



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

CONSORCIO NACIONAL SEGUROS GENERALES

Diciembre 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

CONSORCIO NACIONAL SEGUROS GENERALES

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Positivas

Contacto: Cristián Rosales C. Fono: (562) 7570474

Clasificaciones

	Noviembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006
Obligaciones de seguros	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de Consorcio Seguros Generales S.A. obedece a su perfil competitivo, a la capacidad crediticia de su estructura financiera y respaldo de reaseguro. La capacidad de pago se sustenta también en el respaldo otorgado por su grupo controlador, manifestado en apoyo patrimonial y en sinergias comerciales y operacionales.

Consortio Financiero es un holding asegurador y financiero, formado por los grupos Fernández León y Hurtado Vicuña, los que a través de las sociedades Banvida S.A. y P y S S.A., controlan la propiedad de Consorcio Financiero. El principal activo del holding es Consorcio Nacional (Vida), la mayor aseguradora del país, medido en términos del volumen de activos administrados.

La aseguradora cuenta con una cartera de negocios orientada mayormente a seguros de vehículos, soap y casa habitación. No obstante, en los últimos años se han incorporado nuevas coberturas y canales de venta.

El nuevo proyecto de negocios de la compañía se fundamenta en el fortalecimiento de procesos claves, como la capacidad técnica y de reaseguro, además del desarrollo de nuevos canales y coberturas. A septiembre 2006, los resultados de esta nueva etapa reflejan importantes mejoras en el desempeño operacional y patrimonial.

La solvencia global de la aseguradora es apropiada, posee una conservadora estructura financiera con un nivel de endeudamiento comparable con el leverage del grupo de empresas aseguradoras de características de cartera similares y una protección de reaseguro satisfactoria, coherente con su perfil de riesgos. La calidad crediticia de sus inversiones es también adecuada.

La exposición patrimonial es algo elevada, reflejando cierta dependencia a ajustes competitivos, la concentración de cartera y un leverage operacional alto, esto último,

como resultado de altas tasas de retención de riesgos.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran "positivas". La reestructuración de sus planes de negocios y la creciente diversificación de fuentes de distribución, unido a mejoras en los niveles de eficiencia, se ha traducido en favorables resultados operacionales y patrimoniales.

Por otra parte, la experiencia de la administración, en el segmento, proporciona una sólida base operacional y de desarrollo de nuevos canales de distribución y productos, además de un apropiado entorno de gestión y control de riesgos.

El éxito de su estrategia de negocios será validado, a través de ciclos más extensos del escenario competitivo de la industria. La consistencia de su rendimiento operacional permitirá acceder a niveles superiores de calidad crediticia, más coherentes con la solidez de la solvencia que manifiesta su controlador.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de septiembre de 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Prima Directa	10.702	10.412	11.263	9.009
Resultado de Operación	-899	-1.279	-702	327
Resultado de Inversiones	6.074	219	298	181
Resultados de Explotación	5.405	-1.296	120	712
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	4.655	-1.092	80	591
Total Activos	18.184	12.971	12.934	14.838
Inversiones	5.343	5.756	5.382	6.862
Patrimonio	9.778	4.039	3.988	4.644
Participación de Mercado	1,5%	1,4%	1,4%	1,5%
Endeudamiento (nv)	2,12	2,58	2,61	2,55
Rentabilidad Patrimonio (A)	71,2%	-16,1%	2,0%	18,3%
Rentabilidad de Inversiones (A)	141,7%	4,0%	5,5%	3,9%
Siniestralidad	73,1%	73,8%	68,1%	55,3%
Gasto Neto	36,3%	41,8%	38,3%	35,7%
Combined Ratio*	126,0%	115,6%	106,4%	91,0%
Retención Neta	79,3%	81,7%	80,7%	84,7%

(*) Combined Ratio Corregido por XL y dividendo

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- *Inauguración de nuevo centro de atención seguros de vehículos.* En agosto de 2006, se abrieron nuevas oficinas de atención, estas fueron creadas para dar asistencia a los clientes de la compañía, de manera integral, en la suscripción de productos, inspección y denuncia de siniestros, entre otros. Estas nuevas oficinas se enmarcan dentro del plan de expansión de la compañía a lo largo del país.
- *Cambios en la administración.* En noviembre de 2005 asume la gerencia general de compañía Nicolás Gellona, quien se desempeñaba como gerente de finanzas, por lo que se designó en su reemplazo a José Miguel Urenda.
- *Mejoras a la estructura de reaseguros:* El proceso de renovación de la estructura de reaseguro se ha traducido en mayor capacidad y libertad para participar en coberturas más diversificadas. También ha generado optimizaciones en materia de costos de intermediación y del uso de las protecciones catastróficas.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Creciente diversificación de fuentes de distribución.*
- *Respaldo del grupo propietario.*
- *Sinergias comerciales y operacionales con Consorcio Nacional (Vida).*
- *Cartera de riesgos acotados y baja exposición patrimonial a pérdidas técnicas retenidas.*
- *Estructura financiera consistente con perfil de riesgos atomizados.*
- *Cobertura de reaseguradores de buen nivel crediticio.*

Riesgos propios

- *Fuerte dependencia de seguros comoditizados.*
- *Baja participación de mercado.*
- *Alta presión para mejorar eficiencia en la distribución de costos.*

Riesgos de la industria

- *Fuertes presiones sobre tarifas y márgenes operacionales.*
- *Dependencia del nivel de actividad económica del país.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución masivos e institucionales.*
- *Creciente concentración de la industria de seguros generales.*

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

**ESTRUCTURA
CORPORATIVA,
ADMINISTRACION Y
PROPIEDAD**

La compañía inició sus actividades en octubre de 1992, bajo la propiedad de Cruz Blanca, holding vinculado al grupo Cruzat. Posteriormente, en 1997, junto con otras entidades del grupo, pasó a manos de la familia Hurtado Vicuña.

