre patrimonio (2,62 veces) como el de pasivo exigible sobre patrimonio neto (2,99 veces).

Desde fines de 2003 a la fecha su índice de pasivo exigible sobre patrimonio se ha mantenido en un rango estable, compensando el mayor stock de

reservas técnicas con un crecimiento proporcional de su base patrimonial, ello sobre una mayor base de utilidades acumuladas. A marzo de 2005 Chilena Generales registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 3,2 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,62 veces, el cual si bien se mantiene por sobre las 2,15 veces que registró la industria en igual período, mantiene una holgura suficiente para autosustentar una evolución creciente de su actividad y generar adecuados retornos a los accionistas por medio de dividendos.

Históricamente Chilena Generales ha mantenido bajos volúmenes de obligaciones con Instituciones Financieras, correspondientes principalmente a líneas de crédito de corto plazo. En este sentido su índice de obligaciones con Instituciones Financieras sobre patrimonio es marginal e inferior a la industria, alcanzando 0,01 vez a marzo de 2005. En tanto, su índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto alcanzó las 0,62 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

Durante el 2003 el directorio de Chilena Generales decidió potenciar la base patrimonial de la compañía por medio de una Política de Dividendos más restrictiva, orientada a distribuir bajo la forma de dividendos una proporción en torno al 30% de la utilidad del período. En esta línea, durante el 2003 se repartió una proporción excepcionalmente baja, equivalente a un 5,9% de la utilidad obtenida durante el 2002, en tanto durante el 2004 la entidad distribuyó dividendos por el equivalente a un 30% de la utilidad registrada al cierre de 2003. Por su parte, la junta ordinaria de accionistas celebrada el 26 de abril de 2005 acordó la distribución de un dividendo de \$13,76 por acción, lo que equivale a un 30% de la utilidad generada al cierre del ejercicio 2004, destacando que no se prevén cambios significativos en la Política de dividendos para el corto plazo, manteniendo una base patrimonial suficiente para afrontar una evolución creciente en su nivel de actividad.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento de Chilena Generales y la industria:

| Endeudamiento                  | mar-05 |       | dic-04 |       | dic-03 |       | dic-02 |       |
|--------------------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|                                | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. | Cia.   | Sist. |
| Pas. Exigible / Patrimonio     | 2,62   | 2,15  | 2,66   | 2,20  | 2,62   | 2,11  | 2,98   | 2,38  |
| Deuda con Inst. Financ. / Pat. | 0,01   | 0,02  | 0,00   | 0,03  | 0,00   | 0,04  | 0,00   | 0,05  |
| Endeudamiento (FECU)           | 3,20   | -     | 3,10   | -     | 2,99   | -     | ND     | -     |
| Deuda financiera (FECU)        | 0,62   | -     | 0,57   | -     | 0,57   | -     | ND     | -     |



