



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CHILENA CONSOLIDADA GENERALES

Junio 2007

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 2005	Diciembre 2006	Junio 2007
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 compromiso de su casa matriz, el grupo asegurador internacional Zurich Financial Services, quien participa activamente en la gestión técnica de los seguros generales y en soporte 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 entidades relacionadas, lo que se traduce en importantes sinergias operativas y comerciales.

El desempeño técnico refleja el perfil de una cartera compuesta por riesgos de envergadura, y, al igual que acontece con la industria de seguros a nivel global, con creciente exposición a impactos de mayor severidad. Ello involucra mayor presión sobre los retornos locales.

El perfil financiero respalda satisfactoriamente las obligaciones retenidas y sus reaseguradores gozan de adecuada capacidad crediticia. El fuerte compromiso de la casa matriz en el control de riesgos corporativos de sus filiales se refleja en la gestión interna y en los procedimientos de operación.

Bajo la actual estructura de reaseguro se ha incrementado la base de negocios retenidos, reflejándose

en presiones sobre los costos de reaseguro y sobre el endeudamiento.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se consideran estables. La industria local muestra signos de consolidación, que debieran traducirse en mayor exigencia en la gestión de suscripción de riesgos. En este contexto Chilena Consolidada cuenta con una fuerte posición de mercado, altos niveles de eficiencia y sólido apoyo técnico de su matriz, que le debieran permitir consolidar su estrategia de negocios.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo de 2007)

	2004	2005	2006	2007-03
Prima directa	94.475	97.938	108.192	28.268
Resultado operacional	564	1.840	-378	-721
Resultado de inversiones	1.169	802	1.552	420
Resultado de explotación	2.837	3.456	1.386	-144
Resultado del ejercicio	2.451	2.989	1.256	-102
Activos totales	63.785	82.601	87.616	86.272
Inversiones	29.097	35.267	38.297	36.875
Patrimonio	17.420	19.231	19.827	19.757
Participación de mercado	12,9%	12,5%	13,0%	13,8%
Endeudamiento total	3,16	4,75	3,66	3,77
Indice de cobertura	90,5%	83,8%	91,8%	121,0%
Rentabilidad patrimonial	14,8%	16,3%	6,4%	-2,1%
Retención de primas	43,4%	56,1%	48,5%	34,7%
Siniestralidad	-55,2%	-49,4%	-52,3%	-59,1%
Margen Técnico	33,8%	32,6%	34,8%	42,7%

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **Bajos resultados a marzo 2007.** Los resultados del primer trimestre han estado presionados, producto de algunos siniestros de mayor envergadura, unido a una estructura de retención que genera volatilidad. Por otra parte, los costos del reaseguro no proporcional y las remuneraciones de los seguros masivos se han incrementado, contribuyendo a presionar los márgenes operacionales.
- **Acceso a financiamiento de corto plazo:** la compañía mantiene líneas de crédito de corto plazo, tanto bancarias como de la propia matriz local, que suele utilizar eventualmente para cubrir potenciales déficit de inversiones de respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Sólido respaldo operacional, técnico y financiero del grupo propietario. Clasificación AA-/estables de S&P.*
- *Alto compromiso del Grupo Zurich en el control de riesgos corporativos de sus filiales.*
- *Organización cuenta con importantes economías de escala con otras entidades del grupo.*
- *Eficiente estructura de distribución de seguros.*
- *Adecuada diversificación de negocios y sólida participación de mercado.*
- *Sólido soporte de reaseguro. Alta participación del Grupo Zurich.*
- *Reconocida posición de marca.*
- *Sólida gestión y respaldo de inversiones.*
- *Satisfactoria flexibilidad financiera.*
- *Estrictos mecanismos de suscripción.*

Riesgos propios

- *Perfil técnico y protecciones de la retención generan volatilidad patrimonial.*
- *Creciente participación de carteras bancarizadas genera presión sobre los gastos de administración, costos fijos de reaseguro y desempeño operacional.*
- *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 patrimonial.*
- *Alta correlación entre el crecimiento del sector de seguros generales con la actividad económica del país.*

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

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, depende actualmente de la división de negocios denominada Growth, que para el caso de Latinoamérica comprende a Argentina, Brasil, México, Bolivia, Venezuela y Chile, con Miami como sede de la alta dirección.

