



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.

Junio 2006

www.feller-rate.com

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.

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.

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

	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Junio 2006
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 carácter financiero. Obedece también, al apoyo de su casa matriz, el grupo asegurador internacional Zurich Financial Services, quien participa activamente en la gestión técnica de los seguros generales, además de contribuir activamente en apoyo de reaseguro.

Chilena Consolidada Seguros Generales se posiciona en el conjunto 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.

El perfil financiero respalda conservadoramente las obligaciones retenidas y con reaseguradores, logrando eficiencia operacional y de administración de recursos.

El fuerte incremento de negocios retenidos se ha reflejado en presiones sobre los costos de reaseguro y sobre el endeudamiento, aumentando la exposición patrimonial. La política de dividendos considera la capitalización de una proporción de las utilidades, respaldando el crecimiento, de modo de mante-

ner niveles de endeudamiento acotado, y coherente con las exigencias de rentabilidad de la casa matriz.

PERSPECTIVAS

A fines de 2005 la aseguradora aplicó un ajuste a su estructura de reaseguro, cuyos efectos debieran evidenciarse plenamente durante el presente ejercicio. En su esencia esta nueva etapa se caracteriza por una mayor presión en suscripción y selección de riesgos.

Por su parte, la industria local muestra signos de consolidación, que debieran traducirse en creciente estabilidad y racionalidad en las posiciones competitivas. En este contexto Chilena Consolidada cuenta con una fuerte posición de mercado, altos niveles de eficiencia y apoyo de su matriz, lo que fortalece su accionar. Por ello, las perspectivas se consideran estables.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo de 2006)

	2003	2004	2005	Mar 06
Prima directa	97.875	92.124	95.498	21.768
Resultado operacional	155	550	1.794	-272
Resultado de inversiones	1.011	1.140	782	435
Resultado de explotación	2.676	2.767	3.370	17
Resultado del ejercicio	2.239	2.390	2.914	39
Activos totales	55.275	62.199	80.543	82.554
Inversiones	25.061	28.374	34.388	34.834
Patrimonio	15.269	16.987	18.752	18.873
Participación de mercado	14,1%	13,1%	12,5%	13,5%
Endeudamiento total	3,03	3,16	3,80	3,67
Razón combinada	101,5%	97,0%	87,3%	119,9%
Rentabilidad patrimonial	15,8%	14,8%	16,3%	0,8%
Retención	37,7%	43,4%	56,1%	39,7%
Siniestralidad	59,9%	55,1%	49,4%	55,4%
Margen Técnico	34,0%	33,8%	32,6%	48,3%

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **Modificaciones a la estructura de reaseguro.** En 2005 la casa matriz rediseñó su estrategia de negocios y reaseguros, retomando participación en los contratos de reaseguros locales y regionales, de modo de racionalizar la cartera net y capturar una proporción mayor de negocios. Para ello procedió a readecuar sus contratos de reaseguro, acordando un corte de cartera de reaseguro (cut-off) con los reaseguradores vigentes al 30 de septiembre de 2005, con quienes mantiene relaciones de largo plazo, por lo que no generó discrepancias relevantes. Algunos efectos transitorios de esta modificación se observaron en los estados financieros de diciembre 2005, con una liberación de ingresos por prima ganada, compensada con un aumento de los costos de exceso de pérdida. Como resultado de ello, el retorno operacional tuvo un alza de relevancia, que permitió contrarrestar la caída en el desempeño financiero, logrando finalmente utilidades por \$2.900 millones. Con todo, los resultados efectivos de la aplicación de la nueva estructura de reaseguro se verán en 2006, una vez que entre en vigor la aplicación integral de la nueva estructura de reaseguro.
- **Déficit de inversiones representativas de la obligación de inversión.** En octubre de 2005 la aseguradora detectó un déficit de inversiones representativas de la obligación de invertir reservas y patrimonio de riesgo. El déficit se produjo en los estados financieros al 30 de septiembre de 2005 y alcanzó a un monto de \$2.905 millones. Este déficit se produjo como consecuencia del cut-off, aplicado a los contratos vigentes a esa fecha, lo que generó un saldo de primas por cobrar a reaseguradores, por \$7.137 millones, no utilizable como respaldo de la obligación de invertir las reservas técnicas. Dicho déficit fue cubierto con un crédito bancario temporal, a la espera de la recepción de los respectivos pagos adeudados por los reaseguradores. Esto último se produjo durante el cuarto trimestre del año 2005.
- **Política de dividendos.** El 73% del patrimonio está formado por utilidades retenidas, porcentaje que se reduce en mayo de cada año, con el pago de dividendos. En 2006 correspondió un retiro por \$870 millones, equivalentes al 30% de las utilidades del año 2005. Dada la posición de liquidez y de superávit de inversiones, ascendentes a \$4.286 millones a marzo 2006, el pago del dividendo no debiera afectar la estructura financiera de la aseguradora.
- **Bajos resultados a marzo 2006.** Los resultados del primer trimestre han estado presionados, producto del proceso de ajuste de la estructura de retención, además del incremento del costo fijo de reaseguro y de las comisiones de cobranza de los seguros bancarizados.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Sólido respaldo operacional, técnico y financiero del grupo propietario. Clasificación A+/estables de S&P*
- *Creciente injerencia del Grupo Zurich en el control de riesgos corporativos, genera cierta rigidez operacional pero limita la exposición a riesgos globales.*
- *Organización estable y consolidada, con importantes economías de ámbito con Seguros de Vida.*