## Estados Financieros

| (Cifras en pesos de Marzo 2005)                                | mar-05        | mar-04        | dic-04         | dic-03         | dic-02        | dic-01        |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>   | <b>59.547</b> | <b>55.404</b> | <b>59.189</b>  | <b>52.629</b>  | <b>50.075</b> | <b>38.398</b> |
| <b>INVERSIONES</b>   | <b>25.558</b> | <b>27.921</b> | <b>27.001</b>  | <b>23.862</b>  | <b>15.551</b> | <b>18.035</b> |
| Financieras  | 24.576        | 26.921        | 26.021         | 22.826         | 14.333        | 16.594        |
| Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central  | 7.277         | 6.387         | 6.868          | 6.852          | 4.283         | 3.188         |
| Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero | 4.689         | 6.062         | 6.870          | 4.931          | 2.218         | 6.272         |
| Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS      | 7.326         | 3.901         | 7.791          | 4.351          | 4.607         | 3.218         |
| Acciones y otros Títulos                                       | 1.931         | 5.127         | 1.088          | 4.426          | 1.359         | 2.174         |
| Inversiones en el Extranjero                                   | 129           | 261           | 120            | 260            | 313           | 354           |
| Caja y Banco   | 3.224         | 5.183         | 3.284          | 2.006          | 1.553         | 1.387         |
| Inversiones Inmobiliarias y Similares                          | 982           | 1.000         | 980            | 1.036          | 1.218         | 1.442         |
| <b>DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS</b>                          | <b>27.966</b> | <b>23.493</b> | <b>26.619</b>  | <b>24.744</b>  | <b>26.463</b> | <b>17.241</b> |
| <b>DEUDORES POR REASEGUROS</b>                                 | <b>4.497</b>  | <b>2.535</b>  | <b>4.059</b>   | <b>2.675</b>   | <b>6.805</b>  | <b>1.775</b>  |
| <b>OTROS ACTIVOS</b>   | <b>1.527</b>  | <b>1.456</b>  | <b>1.511</b>   | <b>1.348</b>   | <b>1.256</b>  | <b>1.347</b>  |
| Deudas del Fisco   | 73            | 105           | 179            | 164            | 219           | 149           |
| Derechos   | 0             | 0             | 0              | 0              | 0             | 0             |
| Deudores Varios  | 1.118         | 927           | 998            | 828            | 686           | 897           |
| Otros  | 336           | 423           | 334            | 355            | 351           | 302           |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>   | <b>59.547</b> | <b>55.404</b> | <b>59.189</b>  | <b>52.629</b>  | <b>50.075</b> | <b>38.398</b> |
| <b>RESERVAS TECNICAS</b>                                       | <b>34.690</b> | <b>32.647</b> | <b>35.177</b>  | <b>30.842</b>  | <b>30.982</b> | <b>21.373</b> |
| Riesgo en Curso  | 18.473        | 13.818        | 17.282         | 14.742         | 14.614        | 11.249        |
| Siniestros   | 7.580         | 5.760         | 6.222          | 5.309          | 4.581         | 4.010         |
| Deudas por Reaseguros  | 8.637         | 13.069        | 11.674         | 10.791         | 11.787        | 6.114         |
| Otras Reservas   | 0             | 0             | 0              | 0              | 0             | 0             |
| <b>OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>              | <b>138</b>    | <b>0</b>      | <b>14</b>      | <b>0</b>       | <b>7</b>      | <b>0</b>      |
| <b>OTROS PASIVOS</b>   | <b>8.262</b>  | <b>7.460</b>  | <b>7.833</b>   | <b>7.249</b>   | <b>6.493</b>  | <b>4.020</b>  |
| Deudas con el Fisco  | 962           | 1.211         | 808            | 976            | 682           | 616           |
| Deudas Previsionales   | 112           | 56            | 69             | 61             | 52            | 53            |
| Deudas con el Personal   | 1.523         | 1.597         | 1.590          | 1.534          | 1.308         | 1.089         |
| Otros  | 5.664         | 4.595         | 5.366          | 4.677          | 4.451         | 2.262         |
| <b>PATRIMONIO</b>  | <b>16.458</b> | <b>15.298</b> | <b>16.165</b>  | <b>14.538</b>  | <b>12.593</b> | <b>13.006</b> |
| Capital Pagado   | 5.025         | 5.009         | 4.985          | 4.984          | 4.982         | 4.980         |
| Reservas Legales   | -40           | -25           | 0              | 0              | 0             | 0             |
| Reservas Reglamentarias  | 150           | 380           | 71             | 81             | 173           | 163           |
| Utilidades (Pérdidas) Retenidas                                | 11.323        | 9.934         | 11.109         | 9.473          | 7.439         | 7.863         |
| <b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>                                  | <b>2.928</b>  | <b>3.431</b>  | <b>12.943</b>  | <b>11.988</b>  | <b>9.840</b>  | <b>8.135</b>  |
| Ingresos por Primas Devengadas                                 | 9.547         | 8.929         | 35.769         | 35.098         | 30.513        | 23.239        |
| Prima Retenida Neta  | 10.686        | 7.987         | 38.326         | 35.259         | 33.743        | 24.552        |
| Prima Directa  | 23.434        | 22.885        | 87.667         | 93.190         | 80.502        | 52.266        |
| Prima Aceptada   | 22            | 20            | 598            | 316            | 153           | 873           |
| Prima Cedida   | -12.770       | -14.918       | -49.939        | -58.246        | -46.913       | -28.587       |
| Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso                           | -1.140        | 942           | -2.557         | -161           | -3.230        | -1.312        |
| Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas                 | -1.248        | -1.331        | -5.454         | -6.150         | -4.980        | -2.034        |
| Costo de Siniestros  | -5.238        | -4.243        | -16.725        | -17.352        | -16.255       | -13.204       |
| Resultado de Intermediación                                    | -133          | 76            | -647           | 391            | 562           | 133           |
| <b>COSTO DE ADMINISTRACIÓN</b>                                 | <b>-3.124</b> | <b>-2.951</b> | <b>-12.420</b> | <b>-11.840</b> | <b>-9.728</b> | <b>-8.553</b> |
| <b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>                                  | <b>-196</b>   | <b>480</b>    | <b>523</b>     | <b>147</b>     | <b>113</b>    | <b>-418</b>   |
| <b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>                                | <b>263</b>    | <b>261</b>    | <b>1.085</b>   | <b>963</b>     | <b>805</b>    | <b>1.048</b>  |
| <b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>                                | <b>112</b>    | <b>-33</b>    | <b>1.029</b>   | <b>1.044</b>   | <b>1.035</b>  | <b>726</b>    |
| Ingresos   | 268           | 240           | 1.111          | 1.007          | 911           | 795           |
| Egresos  | -157          | -272          | -82            | 38             | 123           | -69           |
| Gastos Financieros   | -9            | -5            | -22            | -13            | -14           | -14           |
| Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..                     | -148          | -267          | -20            | 51             | 137           | -55           |
| Otros Egresos  | 0             | 0             | -40            | 0              | 0             | 0             |
| <b>CORRECCION MONETARIA</b>                                    | <b>74</b>     | <b>-135</b>   | <b>-5</b>      | <b>394</b>     | <b>67</b>     | <b>418</b>    |
| <b>RESULTADO DE EXPLOTACION</b>                                | <b>253</b>    | <b>574</b>    | <b>2.633</b>   | <b>2.548</b>   | <b>2.019</b>  | <b>1.775</b>  |
| <b>RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN</b>                          | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>70</b>      | <b>5</b>       | <b>60</b>     | <b>43</b>     |
| <b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>                             | <b>252</b>    | <b>574</b>    | <b>2.703</b>   | <b>2.553</b>   | <b>2.079</b>  | <b>1.818</b>  |
| <b>IMPUESTO DEL PERÍODO</b>                                    | <b>-37</b>    | <b>-113</b>   | <b>-429</b>    | <b>-421</b>    | <b>-324</b>   | <b>-150</b>   |
| <b>UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO</b>                        | <b>216</b>    | <b>461</b>    | <b>2.274</b>   | <b>2.132</b>   | <b>1.754</b>  | <b>1.668</b>  |

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.

**Julio 2005**