Clasificación crediticia del grupo Zurich. En su última revisión efectuada en junio de 2007, S&P elevó la clasificación a AA-/stables.

El alza de la clasificación obedeció al buen desempeño operacional de sus diversas líneas de negocios, como consecuencia de sucesivas mejoras en los fundamentos de la gestión comercial, en los diversos procesos operacionales y también por un profundo compromiso con el control de los riesgos corporativos. No obstante, S&P considera que el grupo está expuesto a volatilidades, propias de su participación en riesgos industriales, segmento que está sujeto a presiones de tarifas y creciente exposición a siniestros de mayor envergadura.

Propiedad y administración local

En Chile, ZFS está presente en la industria financiera a través de Chilena Consolidada Seguros Generales, Chilena Consolidada Seguros de Vida, Zurich Investments y Zurich AGF. Estas últimas orientadas a entregar servicios financieros y de gestión de activos a una selecta base de clientes, pero que vía vehículos de ahorro como el APV y los seguros tipo unitlink ha ido aumentando su posición de mercado. 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 85,4% de la de seguros generales.

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

Las distintas divisiones de negocio son apoyadas con Unidades de Soporte compartidas con la entidad de seguros de vida, correspondiendo a las funciones de Finanzas, Inversiones, Información y Tecnología, Recursos Humanos y Administración, Sucursales y Fiscalía.

El estilo de dirección del grupo se traduce en que, a diferencia de otras aseguradoras internacionales, la compañía tiene mucha flexibilidad para captar negocios, pero debe cumplir con el manual de riesgo corporativo aplicado por la casa matriz. Para su correcta aplicación, se ha centralizado la aplicación de los estándares del grupo en materia de control de riesgos corporativos (ERM) en la Gerencia de Desarrollo. Adicionalmente, la casa matriz contempla altas exigencias de información de ges-

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

ción, lo que unido a los estrictos manuales de riesgo, se traducen finalmente en un entorno de riesgo corporativo altamente controlado.

La estructura operativa se caracteriza por el alto nivel de consolidación e integración de negocios y operacional entre las diversas empresas que conforman el grupo, contando con una administración con experiencia en 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, junto a una marca de reconocido prestigio, logran diferenciar competitivamente al grupo asegurador.

En el último tiempo la aseguradora ha debido lamentar la salida de ejecutivos, debiendo proceder a reestructurar algunas divisiones. Ello también enmarcado dentro del objetivo de fortalecer el proceso de suscripción de riesgos.

Directorio (a marzo 2007)

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 (a junio 2007)

Gerente General	Sr. Miguel Angel García
Gerente de Negocios	Sr. Raimundo del Río
Gerente de Operaciones:	Sr. Aldo Fache Ríos
Gerente de Finanzas:	Sr. Joaquín Echeñique Rivera
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 medios 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.

La cartera de negocios de la compañía permite apreciar el diversificado portafolio de coberturas, incluyendo seguros de mayor complejidad técnica, como ingeniería y transporte.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Evolución de la cartera de prima directa (millones de \$ de marzo 2007)

Ramo	200212	200312	200412	200512	200612	2006-03	2007-03	2007-03 a
Incendio	25.116	29.780	27.025	25.605	29.274	7.172	7.242	29.344
Terremoto	24.296	23.227	21.317	19.861	22.607	4.431	7.368	25.544
Vehiculos	15.778	17.865	19.010	22.267	25.656	4.735	5.021	25.942
Transporte	2.277	2.920	2.569	2.719	3.150	801	651	3.000
Casco	2.438	2.341	1.958	1.724	2.197	371	334	2.160
Robo	896	992	921	1.021	1.115	188	257	1.183
Ingeniería	7.671	13.352	10.777	12.613	11.771	1.994	3.011	12.788
Soap	959	1.184	1.137	615	992	173	222	1.041
Otros	7.379	8.716	9.761	11.513	11.430	2.457	4.161	13.134
Total	86.811	100.377	94.475	97.938	108.192	22.323	28.268	114.137

Por su parte, la cartera retenida de la aseguradora se ha ido diversificando también, como resultado de la aplicación de una estructura de retención que tiende a equilibrar los desempeños entre cedente y reasegurador.