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

- *Eficiente estructura de distribución, con diversos canales y una amplia red de sucursales compartida con su par de Seguros de Vida.*
- *Adecuada diversificación de negocios y consistente participación de mercado. Presenta cierta volatilidad, atribuible a la presencia de grandes cuentas, de carácter facultativo.*
- *Buen soporte de reaseguro. Con alta participación del Grupo Zurich.*
- *Reconocida posición de marca.*
- *Sólida gestión de inversiones, bajo los lineamientos y política de riesgos del grupo controlador.*
- *Favorable flexibilidad financiera para acceder a líneas de crédito de corto plazo otorgadas por parte de su propio grupo.*
- *Consolidación de la industria debiera permitir aplicar mecanismos más estrictos de suscripción.*

Riesgos propios

- *Cambios a la estructura de reaseguro involucra desempeño técnico con cierta volatilidad potencial.*
- *Creciente participación de carteras bancarizadas genera presión sobre los gastos de administración y sobre los costos fijos de reaseguro.*
- *Incrementos en la retención de riesgos requieren de mayor rigidez en el proceso de suscripción y respaldo patrimonial adicional.*

Riesgos asociados a las características de la industria

- *Fuerte concentración de los principales canales de distribución genera presiones sobre tarifas y márgenes.*
- *Estrechez del margen técnico de las líneas de negocios masivas, de alta retención, presiona la eficiencia operacional de las aseguradoras.*
- *Volatilidad del rendimiento de las inversiones financieras y del tipo de cambio presiona el rendimiento operacional.*
- *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 portafolio de productos y servicios de seguros, distribuyendo sus líneas de negocios financieros a más de 30 millones de clientes, tanto individuales como corporativos, en alrededor de 50 países.

La unidad regional de Latinoamérica, dependiente de la división de negocios Internacional, comprende a Argentina, Brasil, México, Bolivia, Venezuela y Chile, siendo este último país la sede del CEO Regional, Gastón Aguirre, quien además ostenta el

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

cargo de Presidente del Directorio de Chilena Consolidada Seguros, tanto de Vida como de Generales.

Clasificación crediticia del grupo Zurich. En su última revisión efectuada en marzo de 2006, S&P reafirmó la clasificación A+ asignada a la gran mayoría de las aseguradoras del holding. Las perspectivas se modificaron de negativas a estables.

La revisión de las perspectivas obedeció a la sostenida evolución de los ingresos netos, como consecuencia de sucesivas mejoras en los fundamentos de la gestión de negocios, los procesos operacionales y el control de los riesgos. No obstante, persisten algunos riesgos asociados al desempeño de algunas unidades de negocios en el mercado norteamericano así como de ciertas potenciales deficiencias de reservas.

A pesar de los fuertes impactos de costo provocados por los huracanes que afectaron el año 2005, y por el fortalecimiento de las reservas que debió llevar a cabo en 2004, el grupo financiero ha logrado mejoras de relevancia en el desempeño operacional. Por otra parte, la posición competitiva es fuerte en sus tres mercados relevantes USA, UK y Europa. La capitalización es evaluada favorablemente por S&P, sustentada en la acumulación de utilidades retenidas.

Propiedad y administración local

En Chile, ZFS se encuentra presente a través de Chilena Consolidada Seguros Generales, Chilena Consolidada Seguros de Vida, Zurich Investments y Zurich AGF. Estas últimas unidades de negocios están 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 2006)

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. Las funciones relevantes se circunscriben a Finanzas, Inversiones, Información y Tecnología, Recursos Humanos y Administración, Sucursales y Fiscalía.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

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 manual de riesgo corporativo aplicado por la casa matriz. Para evaluar su correcta aplicación, así como para monitorear la gestión se ha incorporado una unidad de control dotada de dos nuevos profesionales. Adicionalmente, la casa matriz contempla nuevas exigencias de información, lo que unido a los estrictos manuales de riesgo, se traducen finalmente en un entorno de menor riesgo corporativo.

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 Garcia
Gerente Seguros Empresas:	Sr. Thomas Radmann Volkenborn
Gerente de Negocios Masivos:	Sr. Aldo Lorenzini Lorenzini
Gerente de Operaciones:	Sr. Aldo Fache Ríos
Gerente de Finanzas:	Sr. Jorge Valenzuela Berckemeyer
Gerente de Información Tecnológica (IT):	Sr. Julio Tillería Torres
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 diversificada cartera de negocios distribuidos a través de canales tradicionales de corredores, y también masivos. Además, la compañía cuenta con una extensa red de sucursales para dar atención a sus medios de distribución y base de clientes.