A fines de 1997, en conjunto con el grupo Fernández León, la familia Hurtado Vicuña adquirió a Bankers Trust, el 50% de la propiedad de Consorcio Nacional (Vida).

A mediados de 1999, Hurtado Vicuña y Fernández León concretaron la compra del 50% restante de Consorcio Nacional (Vida) y de la Compañía de Seguros Generales. Al alero de la mayor aseguradora de vida a nivel local, estos grupos crearon Consorcio Financiero, holding a través del cual han ido canalizando sus inversiones en el área.

En la actualidad Consorcio Financiero cuenta entre sus filiales a Consorcio Nacional (Vida), Consorcio Seguros Generales, Consorcio Créditos Hipotecarios y Consorcio Corredores de Bolsa. A la vez, en conjunto con el grupo Compass ha desarrollado la administradora de activos para terceros, Compass Consorcio Asset Management.

A través de Banvida S.A. y P y S S.A., los grupos Fernández León y Hurtado Vicuña controlan en proporciones similares el 95,4% de la propiedad de Consorcio Financiero. El 4,6% restante se encuentra en manos de BP S.A., sociedad vinculada a Juan Bilbao y Patricio Parodi, ex ejecutivos de Bankers Trust y activos participantes en la gestión de Consorcio Nacional (Vida).

Banvida S.A. surgió de la separación de los negocios de salud y seguros de vida del holding Banmédica S.A. A través de dicha compañía se materializó la compra del Consorcio Nacional (Vida), ocasión en que, para evitar conflictos de intereses, el grupo Fernández León vendió a su socio, The Principal Financial Group, la participación que tenía en Banrenta Compañía de Seguros de Vida S.A., hoy Principal Vida (Chile) S.A.

En la actualidad, la propiedad de Banvida S.A. está concentrada en la familia Fernández León. El grupo Fernández León posee una diversificada cartera de inversiones que incluyen al sector financiero, inmobiliario, sanitario y de salud.

P y S se constituyó en enero de 1997, con el objeto de adquirir parte de la propiedad del área de previsión y seguros del grupo Cruz Blanca. Bajo el control del grupo Hurtado Vicuña, (56,08% de la propiedad), este grupo administra una diversificada cartera de inversiones, participando en el sector financiero, inmobiliario, sanitario y minería.

Administración

Con la toma de control, Consorcio Financiero invirtió un monto importante de recursos patrimoniales para dotar a la compañía de seguros del apoyo financiero necesario para convertir a Consorcio Nacional de Seguros Generales en una herramienta eficiente en el apoyo a la gestión comercial de Consorcio Nacional Seguros de Vida.

Hoy, la estructura operativa y comercial está mucho más sinergizada con la compañía de seguros de Vida. Se unificaron las funciones comerciales, de liquidación y pago de siniestros, de operaciones, de suscripción y reaseguro y de servicio al cliente. De esta forma, actualmente la compañía de seguros generales es una más de las líneas de negocios del holding.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Actualmente la gerencia general está a cargo de Nicolás Gellona, quien anteriormente se desempeñaba como gerente de finanzas de Consorcio Nacional Seguros de Vida. La dirección general de la aseguradora, y de los canales masivos del grupo están a cargo de Rodrigo Ipinza, ejecutivo de dilatada trayectoria en seguros generales, incorporado durante el 2004 a la compañía. También, forma parte de la gestión técnica Hernán Teare, ejecutivo de extenso desempeño en el mercado de seguros generales.

El directorio está compuesto exclusivamente por miembros de la administración de Consorcio Nacional (Vida), quienes cuentan con larga permanencia y vasto conocimiento de la industria.

Estructura Administrativa y Directorio

(A diciembre 2006)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Juan Bilbao Hormaeche	Presidente	Nicolás Gellona	Gerente General
Hernán Büchi Buc	Director	Francisco Javier García	Gerente Comercial
Eduardo Fernández León	Director	Rodrigo Ipinza	Gerente Corredores y Canales Masivos
José Antonio Garcés Silva	Director	José Miguel Ureta	Gerente Finanzas
Juan Hurtado Vicuña	Director		
Carlos Larrain Peña	Director		
Juan José Mac Auliffe Granello	Director		

POSICIÓN COMPETITIVA

Mercado objetivo y estrategia comercial

El enfoque comercial de la compañía está orientado, en su mayoría, hacia líneas personales, con productos de alta retención y riesgos individuales acotados.