Evolución de la Cartera de Prima retenida (millones de \$ de marzo 2007)

Ramo	200212	200312	200412	200512	200612	200603	200703	2007-03 a
Incendio	6.252	6.851	7.337	15.243	18.199	3.544	2.732	17.386
Terremoto	8.741	7.643	8.372	12.301	12.298	1.818	3.117	13.597
Vehiculos	15.617	17.575	18.807	16.596	13.688	2.123	1.856	13.421
Transporte	920	969	1.008	1.288	1.233	155	229	1.306
Casco	277	106	77	49	91	20	5	76
Robo	391	416	374	721	579	75	117	621
Ingeniería	878	1.120	1.292	4.157	2.419	546	176	2.049
Soap	959	1.184	1.137	387	545	94	108	559
Otros	2.352	2.115	2.898	4.564	3.829	482	1.482	4.829
Total	36.387	37.979	41.302	55.306	52.880	8.858	9.822	53.844

En los años recientes el grupo Zurich enfrentó diversos procesos de reestructuración de su modelo de negocios, lo que se tradujo en mayor exigencia técnica y de control de riesgos, pero que permitieron incrementar su retención de riesgos, sin exponer al patrimonio a una volatilidad exacerbada. Con ello, se ha restringido en cierta medida la flexibilidad para participar en algunos segmentos de negocios, como ciertas cuentas de gran envergadura, que se sustentan en reaseguros denominados "frontings", con potenciales riesgos de recuperación de siniestros.

Chilena participa en algunos negocios hipotecarios y masivos, lo que se traduce en costos de exceso de pérdida de envergadura y también en mayores costos operacionales, vinculados a las remuneraciones comerciales. Los altos costos de reaseguro suelen generar presiones sobre el patrimonio neto, disponible para respaldar las exigencias de margen de solvencia.

Los seguros de vehículos representan el 25% de la cartera, y han continuado aumentando, esperándose que la favorable coyuntura económica permita sostener las tasas de venta de nuevos vehículos y contribuya a mantener la estabilidad de tarifas del segmento. A marzo 2007 Chilena entrega cobertura a alrededor de 80 mil vehí-

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

culos. De ellos, un 70% corresponde a particulares, proporción que ha estado aumentando año tras año.

En 2006 Chilena participó en programas globales, vía aceptación de primas, por \$726 millones, generados en diversos países latinoamericanos.

El seguro SOAP ha estado focalizado en vehículos livianos, automóviles y camionetas, que concentraron el 92% de las pólizas suscritas durante la campaña 2006.

Canales de distribución

En 2006 el 92% de los negocios de la compañía fue intermediado por corredores, el resto se distribuyó a través de venta directa (negocios de tipo personal, grandes clientes nacionales e internacionales y fuerza de venta propia).

El cuadro siguiente permite apreciar la amplia cartera de corredores con que operaba la aseguradora en 2005 (fuente: SVS).

Distribución del corretaje (millones de \$ de dic 2005)

Corredor	2005	%
Santander Santiago Corredora De Seguros Limitada	5.985	5,8%
Marsh S.A. Corredores De Seguros	13.784	13,3%
Bbva Corredora Tecnica De Seguros Limitada	116	0,1%
Aon Risk Services (Chile) S.A.	12.783	12,3%
Bancoestado Corredores De Seguros S.A.	7.062	6,8%
Banchile Corredores De Seguros Limitada	4.360	4,2%
Servicios Falabella Pro Limitada	2.296	2,2%
Bci Corredores De Seguros S.A.	53	0,1%
Willis Insurance Services S.A. Corredores De Seguros	2.100	2,0%
Corredores De Seguros Security Limitada	3.947	3,8%
Mgt Corredores De Seguros Limitada	712	0,7%
Corpanca Corredores De Seguros S.A.	1.067	1,0%
Mstc Benfield Corredores De Seguros Limitada	780	0,8%
Mercer Corredores De Seguros Limitada	353	0,3%
Productora De Seguros Cono Sur, Compañía Limitada	644	0,6%
Otros	47.477	45,9%
Total Intermediado	97.938	100,0%

Durante el año 2006, el 66% de los negocios se comercializaron desde la Región Metropolitana, aunque no necesariamente ello significa que los riesgos estén localizados físicamente en este sector geográfico. Se observó una mayor diversificación regional respecto de años anteriores.