La compañía opera una estructura de negocios organizada acorde a su perfil de clientes, diferenciándose los de carácter corporativo, los programas regionales, los segmentos de empresas, las líneas financieras, de transporte, y los seguros personales.

En los últimos años los negocios no tradicionales, o de carácter masivo han ido aumentando de importancia en la producción global.

A continuación se presenta la evolución de la cartera de productos de la compañía, para los últimos tres años.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Evolución de la Cartera de Productos (prima directa)

millones de \$ de marzo 2006	2003	2004	2005	Mar-2005	Mar-2006
Incendio	29.038	26.353	24.967	7.070	6.993
Terremoto	22.648	20.787	19.366	4.788	4.321
Vehículos	17.419	18.537	21.712	5.208	4.618
Transporte	2.847	2.505	2.652	559	781
Casco	2.283	1.909	1.681	228	362
Robo	967	898	995	194	184
Ingeniería	13.019	10.509	12.299	2.422	1.944
Soap	1.155	1.109	599	194	169
Otros	8.498	9.518	11.226	3.715	2.396
Total	97.875	92.124	95.498	24.379	21.768

Producto de las presiones de tarifas y de la competencia del segmento, en los últimos años se ha observado una reducción de la cobertura de incendio/terremoto. Lo mismo se registró en otros segmentos, como por ejemplo el seguro obligatorio Soap. Esta última se focalizó en automóviles y vehículos menores, de baja severidad potencial de pérdidas.

Además de las presiones competitivas de algunas aseguradoras, en los años recientes el grupo Zurich ha enfrentado diversos procesos de reestructuración de negocios, lo que ha repercutido en algún grado en las exigencias técnicas y de perfil de riesgo de sus filiales, entre ellas Chilena Consolidada. Con ello, se ha restringido en cierta medida la flexibilidad para participar en algunos segmentos de negocios lo que también ha repercutido en el volumen de primas. El rediseño de la estructura de reaseguro y de retención efectuado a nivel de la matriz, a fines del año 2005, debiera repercutir también en la selección de riesgos y en el primaje bruto.

Chilena participa en algunos negocios hipotecarios, de cierta relevancia, lo que se traduce en costos de exceso de pérdida de alguna envergadura.

La cartera de vehículos ha continuado aumentando, entregando cobertura a alrededor de 70 mil vehículos a marzo 2006. De ellos, un 60% corresponde a particulares. Durante el primer trimestre el primaje se redujo, reflejando ajustes al perfil de cartera. La siniestralidad de vehículos se ha mantenido en niveles relativamente elevados (70%), por lo que los impactos por severidad se reflejan de inmediato en el resultado operacional de la línea. Ello ha presionado a la selectividad de cartera.

Ingeniería ha presentado volatilidad, reflejando la correlación de la cartera con la presencia de proyectos. Transporte tuvo un buen repunte en 2006, logrando cuentas de cierta envergadura, pero de menor retención. Algo similar se observó en la cobertura de casco.

La cartera "Otros" está constituida en buena medida por seguros de responsabilidad civil (RC), seguros de desempleo (instituciones financieras "ramo 50") y por Accidentes Personales (AP).

Los seguros de AP presentan un sostenido crecimiento y buen desempeño técnico. Los seguros RC están apoyando programas regionales y otorgan coberturas inter-

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

nacionales, caracterizándose por volatilidad en el primaje y desempeño técnico. Algo similar se observa con los seguros del “ramo 50”.

En cierta medida la volatilidad de resultados se puede asociar con la severidad de algunos siniestros y la relativamente reducida base de algunos negocios, lo que impediría lograr una distribución más estable de las pérdidas a través del tiempo.

Canales de distribución

El 90% de los 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).

En 2005 se captaron negocios regionales, con primas por alrededor de \$700 millones, sin impacto en la retención de riesgos. En su mayoría se originaron en aseguradoras del grupo Zurich, de Argentina y El Salvador.

Durante el año 2005, el 71,3% de los negocios se comercializaron en la Región Metropolitana. Medida en primas esta región concentró el 66% de la cartera de Terremoto, reflejando una reducción respecto de la concentración observada el año anterior.

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 es fundamental en la etapa actual de la cartera de negocios, donde la tasa de retención promedio a nivel del grupo Zurich ha aumentado en el último tiempo.

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

Las estrategias de fomento de sucursales, de algunas aseguradoras, orientada a fortalecer la venta directa, podrían incidir en el desempeño operacional de la red de aquellas compañías que ya están presentes, con mayor impacto en los seguros personales y aquellos altamente estandarizados. Por otra parte, en este escenario el canal *Corredores*, se vería afectado, lo que podría favorecer a las aseguradoras con mejor capacidad de apoyo al canal tradicional.