La aseguradora basa su posición de mercado y fortaleza competitiva en la explotación de canales propios y tradicionales. Los productos más relevantes están fuertemente comoditizados.

Actualmente, la compañía comercializa coberturas de riesgos comerciales pequeños y medianos, que han requerido de suscripción y controles técnicos más sofisticados, coherentes con las exigencias de los reaseguradores que apoyan a la compañía.

La distribución de sus producto se realiza en un 52,4% a través de venta directa, lo cual ha caracterizado a la compañía desde sus inicios, con un equipo de vendedores localizados fundamentalmente en la Región Metropolitana, mientras que la venta a través de intermediarios se focaliza tanto en Santiago como en regiones, apoyado por la red de 22 sucursales de Consorcio Nacional (Vida).

Parte de la estrategia comercial de 2006 consiste en aumentar la venta a través del canal tradicional, de modo de equilibrar la estructura de tarifas y costos. Adicionalmente la compañía se encuentra desarrollando canales alternativos de venta (canal masivo), aunque los negocios son todavía de menor escala.

Distribución de Ingresos por Prima Directa

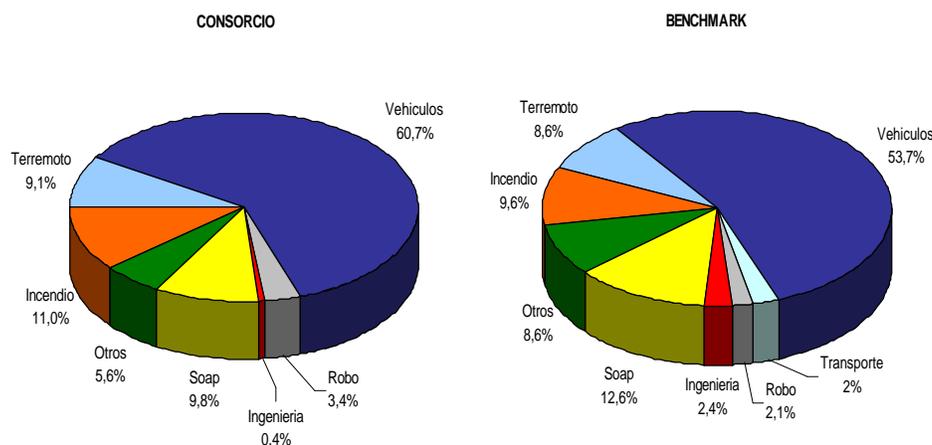
	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06
Venta Directa	40,6%	53,0%	54,4%	52,9%	52,4%
Venta Intermediario	59,4%	47,0%	45,6%	47,1%	47,6%

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

La diversificación de la cartera de productos de Consorcio permite apreciar que la cartera de vehículos es la principal línea de negocios de la compañía. A septiembre de 2006 la cartera presenta un incremento en el primaje, de solo un 10,3%, cuando el mercado creció en un 16%. La venta de automóviles ha tenido un excelente comportamiento durante el año, ello ha impactado directamente en el primaje de las compañías. Para el caso particular de Consorcio, la limpieza realizada en su cartera de corredores, ha repercutido en el comportamiento de la venta, no registrándose ajustes de precios en las coberturas. La compañía cuenta, a la fecha, con cerca de 28 mil clientes en este segmento, 10% más que el año anterior.

Diversificación Cartera de Productos (Sobre Prima Directa)

(A septiembre 2006)



Las carteras de negocios tradicionales, como incendio y terremoto, han presentado un desempeño poco favorable, con ajustes de primaje, lo que refleja el impacto de ajustes de tarifas. La cartera de seguros de incendios ha disminuido en un 5%, por efecto de la reducción de la fuerza de venta, lo que se espera revertir a través del cruce de cartera con Consorcio Nacional Vida. A septiembre 2006, la cartera cuenta con cerca de 15 mil cliente. El ramo de incendio incluye la cartera hipotecaria de la administradora del grupo Consorcio Financiero.

Por su parte, la cartera de robo es un seguro complementario al de incendio casa habitación (Full House). A septiembre 2006 cuenta con 7.200 pólizas y un monto promedio asegurado cercano a UF 880. Los seguros de incendio intermediados por corredores, correspondientes a edificios, usualmente no incluyen esta cobertura.

En los últimos años la cartera de SOAP ha experimentado el aumento de las coberturas y primaje. No obstante en 2006, el crecimiento ha sido bajo, producto de la fuerte competencia registrada en algunos canales y ajustes de precios. Las coberturas de SOAP se comercializan a través de agentes de venta, empleados y sitio Web. Actualmente esta cartera cuenta con 105 mil clientes

El ramo "otros", representa cerca del 5% de los ingresos de la compañía. A la fecha, ha experimentado un incremento, influenciado por el aumento en el primaje Responsabilidad Civil.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Volumen de Negocios y Variación Prima Directa