La compañía privilegia el servicio y apoyo a sus corredores, manteniendo a su vez mecanismo que permitan un buen desempeño técnico de las carteras. La eficiencia de la estructura variable de incentivos en la gestión de riesgos de los diversos canales es fundamental en la etapa actual de la cartera de negocios, puesto que la retención del grupo Zurich ha estado aumentando.

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

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

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

Participación de mercado

Las participaciones de mercado de Chilena Consolidada reflejan cierta volatilidad, atribuible a la dependencia que los ingresos por ventas presentan respecto de los ciclos externos e internos de tarifas. Con todo, se ha logrado una cuota de mercado relativamente estable a nivel global, estimando que el crecimiento debería mantenerse en torno al 8%.

Participación de Mercado (sobre prima directa)

Ramo	2002	2003	2004	2005	2006
Incendio	19,2%	22,3%	21,4%	18,9%	21,3%
Terremoto	16,1%	16,7%	15,8%	16,1%	17,2%
Vehículos	10,2%	10,8%	10,8%	11,1%	12,0%
Transporte	6,8%	9,3%	7,9%	7,7%	8,1%
Casco	7,3%	7,8%	7,9%	7,5%	10,9%
Robo	8,2%	7,1%	5,7%	5,9%	6,5%
Ingeniería	21,2%	36,9%	28,9%	31,6%	34,5%
Soap	6,2%	8,2%	3,5%	2,1%	3,4%
Otros	6,4%	6,4%	6,9%	6,9%	5,9%
Total	12,6%	14,1%	12,9%	12,5%	13,0%

Chilena Consolidada Seguros Generales opera en medio de un escenario que mezcla los efectos del ciclo de precios externo con un periodo de ajustes internos de cierta relevancia, donde los nuevos direccionamientos que las diversas casas matrices aseguradoras están aplicando en aspectos técnicos y de reaseguro, debieran permitir transitar hacia escenarios de mayor estabilidad de precios y rentabilidades.

Los diversos ajustes de mercado están en pleno proceso de desarrollo, estimándose que recién a fines de este año o durante el próximo se podrá percibir el comportamiento de una industria más estabilizada estructural y operacionalmente.

Por otra parte, la industria requiere de capacidades de reaseguro bastante fuertes, dado la relativamente alta concentración de riesgos catastróficos en algunas áreas geográficas. Ello obligará al mercado interno a mantener las puertas abiertas para obtener la protección facultativa requerida.

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.

DESEMPEÑO TÉCNICO

A partir del año 2005 el margen de contribución de la compañía, expresado en \$, logró un salto importante, reflejando los efectos de su nueva estructura de reaseguro, y también del perfil de riesgos que comenzaba a suscribir.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

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

Ramo	200212	200312	200412	200512	200612	200703	200603	200703 anual
Incendio	1.992	2.430	3.203	6.501	2.762	252	519	2.495
Terremoto	4.606	5.509	3.983	3.877	4.224	1.231	1.068	4.387
Vehículos	1.869	2.392	3.112	4.191	5.229	1.402	966	5.665
Transporte	254	392	452	612	402	266	73	596
Casco	165	253	116	94	157	48	15	190
Robo	103	301	260	-83	105	38	18	126
Ingeniería	762	983	1.352	860	2.421	278	971	1.728
Soap	367	82	355	363	318	-3	74	240
Otros	493	572	1.116	1.622	2.780	684	570	2.893
Total	10.611	12.912	13.949	18.037	18.399	4.196	4.275	18.320

Con el aumento de la retención que el grupo Zurich determinó aplicar, mejoraron no sólo los ingresos retenidos, sino también los ingresos obtenidos por el reasegurador.