Participación de mercado

La significativa dependencia del mercado interno respecto de los ciclos de precios internacionales se ha reflejado en ajustes a los ingresos por primas y en una fuerte competencia por captar los negocios de mayor envergadura. Chilena Consolidada Seguros Generales se encuentra inmersa en medio de un escenario que mezcla los efectos del ciclo de precios externo con un periodo de ajustes internos de cierta relevancia, presionados por los nuevos direccionamientos que la casa matriz ha establecido en aspectos técnicos y de reaseguro.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

El resultado competitivo y técnico de estos ajustes está en pleno proceso de desarrollo, estimándose que recién a fines de año se podrá percibir el impacto definitivo de esta etapa en la cartera de riesgos y su desempeño.

Con todo, debiera esperarse que la industria como un todo tendiera a racionalizar sus mecanismos de suscripción. Ello, en buena medida fundamentado en la consolidación que registra la estructura de aseguradoras, con aumento de la participación de los principales grupos aseguradores externos en los contratos de reaseguro local.

Por otra parte, la racionalización y eficiencia con que la industria utilice los mecanismos de coaseguro debiera a su vez permitir captar nuevas participaciones en negocios donde históricamente se concentró la capacidad facultativa y de fronting.

El éxito de los ajustes internos y la dirección que tome el proceso de consolidación de la industria tendrán finalmente un impacto de cierta significación en las participaciones de mercado de los principales actores de la industria, entre los que se encuentra Chilena Consolidada.

Participación de Mercado (sobre prima directa)

	2003	2004	2005	Mar-2005	Mar-2006
Incendio	22,3%	21,4%	18,9%	28,0%	30,6%
Terremoto	16,7%	15,8%	16,1%	20,2%	18,4%
Vehículos	10,8%	10,8%	11,1%	11,4%	9,2%
Transporte	9,3%	7,9%	7,7%	5,9%	10,0%
Casco	7,8%	7,9%	7,5%	7,3%	12,7%
Robo	7,1%	5,7%	5,9%	5,2%	5,7%
Ingeniería	36,9%	28,9%	31,6%	24,1%	30,0%
Soap	8,2%	3,5%	2,1%	5,9%	4,9%
Otros	6,4%	6,9%	6,9%	10,5%	6,4%
Total	14,1%	12,9%	12,5%	15,0%	13,5%

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 el logro de eficiencias y de fortalezas diferenciadoras en la posición de mercado.

DESEMPEÑO
TÉCNICO

A lo largo de los años evaluados, el margen de contribución (en \$) de la compañía ha estado aumentando, logrando un resultado técnico de 33% en 2005, algo inferior al 37% logrado por la industria, para niveles similares de retención global.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

En términos porcentuales el margen técnico de los últimos tres años se estuvo ajustando a la baja, como consecuencia de un alza en la retención y en comisiones de intermediación.

No obstante que la siniestralidad directa se incrementó, la mayor proporción del costo bruto lo absorbió el reaseguro, por lo que la cartera retenida no sufrió ajustes de significación. Colaboró en ello una eficiente estructura de reaseguro, con bajas exposiciones a pérdidas operacionales y catastróficas, y un uso eficiente de las capacidades de reaseguro, tanto del propio grupo Zurich como externo. En los últimos años la administración local utilizó reaseguro externo al grupo Zurich, como un mecanismo de diversificación y flexibilidad para tomar parte en un segmento más amplio de la industria local.

Recientemente el grupo Zurich decidió readecuar su estructura de negocios y de retención. Ello obligó a efectuar un cut-off de cartera en el segundo semestre de 2005.

Durante el año 2006 la aseguradora local estará transitando hacia la aplicación integral del nuevo esquema de reaseguro proporcional en cuota parte, lo que debiera comenzar a generar resultados efectivos recién a partir del segundo semestre, una vez que se consoliden los efectos del cut off de cartera y se aplique plenamente la nueva estructura de reaseguro.

Margen de Contribución (millones de \$ de marzo de 2006)

	2003	2004	2005	Mar-2005	Mar-2006
Incendio	2.370	3.124	6.339	822	506
Terremoto	5.372	3.884	3.781	1.213	1.042
Vehículos	2.332	3.035	4.086	449	942
Transporte	382	441	597	88	71
Casco	246	113	92	-5	15
Robo	293	253	-81	54	17
Ingeniería	959	1.318	838	65	947
Soap	80	346	354	201	73
Otros	557	1.088	1.582	160	556
Total	12.590	13.602	17.587	3.046	4.169

Destaca la relevancia de los ingresos técnicos generados en 2005 reflejando los efectos del cut-off y el cambio en la tasa de retención.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Principales cifras del desempeño técnico

	2003	2004	2005	Mar-2005	Mar-2006
Retención Neta	37,7%	43,4%	56,1%	45,6%	39,7%
Siniestralidad	-59,9%	-55,2%	-49,4%	-63,1%	-55,4%
Margen Técnico	34,0%	33,8%	32,6%	27,4%	48,3%
Margen Técnico Cedido	78,9%	60,8%	30,5%	19,1%	58,4%
Comisiones Directas	-8,6%	-9,4%	-10,2%	-7,3%	-8,6%
Comisiones Cedidas	-14,5%	-15,3%	-21,4%	-12,4%	-20,0%
Exceso de Pérdida / PRN	-17,4%	-14,1%	-14,1%	-11,7%	-32,1%
Siniestralidad Directa	-25,3%	-36,4%	-46,6%	-75,3%	-35,2%
Siniestralidad Cedida	9,5%	28,1%	49,6%	90,9%	31,4%
Resultado Int. Ret. / PRN	1,1%	-1,7%	-1,3%	-1,2%	8,8%
Recuperos / Costo Siniestros	-9,1%	-8,9%	-9,8%	-6,0%	-9,5%