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	Prima Directa				Var. Prima Directa			
	2003	2004	2005	Sep-06	2003	2004	2005	Sep-06
Incendio	1.072	1.325	1.419	989	-15,1%	23,6%	7,1%	-5,3%
Terremoto	1.616	1.461	1.254	818	17,6%	-9,6%	-14,2%	-14,5%
Vehículos	6.677	6.204	6.687	5.470	14,7%	-7,1%	7,8%	10,3%
Robo	637	531	457	308	9,7%	-16,6%	-14,0%	-8,9%
Ingeniería	35	18	31	39	72,6%	-49,6%	71,2%	302,1%
Soap	130	367	871	883	-71,0%	183,0%	137,4%	8,9%
Otros	535	507	545	500	14,2%	-5,3%	7,6%	15,8%
Total	10.702	10.412	11.263	9.009	7,3%	-2,7%	8,2%	5,4%

Participación de mercado

A septiembre de 2006, la participación de mercado de Consorcio llegó a 1,5%, manteniendo su lugar en el ranking de ventas de seguros generales, ubicándose en el puesto número 12.

Las participaciones de mercado más relevantes de la compañía se concentran en los segmentos de SOAP, donde se alcanza el octavo lugar en ventas, seguido del ramo vehículos, con el noveno lugar.

Participación de Mercado

(Sobre prima directa)

	2003	2004	2005	Sep-06
Incendio	0,8%	1,1%	1,1%	1,0%
Terremoto	1,2%	1,1%	1,0%	0,8%
Vehículos	4,1%	3,5%	3,3%	3,4%
Robo	4,6%	3,3%	2,6%	2,5%
Ingeniería	0,1%	0,0%	0,1%	0,2%
Soap	0,9%	1,1%	3,0%	3,4%
Otros	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%
Total	1,5%	1,4%	1,4%	1,5%

El año 2006 la industria de seguros generales ha presentado un escenario competitivo favorable para los actores nacionales. Los diversos cambios de propiedad registrados se están consolidando, lo que debiera comenzar a generar mayor estabilidad en las estrategias competitivas y de precios. No obstante, los ciclos del reaseguro son actualmente muy cortos, lo que involucra riesgos de volatilidad y pérdida de cartera.

Para el mediano plazo, el principal objetivo de la compañía es doblar su participación de mercado, logrando una participación en torno al 3% para el año 2008.

RESULTADOS TÉCNICOS

A lo largo del periodo de análisis, el comportamiento técnico de la cartera de Consorcio ha resultado bastante estable, logrando un margen técnico en torno al 30%, reflejando cierta restricción a la suscripción de algunos riesgos.

Como se observa en el siguiente cuadro, el margen de contribución de la cartera de seguros depende fundamentalmente del desempeño de Vehículos y SOAP, los cuales representan el 81% del margen total de la compañía.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Margen de Contribución por Líneas de Negocios

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06
Incendio	331	410	474	342	180
Terremoto	913	283	-47	-105	91
Vehículos	1.398	1.370	1.688	1.135	2.043
Robo	325	264	166	116	123
Ingeniería	-4	6	2	1	2
Soap	4	74	260	213	232
Otros	-581	-41	99	77	127
Total	2.385	2.365	2.643	1.779	2.799

A partir del año 2003, el resultado técnico global de la cartera de Consorcio ha mostrado una favorable evolución, presentando al mismo tiempo, una disminución en la siniestralidad de su cartera.

La siniestralidad del ramo vehículos registró una favorable recuperación, lo que denota los esfuerzos de la administración por mejorar la calidad de la cartera, realizando una amplia revisión de la misma, lo que sumado a la incorporación de un nuevo sistema de gestión técnica, ha favorecido el resultado de ramo.

A medida que se ha ido consolidando la nueva cobertura, la cartera de SOAP ha presentado ciertos ajustes técnicos, con vinculación en las rebaja de precios.

Los negocios tradicionales, como incendio y terremoto presentan un positivo desempeño técnico, logrado gracias a la baja siniestralidad registrada durante el último año.

Por su parte, el desempeño de los seguros misceláneos (Otros) ha sido favorable, aportado por los seguros de garantía, responsabilidad civil y otros.

Margen Técnico y Siniestralidad por Ramo

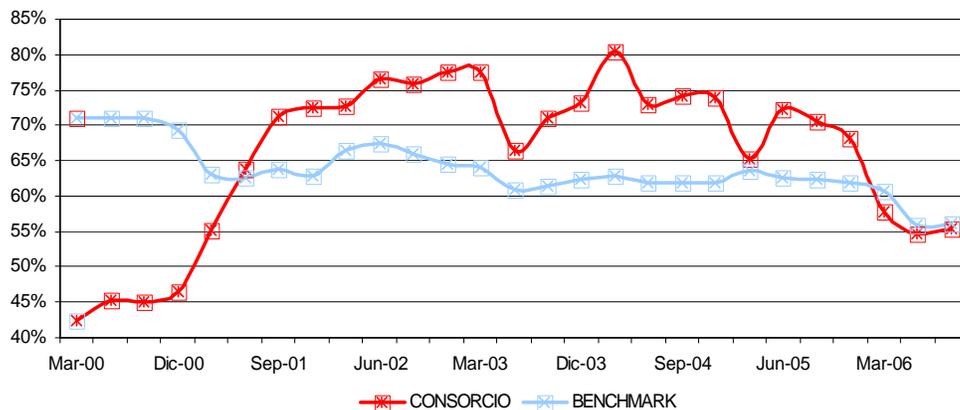
	Margen Técnico				Siniestralidad			
	2003	2004	2005	Sep-06	2003	2004	2005	Sep-06
Incendio y Terremoto	114,8%	-40,1%	28,3%	95,7%	23,6%	245,5%	83,8%	55,2%
Vehículos	20,9%	22,1%	25,2%	37,4%	74,7%	75,1%	69,3%	60,9%
Robo	97,7%	89,7%	75,6%	81,2%	39,0%	45,2%	56,7%	47,7%
Ingeniería	-37,7%	73,5%	56,7%	17,6%	73,7%	141,7%	-225,1%	-40,3%
Soap	2,9%	20,1%	29,9%	26,3%	68,4%	70,8%	56,1%	59,4%
Otros	551,4%	-8,5%	19,9%	27,9%	-58,1%	112,8%	75,8%	66,3%
Total	28,1%	27,8%	29,1%	36,7%	73,6%	73,7%	67,9%	60,3%