El cuadro siguiente permite apreciar la volatilidad de la cartera directa de Chilena Consolidada. En opinión de Feller Rate es relevante evaluar el desempeño de la cartera gross dado que la nueva estructura de reaseguro genera una alta correlación entre el desempeño gross y el net. Como se puede apreciar, durante los seis años analizados el desempeño técnico de la cartera gross de Chilena ha sido bastante volátil, si se la compara con el promedio de la industria. Ello permite concluir que los ajustes de reaseguro recientemente efectuados debieran presionar a la aseguradora para fortalecer el control técnico y de determinación de tarifas.

Volatilidad técnica de la cartera gross

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000 2006
CHILENA CONSOLIDADA							
siniestralidad cartera	80,5%	44,4%	50,5%	25,3%	36,8%	47,5%	
volatilidad cartera	31,6%	31,7%	14,8%	2,6%	17,7%	27,7%	26,5%
MERCADO							
siniestralidad cartera	73,5%	61,1%	52,8%	39,2%	40,9%	59,0%	
volatilidad cartera	14,3%	16,3%	16,7%	5,3%	3,0%	19,0%	16,9%

Los costos fijos de reaseguro catastrófico y operacional se han estado elevando, en parte por la incorporación de carteras hipotecarias, pero también por el cambio en el nivel de retención. El propio grupo internacional actúa como reasegurador no proporcional de la gran mayoría de los reaseguros de Chilena Consolidada.

El fuerte escenario competitivo de las coberturas de vehículos 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. La aseguradora ha logrado mantener el nivel de la siniestralidad del ramo en torno al 70%, comparable al promedio de la industria, pero no ha estado exenta de volatilidad durante los periodos intermedios, lo que se ha traducido en permanentes esfuerzos de control de precios y pérdidas, especialmente en carteras colectivas. La venta de seguros ha estado sustentada por un mercado muy activo en venta de nuevos vehículos, lo que ha permitido mantener cierta racionalidad en el nivel de tarifas. Chilena Consolidada mantiene algunos mecanismos de coor-

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

dinación con las aseguradoras líderes de la industria, que se traducen en eficiencias en el ciclo de costos relevantes.

El cuadro siguiente permite apreciar el ajuste a la tasa de retención de la mayoría de las coberturas. A Marzo 2006 la tasa media de retención por ramo se sitúa en el entorno del 40% a 50%, dependiendo de la incidencia de los negocios facultativos.

Estructura de retención

	2003	2004	2005	Mar-2005	Mar-2006
Incendio	22,8%	26,9%	58,1%	33,1%	49,5%
Terremoto	32,9%	38,7%	61,7%	39,0%	41,1%
Vehiculos	98,4%	98,9%	74,5%	97,3%	44,8%
Transporte	32,2%	39,2%	47,4%	40,8%	19,4%
Casco	4,5%	3,9%	2,8%	8,0%	5,3%
Robo	41,9%	40,6%	70,6%	41,8%	39,8%
Ingeniería	8,4%	11,9%	33,0%	11,0%	27,4%
Soap	100,0%	100,0%	63,0%	100,0%	54,3%
Otros	24,3%	29,7%	39,6%	28,2%	19,6%
Total	37,7%	43,4%	56,1%	45,6%	39,7%

REASEGURO

La compañía basa su programa de reaseguros en los lineamientos y manuales de riesgo establecidos por el Grupo Zurich. En los últimos años la casa matriz ha transitado por diversas estructuras de reaseguro. Desde muy participativas hasta aperturas a reaseguradores independientes, con mayor flexibilidad operacional y comercial para la aseguradora local, pero controlando el security de respaldo.

En 2005 la casa matriz rediseñó su estrategia de negocios retomando participación en los seguros locales y regionales, de modo de racionalizar la cartera y capturar una proporción mayor de aquellos negocios de buen desempeño técnico. Para ello procedió a readecuar sus contratos de reaseguro, acordando un cut-off con los reaseguradores vigentes.

Bajo la nueva estructura será relevante la aplicación de mecanismos más estrictos de suscripción, que permitan controlar la siniestralidad dentro de niveles coherentes con los volúmenes de patrimonio y con la rentabilidad esperada.

A marzo de 2006 la exposición a deudas de reaseguro se redujo levemente, aunque continúa siendo elevada. A esa fecha el promedio de la industria se había incrementado significativamente producto del alza de los siniestros en proceso de cargo de reaseguradores, observado en Interamericana y MAPFRE.

Las deudas de reaseguradoras por siniestros pendientes llegaron a \$15.738 millones, de las que \$6.200 (40%) correspondían al Grupo Zurich.