El grafico siguiente permite apreciar la evolución trimestral de la siniestralidad de la cartera de la compañía, en comparación con su benchmark. Como se observa, el desempeño de Consorcio presentó alta volatilidad, alcanzando niveles superiores a los que presenta su benchmark.

Sin embargo, a partir de septiembre de 2005 experimenta una notoria mejoría. Por su parte, la siniestralidad del benchmark muestra un comportamiento muy estable y también una positiva evolución durante el año 2006.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Desempeño de la Siniestralidad Trimestral



En general se observa que el comportamiento del resultado técnico de la cartera esta fuertemente asociado al desempeño del seguro de vehículos y SOAP, los cuales representan en conjunto, mas del 83% de la cartera retenida por Consorcio.

Reaseguro

El cuadro de estructura de retención permite apreciar la evolución de las tasas promedio de retención por líneas de negocios relevantes, es decir, aquellas donde el reaseguro se torna significativo. Las carteras de vehículos y SOAP son cubiertas al 100%, es decir, la propia aseguradora toma para sí el riesgo del desempeño.

Estructura de retención

	Consorcio					Benchmark
	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06	Sep-06
Incendio	33,2%	48,1%	35,3%	35,5%	39,6%	54,0%
Terremoto	67,5%	35,2%	25,0%	20,0%	32,7%	70,2%
Robo	52,2%	55,3%	48,2%	47,8%	49,0%	51,4%
Ingeniería	26,4%	45,0%	13,2%	20,4%	31,3%	27,9%
Otros	-19,7%	94,4%	91,4%	92,3%	90,9%	58,2%
Total	79,3%	81,7%	80,7%	80,6%	84,7%	81,5%

A través de los años, la retención de la aseguradora ha presentado algunas modificaciones. La reestructuración de la estrategia de negocios ha requerido del apoyo del reaseguro debiendo aumentar la cesión en algunos segmentos.

Paulatinamente este proceso de renovación se ha estado traduciendo en mayor capacidad y libertad para participar en coberturas más diversificadas. También ha generado optimizaciones en materia de costos de intermediación y del uso de las protecciones catastróficas.

La estructura de cesión se basa en una satisfactoria cartera de reaseguradores con protecciones operativas y catastróficas adecuadas en relación con el patrimonio de la compañía.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

La estructura de reaseguros de la compañía se basa fundamentalmente en el uso de contratos cuota parte 50/50 y de excedentes con una combinación de coberturas de exceso de pérdidas operacionales.

La compañía tiene contratos de reaseguros proporcionales para todos los ramos, (excepto vehículos y SOAP), colocados en Odyssey Amre (A-/Stable por S&P), Mapfre Re Compañía de Reaseguros (AA/Stable por S&P) y Munchener (A+/Positive por S&P).

Por otra parte, la compañía posee contratos de tipo no proporcionales con exceso de pérdida operativo, los cuales están colocados en un 100% en Folksamerica Re (A-/Stable por S&P) y un contrato de exceso de pérdida catastrófica colocado a través de un pool de reaseguradores de adecuada clasificación de solvencia.

Algunos de los contratos facultativos que posee la compañía están colocados en el Lloyd's (A/Positive por S&P). Adicionalmente, la compañía posee algunos contratos de coaseguro con Cruz del Sur, Chubb y Ace.

La exposición neta del patrimonio de Consorcio a deudas totales de reaseguradores alcanza a 0,06 veces a septiembre 2006, muy baja en comparación con las 0,34 veces de su benchmark.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Debido a la relevancia de la venta a plazo la compañía presenta un alto porcentaje de sus activos en deudores por primas.

En marzo de 2004, la aseguradora pagó un dividendo por \$4.239 millones con cargo a las utilidades del ejercicio 2003. Las utilidades de este año se originaron en los importantes ingresos financieros generados en operación de compra y venta de acciones de Eusal, donde participo consorcio financiero.