Durante el primer trimestre de 2006 se comenzó a aplicar plenamente la nueva estructura de retención, lo que se tradujo en un 65% de participación directa de negocios del grupo en la prima total cedida.

La cartera de reaseguradores directos contempla operadores de adecuada calidad crediticia y brokers de dilatada trayectoria mundial. La casa matriz mantiene una permanente revisión del security list autorizado para operar en sus filiales.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Entorno del reaseguro

Entre los años 2003 y 2004 los reaseguradores externos obtuvieron resultados muy favorables en la industria local, con tasas de siniestralidad cedida del orden del 30% y márgenes técnicos en el entorno del 50%. En buena medida ello provino de las elevadas tarifas, pero también de un extenso periodo de bonanza, con pocos siniestros de relevancia. El año 2005 la industria se vio afectada por rebajas de precios y algunos siniestros de alta severidad, lo que redujo la rentabilidad de los reaseguradores y aumentó la exposición patrimonial a créditos por cobrar a esas instituciones.

La velocidad e impacto de los ajustes de precios externos han obligado a los grupos aseguradores a reevaluar sus estrategias de negocios y de reaseguro. Por ello, en general las compañías de seguros generales se están encaminando hacia una mayor retención de riesgos, siendo acompañado por el fortalecimiento de los procesos de suscripción. Por otra parte, a niveles internacionales algunos riesgos de carácter catastrófico se han agravado aumentando el riesgo de severidad y de frecuencia, lo que está presionando los precios de las coberturas. Ello podría incidir en el ciclo de precios internos. En el caso de Chilena Consolidada se han registrado algunos ajustes de precios para las protecciones.

**ESTRUCTURA
FINANCIERA**

La expansión de negocios observada en los años recientes, unido a un cambio en las condiciones de venta de los seguros masivos incidió en el tamaño de los activos financieros y en la estructura del crédito otorgado a asegurados. Los recientes ajustes efectuados a la estructura de reaseguro también tuvieron incidencia en algunas cuentas, como los deudores por reaseguro, la reserva de riesgo en curso y la reserva de siniestros.

Por otra parte, el aumento de los costos asociados a contratos de exceso de pérdida no sólo ha presionado el flujo de caja. También presionó el patrimonio neto determinado por normas de solvencia de la SVS, y utilizado para respaldar el margen de solvencia. Para reducir esta presión, durante el año 2005 la administración llevó a cabo diversas modificaciones a los contratos de exceso de pérdida, que permitieron redistribuir la carga de gastos a lo largo del año y mejorar la disponibilidad de patrimonio neto. De esta forma, el endeudamiento determinado por el régimen de solvencia del DFL 251 ha sido estabilizado, logrando aumentar los recursos patrimoniales. Ello permitirá enfrentar el crecimiento en reservas que involucra la nueva estructura de reaseguro.

A partir del año 2003 la estructura financiera de la compañía inició una etapa de crecimiento relevante, testimoniado en los flujos de caja operacionales. El ciclo continuó el año 2004, logrando incrementar el total de activos y la cartera de inversiones. El año 2005 cerró con un buen desempeño operacional, reflejando una favorable generación de caja, que fue destinada en gran proporción a incrementar la cartera de inversiones de renta fija.

Sin duda que el aumento de carga de gastos operacionales asociados a las carteras masivas ha presionado el flujo operacional, siendo más evidente en los primeros meses de cada año.

A marzo de 2006 el flujo de caja operacional presentó una leve mejoría respecto al mismo trimestre del año anterior. Ello estuvo condicionado por la fuerte reducción

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

en el flujo de primas cedidas al exterior, a consecuencia del cambio efectuado a la estructura de reaseguro, cuyos resultados comenzaron a reflejarse en el flujo operacional.

Estados Financieros

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2006)	2003	2004	2005	Mar.2006
Total Activos	55.275	62.199	80.543	82.554
Inversiones	25.061	28.374	34.388	34.834
Deudores por Primas Asegurados	25.988	27.973	35.258	36.639
Deudores por Reaseguros	2.810	4.265	9.577	9.812
Otros Activos	1.415	1.587	1.320	1.269
Total Pasivos	55.275	62.199	80.543	82.554
Reservas Técnicas	32.393	36.966	52.860	53.316
Riesgo en Curso	15.484	18.161	28.345	26.440
Siniestros	5.576	6.538	10.100	10.855
Deudas por Reaseguros	11.333	12.267	14.415	14.475
Reservas de prima por pagar a coaseguros	0	0	0	1.546
Otros Pasivos	7.613	8.231	8.931	10.365
Patrimonio	15.269	16.987	18.752	18.873

El primer trimestre de 2006 la aseguradora utilizó deuda de corto plazo como fuente de endeudamiento. Su casa matriz local le concedió un préstamo por \$1.850 millones destinados a cubrir necesidades de inversiones de corto plazo. Debido a la holgura lograda al cierre, finalmente no fue necesario utilizar estos recursos.

La posición en moneda extranjera es pasiva neta por US\$ 9,8 millones, lo que involucra una exposición del orden del 3% del patrimonio, para un incremento potencial de un 10% en el tipo de cambio. El exceso corresponde en su mayoría a reservas de riesgo en curso, que no involucra flujos de caja.

Evolución de los flujos de caja

(Millones De Pesos De Cada Año)	dic-03	dic-04	dic-05	Mar-05	Mar -06
Operacionales	9.314	3.295	6.925	-2.000	-1.698
Inversiones	-6.562	-4.169	-6.846	2.873	7.094
Financiamiento	-678	-658	-739	-	1.849
Flujo Neto	2.072	-1.532	-660	871	7.245
Saldo Final Efectivo	5.846	4.095	3.321	5.136	10.574

El 73% del patrimonio está formado por utilidades retenidas, proporción que ha aumentado debido al compromiso de reducir el volumen de reparto de dividendos, y aumentar la capitalización de la compañía, con el fin de enfrentar el fuerte crecimiento en negocios y en reservas. Con todo, en mayo de 2006 se pagó un dividendo por \$870 millones, equivalentes al 30% de las utilidades del año 2005.

Dada la posición de liquidez y de superávit de inversiones, ascendentes a marzo 2006 a \$4.286 millones, el pago del dividendo no debiera afectar la estructura financiera de la aseguradora.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

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 como compensación 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 asumido 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. La rentabilidad patrimonial ha alcanzado niveles por sobre la media de la industria, lo que le ha permitido capitalizarse y mantener un nivel conservador de reparto de dividendos.

Indicadores eficiencia operacional (con costos XL y dividendos)

	2002	2003	2004	2005	Mar 2005	Mar 2006
siniestralidad	63,7%	59,9%	55,2%	49,4%	63,1%	55,4%
gasto neto	31,9%	39,3%	39,8%	36,0%	34,5%	64,4%
Comb Ratio	97,3%	101,5%	97,0%	87,3%	98,3%	119,9%
ICH	90,9%	94,6%	90,5%	83,8%	94,3%	108,8%

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del estado de resultados, percibiéndose el buen desempeño de los años 2003, 2004 y 2005, gracias a un rendimiento operacional creciente, pero por sobre todo al aporte de los ingresos de carácter financiero, que han contribuido con una alta proporción de los ingresos netos de los últimos años. Como se puede apreciar, sólo en 2005 el resultado operacional destaca por su aporte relevante al resultado final.

El año 2005 se redujo el ingreso no operacional, atribuible no sólo a la baja bursátil sino también a la reducción de la tasa de interés. El aumento de las deudas de reaseguradores y de la cartera de deudores impactó levemente en el resultado no operacional. Con todo, a marzo 2006 la composición de deudores de las cuentas por cobrar muestra ajustes, lo que debiera incidir favorablemente en el proceso de recuperación y en el stock de provisiones.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Estado de Resultados(millones de \$ de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar.2005	Mar.2006
Prima Directa	97.875	92.124	95.498	24.379	21.768
Ingresos por Primas Devengadas	36.863	37.588	44.301	9.931	10.568
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-6.459	-5.732	-8.195	-1.298	-2.929
Costo de Siniestros	-18.224	-17.575	-17.842	-5.449	-4.233
Resultado de Intermediación	411	-679	-676	-138	763
Margen de Contribución	12.590	13.602	17.587	3.046	4.169
Costo de Administración	-12.436	-13.052	-15.793	-3.250	-4.441
Resultado de Operación	155	550	1.794	-204	-272
Resultado de Inversión	1.011	1.140	782	274	435
Otros Ingresos y Egresos	1.097	1.082	853	116	199
Corrección Monetaria	414	-5	-59	77	-345
Resultados de Explotación	2.676	2.767	3.370	263	17
Resultado Antes de Impuesto	2.681	2.840	3.485	263	17
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	2.239	2.390	2.914	224	39

No obstante lo señalado, es preciso tener en cuenta que, producto de la modificación de la estructura de reaseguro es dable esperar volatilidad en el desempeño operacional de Chilena Consolidada, lo que podría repercutir en la rentabilidad patrimonial. Ello, como consecuencia de una mayor correlación entre las pérdidas brutas y netas. Con todo, los resultados efectivos de este ajuste debieran comenzar a percibirse una vez que el contrato entre en pleno régimen operacional. Por de pronto es importante recalcar que el costo fijo de reaseguro ha sufrido un alza de relevancia, en alguna proporción está asociado al crecimiento del primaje en carteras hipotecarias. También se asocia a una asignación más exacta de los riesgos catastróficos de cada región donde participa el Grupo Zurich, principal reasegurador de catástrofes de Chilena Consolidada.

INVERSIONES

Las inversiones de la compañía se administran bajo un estricto control de gestión, efectuado bajo los lineamientos estructurados por el Grupo Zurich, con base en una política formal de inversiones, que incluye un conjunto de restricciones adicionales a las impuestas por el marco regulador que, en definitiva, se traducen en una cartera de inversiones con riesgos muy acotados y con adecuados niveles de calce de plazos y reajustabilidad respecto de los pasivos cubiertos.