Estructura Financiera

	Consorcio					Benchmark
	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06	Sep-06
Inv./T. Activos	29,4%	44,4%	41,6%	44,0%	46,2%	46,0%
Inv. Fin./T. Activos	28,8%	43,9%	41,0%	43,5%	45,7%	42,9%
Deudores por Primas Asegurados/T. Activos	35,9%	47,7%	47,7%	46,0%	44,8%	44,5%
Deudores por Reaseguro/T. Activos	1,6%	1,4%	3,2%	4,6%	4,1%	4,3%
Otros Activos/T. Activos	33,1%	6,6%	7,5%	5,4%	4,9%	5,3%
Reservas Técnicas/T. Pasivo	37,2%	57,8%	56,2%	59,0%	58,8%	64,3%
Oblig. con Inst. Financieras/T. Pasivos	3,6%	5,0%	4,9%	4,7%	4,2%	1,1%
Otros Pasivos/T. Pasivos	5,5%	6,1%	8,1%	5,4%	5,7%	8,3%
Patrimonio/T. Pasivos	53,8%	31,1%	30,8%	30,9%	31,3%	26,3%

En cuadro anterior, se puede apreciar que la estructura de activos de Consorcio es muy similar a la del benchmark. Sin embargo, en la estructura de pasivos, destaca el menor grado de endeudamiento de la compañía en relación al benchmark.

Las pérdidas técnicas y operacionales de los últimos años redujeron el patrimonio, siendo necesarios diversos aportes de capital para respaldar el proyecto.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Estados Financieros

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06
Total Activos	18.184	12.971	12.934	13.354	14.838
Inversiones	5.343	5.756	5.382	5.882	6.862
Inversiones Financieras	5.242	5.691	5.309	5.805	6.785
Inversiones Inmobiliarias y Similares	100	64	73	77	77
Deudores por Primas Asegurados	6.528	6.184	6.169	6.139	6.649
Deudores por Reaseguros	293	181	418	617	607
Otros Activos	6.021	850	965	716	720
Total Pasivos	18.184	12.971	12.934	13.354	14.838
Reservas Técnicas	6.763	7.500	7.263	7.873	8.722
Obligaciones con Instituciones Financieras	652	645	637	629	620
Otros Pasivos	991	788	1.046	727	852
Patrimonio	9.778	4.039	3.988	4.125	4.644

Las obligaciones con instituciones financieras corresponden a deuda de corto plazo con el Banco Estado, con vencimiento en diciembre de 2006, por un total de \$620 millones. En cuanto a transacciones con empresas relacionadas, a septiembre de este año no se registran saldos por cobrar o por pagar.

A septiembre de 2006, la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo, de \$2.629 millones, equivalentes al 24,8% de sus obligaciones totales, en tanto, el benchmark alcanza el 11,5%.

Periodo de Cobranza y Pago

	2003		2004		2005		Sep-06	
	Consorcio	Mercado	Consorcio	Mercado	Consorcio	Mercado	Consorcio	Mercado
Periodo promedio cobranza	7,32	5,01	7,13	4,74	6,57	4,71	6,64	4,57
Compromiso primas por cobrar	-1,68	0,67	1,24	1,24	-1,25	0,75	-0,36	2,22
Periodo promedio pago a reaseguro	5,73	4,63	7,31	4,28	2,89	3,50	6,87	4,34
Periodo promedio pago siniestros	2,73	4,40	3,73	4,77	3,82	5,22	4,96	5,72
Intereses sobre deudores por prima	0,0%	2,7%	3,2%	2,6%	5,6%	2,7%	2,56%	2,79%
Ajuste prov y castigos/ deudores prim	1,8%	-0,7%	-8,5%	-1,2%	1,3%	-0,8%	0,50%	-2,97%

El cuadro anterior, permite apreciar que el periodo medio de cobranza de Consorcio es mayor que el de pago de siniestros, lo cual podría generar potenciales presiones sobre los flujos de caja operacionales, si se adelanta el pago a reaseguradores. También se aprecia que compañía cobra un interés bajo a sus deudores por prima, en comparación con la industria. Por su parte, las provisiones evidencian mejoras en los mecanismos de gestión de cobranza.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La compañía ha enfrentado alzas en su estructura de gastos. Entre los más relevantes se puede mencionar a los esfuerzos publicitarios, las indemnizaciones por reestructuración, las remuneraciones y la remodelación de la red de sucursales.

La redefinición de los sistemas de gestión de Consorcio Vida, están generando nuevas mejoras operacionales, como desde el punto de vista del análisis técnico del riesgo y de la distribución de costos.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de los principales indicadores de rentabilidad y eficiencia operacional, comparados con su benchmark.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Indicadores de Eficiencia y Rentabilidad Operacional

	Consorcio					Benchmark
	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06	Sep-06
Utilidad / Activos (A)	25,6%	-8,4%	0,6%	0,7%	5,3%	4,8%
Utilidad / Patrimonio (A)	71,2%	-16,1%	2,0%	2,2%	18,3%	18,2%
Rentabilidad de Inversiones (A)	141,7%	4,0%	5,5%	5,3%	3,9%	3,0%
Costo de Adm. / Prima Directa	30,7%	35,0%	29,7%	28,0%	27,4%	12,6%
Gasto Neto	36,3%	41,8%	38,3%	36,2%	35,7%	36,0%
Combined. Ratio*	126,0%	115,6%	106,4%	106,8%	91,0%	92,0%
ICH*	47,9%	116,1%	98,3%	97,6%	86,1%	89,6%

(*) Corregidos por dividendo y XL

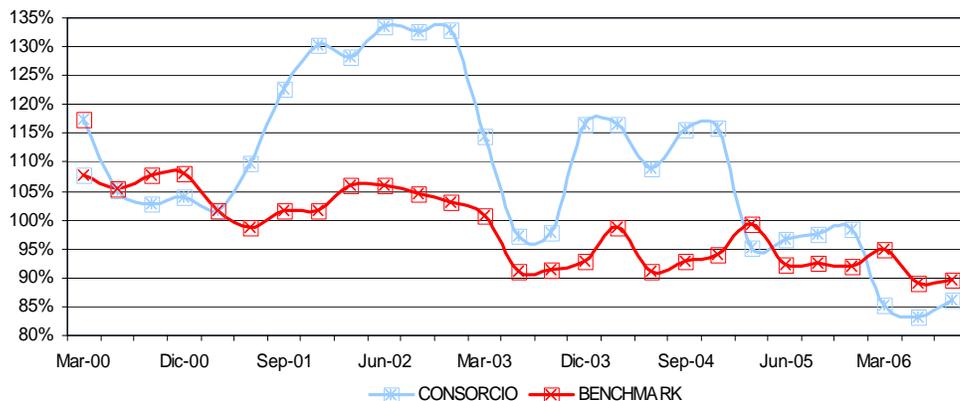
Como se observa la rentabilidad patrimonial se ha comportado de manera negativa en algunos periodos, presentando altos niveles de volatilidad. No obstante hoy, la rentabilidad patrimonial se encuentra en un nivel comparable con su benchmark.

En el periodo analizado, el gasto neto ha estado mejorando, encontrándose en un nivel coherente con el que muestran sus pares.

En el último periodo, la razón combinada (combined ratio), que consolida tanto el desempeño técnico como la eficiencia, ha retornado a niveles similares a los presentados por el promedio de la industria relevante (benchmark). Influye en ello la orientación a negocios atomizados, con altos niveles de retención de primas y siniestralidades muy favorables.

En el siguiente grafico se observa el desempeño del índice de cobertura de Consorcio, en comparación con su benchmark. El índice de cobertura (ICH), que corresponde a la razón combinada ajustada por ingresos financieros que reporta la aseguradora, ha mejorado en los últimos periodos, alcanzando un nivel más favorable que su benchmark.

ICH corregido por XL y Dividendos (Trimestral)



(*) Ajustado por ingresos financieros extraordinarios

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

La compañía posee una diversificada fuente de ingresos. Para el periodo analizado las cifras del estado de resultado permiten apreciar un fuerte incremento en el resultado operacional, lo que unido a una adecuada contribución de ingresos financieros e intereses sobre primas, se ha traducido en un aumento de las utilidades de la compañía.

Estado de Resultados

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06
Prima Directa	10.702	10.412	11.263	8.551	9.009
Prima Retenida Neta	8.489	8.502	9.093	6.894	7.631
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-490	-60	-445	-568	-744
Costo de Siniestros	-5.586	-5.938	-5.654	-4.286	-3.647
Resultado de Intermediación	330	261	-3	-8	-146
Margen de Contribución	2.385	2.365	2.643	1.779	2.799
Costo de Administración	-3.284	-3.644	-3.345	-2.395	-2.471
Resultado de Operación	-899	-1.279	-702	-617	327
Resultado de Inversiones	6.074	219	298	225	181
Otros Ingresos e Egresos	279	-258	410	383	179
Corrección Monetaria	-49	22	114	95	24
Resultados de Explotación	5.405	-1.296	120	87	712
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	4.655	-1.092	80	66	591

El reenfoque de los canales de ventas, el uso más intensivo del reaseguro y la racionalización de los costos operacionales son factores que junto al buen desempeño técnico del año han incidido favorablemente para lograr una recuperación en el resultado de este año.

INVERSIONES

La cartera de inversiones de la compañía es administrada, por Consorcio Nacional Vida. La política de inversiones es conservadora y se orienta a mantener una exposición crediticia y rentabilidad de nivel adecuado, logrado a través de una diversificada cartera de letras hipotecarias, bonos bancarios, subordinados y bonos de empresas.

Evolución de la Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06
Inversiones	5.343	5.756	5.382	5.882	6.862
Inversiones Financieras	5.242	5.691	5.309	5.805	6.785
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral		66	45	47	47
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	1.463	2.116	3.276	3.636	3.284
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	3.540	3.250	1.725	1.790	3.225
Caja y Banco	240	260	264	332	230
Inversiones Inmobiliarias y Similares	100	64	73	77	77
Rentabilidad de Inversiones (A)	141,7%	4,0%	5,5%	5,3%	3,9%

A septiembre 2006, el volumen de inversiones de la compañía alcanza \$6.862 millones, registrando un aumento de 17% con respecto a la misma fecha del año anterior.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

En los siguientes cuadros, se muestra la diversificación de las inversiones de la compañía y su clasificación de riesgo. La distribución de las inversiones denota diferencias con respecto a su benchmark y al mercado de seguros generales. Consorcio concentra sus inversiones en instrumentos de renta fija, con un alto porcentaje de ellas en bonos corporativos, bancarios y letras hipotecarias. La compañía no posee inversiones de corto plazo. Por su parte, el 96% de las inversiones presentan clasificación de riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA y A.