Como se aprecia, la cartera de Chilena Consolidada se concentra principalmente en instrumentos de renta fija, tanto papeles estatales seriados como letras hipotecarias y bonos de empresas. En el último tiempo ha aumentado la inversión en 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 cuotas de 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.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Evolución y desempeño de la cartera de inversiones

	2003	2004	2005	Mar-2006
Tit. de deuda Estado y Bco Central	28,7%	25,4%	27,7%	16,9%
Tit. de deuda del sist. financiero	20,7%	25,4%	34,5%	21,7%
Tit. de deuda de soc. anónimas	18,2%	28,9%	22,3%	25,0%
Acciones y otros títulos renta variable	18,5%	4,0%	6,0%	27,7%
Inversiones en el extranjero	1,1%	0,4%	0,4%	0,4%
Caja y Banco	8,4%	12,2%	6,2%	5,7%
Bienes raíces urbanos	2,9%	2,6%	2,1%	2,0%

En renta variable se dispone de acciones, cartera que abarca 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 baja relevancia. La inversión en el extranjero es limitada, y corresponde a cuotas de cuatro fondos de inversión.

Su rentabilidad es bastante variable, pero no afecta, en comparación a los ingresos de renta fija.

El retorno global del portafolio ha presentado ajustes, reflejando los vaivenes de las tasas de rentabilidad de los papeles de renta fija. La caída del tipo de cambio de los papeles en moneda extranjera ha contribuido a generar volatilidad.

	2003		2004		2005		Mar.2006	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Renta Fija	6,2%	4,7%	4,4%	3,9%	2,3%	3,6%	3,0%	4,2%
Acciones y Otros	6,7%	59,2%	6,4%	9,3%	6,0%	-0,2%	15,1%	16,2%
Bienes Raíces	7,7%	2,3%	8,9%	3,6%	9,3%	2,1%	10,0%	1,9%
Otros	-7,5%	-2,3%	0,2%	-0,7%	0,0%	-0,9%	0,0%	2,6%
Total Cartera	4,9%	6,6%	4,3%	3,8%	2,5%	2,8%	5,0%	4,9%

La inversión inmobiliaria corresponde en mayor proporción a bienes raíces para renta, existiendo también un par de mutuos hipotecarios, de reciente adquisición. La rentabilidad de estas inversiones ha sido estable a través del tiempo, aunque no es muy voluminosa.

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.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Bajo la metodología de Feller Rate el endeudamiento de la aseguradora ha mostrado incrementos, asociados al elevado volumen de gastos anticipados por contratos de exceso de pérdida. La aseguradora ha logrado ajustar la mayoría de los contratos de modo de lograr transformarlos en contratos revocables. Ello le permite una mejor distribución del costo a lo largo del año además de no sustraerlo para efectos del cálculo del patrimonio neto. Con todo, las alzas de estos costos han incidido en un mayor impacto patrimonial.

Las mayores exigencias patrimoniales han sido financiadas con utilidades retenidas, limitando el retiro a un máximo de un 30% de las utilidades anuales.

Indicadores globales

	2003	2004	2005	Mar-2006
Endeudamiento total ajustado	3,03	3,16	3,80	3,67
Endeudamiento financiero	0,57	0,58	0,69	0,6
Prima retenida neta a patrimonio neto	2,81	2,81	4,14	2,34
Exposición deudas de reaseg a patrimonio	0,69	0,98	1,52	1,36
Prima retenida neta (nd) a patrimonio neto	1,39	1,51	2,55	2,10

La entidad pertenece a uno de los conglomerados financieros más importantes del mundo otorgando un sólido respaldo técnico y 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 importantes.

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.

El incremento del leverage operacional (prima no ganada a patrimonio), puede tener como consecuencia una mayor exposición patrimonial a pérdidas técnicas, particularmente en escenarios como el que actualmente enfrenta la industria, con presiones fuertes sobre tarifas y aumento de la frecuencia de siniestros de mayor severidad. También es relevante la modificación a la estructura de reaseguro, que puede incidir en una mayor volatilidad del desempeño técnico. Por otra parte, la cartera de seguros hipotecarios ha tenido un fuerte crecimiento lo que genera mayor exposición a catástrofes y a sus potenciales costos.

Por ello, la estrategia vigente, orientada a aumentar la retención de primas y siniestros necesariamente debe estar sustentada por mayor rigidez en la suscripción 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 y en aquellos mercados con alto potencial de crecimiento en líneas de seguros muy atomizadas y estadísticamente predecibles. Ciertos ajustes estructurales que está enfrentando actualmente la industria podrían jugar a favor de la consolidación de procesos más formales de suscripción y tarificación.

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.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Por esta razón, la solvencia de Chilena Consolidada estará condicionada a la obtención de rangos de volatilidad y exposición patrimonial coherentes con los niveles de capitalización, particularmente ante cierta incertidumbre relativa al desempeño de la nueva estructura de reaseguro aplicada en el año 2006.