Distribución de Inversiones

(A junio 2006)

	Consorcio	Benchmark	Mercado
Bonos y debentures	45,0%	11,3%	18,6%
Bonos bancarios	37,1%	3,6%	5,7%
Letras hipotecarias	13,0%	5,5%	11,4%
Caja y bancos	3,0%	4,5%	9,2%
Otros	1,2%	1,4%	2,0%
Instr. del Estado	0,7%	6,8%	19,1%
Depósitos a plazo	0,0%	41,1%	19,2%
Acciones de S.A.	0,0%	4,5%	1,5%
Fondos de Inversión	0,0%	0,0%	0,3%
Fondos Mutuos	0,0%	12,4%	6,7%
Invers. en el extr.	0,0%	1,8%	1,3%
Inversiones inmob.	0,0%	7,0%	4,8%
Total	100%	100,0%	100,0%

Riesgo Crediticio Inversiones

(A junio 2006)

	Consorcio	Benchmark	Mercado
AAA	2,2%	7,3%	21,5%
AA	60,5%	47,8%	41,5%
A	33,1%	13,2%	10,1%
BBB	0,0%	0,1%	0,8%
SC	0,0%	0,0%	0,2%
Otros	4,2%	31,6%	25,8%
Total	100%	100,0%	100,0%
Con Rating	96%	68%	74%

(*) Con rating de Feller Rate o de la CCR

La cartera de inversiones presenta un buen nivel de riesgo crediticio, sustentada por una alta concentración en instrumentos privados con adecuada calidad crediticia.

En los años recientes la rentabilidad promedio de la cartera ha sido volátil en relación a la media del sistema. A septiembre del 2006, la rentabilidad de las inversiones ha sido baja alcanzando sólo un 3,9%, presionada por un escenario deprimido de tasas de interés de mercado, lo que ha afectado el rendimiento promedio.

Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

SOLVENCIA

La solvencia global de la aseguradora es apropiada, sustentada en una conservadora estructura financiera con un nivel de endeudamiento y una cobertura de reaseguro coherente con su perfil de riesgos. La calidad crediticia de sus inversiones protege adecuadamente sus pasivas. También es relevante el respaldo otorgado por su grupo controlador, manifestado en apoyo patrimonial, sinergias comerciales y operacionales.

Resumen General

	Consorcio				Benchmark
	2003	2004	2005	Sep-06	Sep-06
Endeudamiento Total	2,12	2,58	2,61	2,55	2,95
Endeudamiento Financiero	0,41	0,41	0,49	0,37	0,35
Prima Retenida Neta a Patrimonio Neto	2,14	2,45	2,65	2,54	3,16
Exposición Reaseg. (deudas) a Patrimonio	0,02	0,00	0,07	0,06	0,34
Prima Retenida Neta No Devengada a Patrimonio Neto	1,37	1,59	1,75	1,71	1,79

A través de los años la volatilidad de la cartera de negocios de Consorcio se ha manifestado en alta exposición patrimonial a pérdidas técnicas, superiores a la media de sus pares.

Exposición Patrimonial y Volatilidad de la Cartera

	2003	2004	2005	Sep-06	Max Volatilidad
Consorcio Nacional (SG)					
Siniestralidad cartera prom trimestral	73,6%	73,7%	67,9%	60,3%	
Volatilidad del margen técnico (ds)	9,4%	11,7%	9,5%	6,9%	16,6%
Prima neta no ganada a patrimonio	1,37	1,59	1,75	1,71	1,71
Expos patrimonial cartera: ds * LO	12,9%	18,6%	16,6%	11,9%	28,5%
Benchmark					
Siniestralidad cartera prom trimestral	62,4%	61,7%	61,7%	57,5%	
Volatilidad del margen técnico (ds)	3,7%	0,8%	2,4%	3,5%	9,9%
Prima neta no ganada a patrimonio	1,64	1,74	1,97	1,79	1,79
Expos patrimonial cartera: ds * LO	6,1%	1,5%	4,7%	6,3%	17,8%

No obstante, la volatilidad de la cartera tiende a estabilizarse, alcanzando actualmente una exposición patrimonial en torno al 12%, superior al mercado relevante que es de un 6,3%. Como se puede apreciar, en 2006 la siniestralidad global de Consorcio Nacional de Seguros Generales ha mejorado significativamente, al igual que para su benchmark. Sin embargo, no parece probable que estos ciclos se mantengan por mucho tiempo, de modo que debiera esperarse algún ajuste en el ciclo de precios del año 2007. Por esto, los planes de crecimiento de la aseguradora deben focalizarse en reducir la concentración de la cartera y diversificar canales y coberturas. Ello debiera contribuir a lograr estabilidad en los rendimientos operacionales y patrimoniales.

A septiembre de 2006, la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo, de \$2.629 millones, equivalentes al 24,4% de sus obligaciones totales.