No obstante que, como se aprecia en el gráfico siguiente la siniestralidad neta se redujo, la distribución de los riesgos es altamente simétrica, excepto por el efecto de una porción de riesgos facultativos, lo que se ha reflejado en mayor volatilidad del desempeño técnico.

Por ello, la fortaleza de suscripción se convierte en una herramienta fundamental que además, debe ser aplicada plenamente, de modo de lograr acotar los desempeños técnicos a niveles coherentes con las proyecciones de rentabilidad operacional que la administración debe alcanzar.

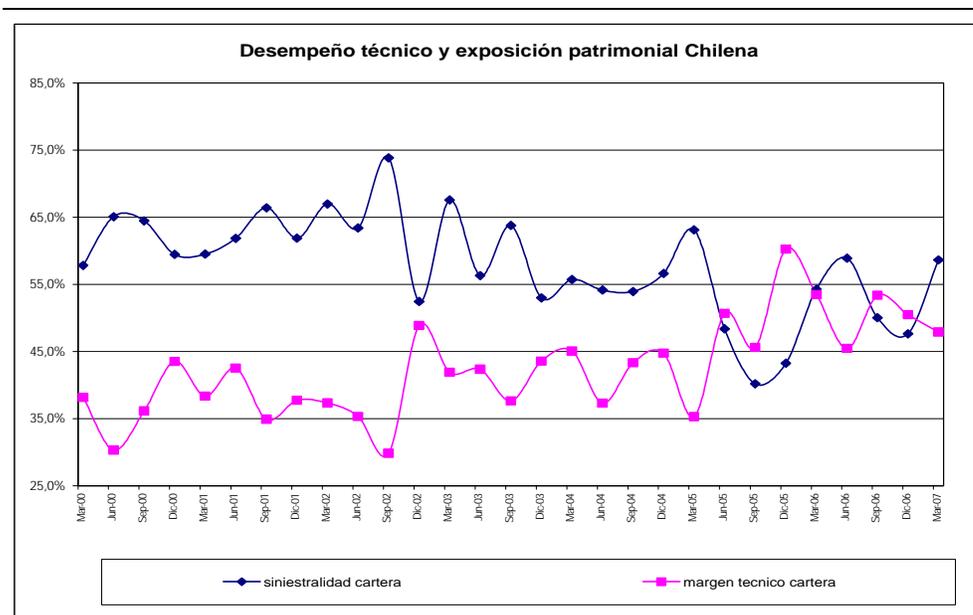
Los costos fijos de reaseguro catastrófico y operacional se han estado elevando, en parte por la incorporación de carteras hipotecarias, pero también por el cambio en el nivel de retención. El propio grupo internacional actúa como reasegurador no proporcional de la gran mayoría de los reaseguros de Chilena Consolidada, lo que se convierte en un factor de presión a la suscripción y que ha significado altos costos fijos y rigideces patrimoniales. Por ello, parte relevante de la gestión de reaseguro consiste en lograr un uso eficiente de las capacidades de reaseguro catastrófico.

También será relevante la capacidad de la gestión comercial para captar una cartera de riesgos comerciales de envergaduras intermedias y perfiles de riesgos acotados.

Los ingresos por comisiones de cesión han estado aumentando colaborando a cubrir los altos costos operacionales de las carteras masivas.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Volatilidad técnica de la cartera retenida



Las coberturas de vehículos se han orientado a seguros personales más que comerciales, logrando mejoras en la siniestralidad de la cartera. Chilena Consolidada mantiene algunos mecanismos de control de costos de repuestos, en coordinación con la industria, que se traducen en eficiencias en el ciclo de costos relevantes. También ha estado mejorando la tasa de recuperación y salvataje de siniestros, logrando un aporte creciente al margen técnico.

Análisis de la suficiencia de las reservas técnicas. Conforme al método de triangulación, los cuadros de desarrollo de las reservas reflejan algunos ajustes a los pasivos estimados, que como era de esperar se reflejan en mayor grado en los riesgos técnicos y de RC. Por el contrario, las carteras de vehículos cuentan con excesos de reservas, donde el recupero puede afectar favorablemente.

REASEGURO

La compañía basa su programa de reaseguros en los lineamientos y manuales de riesgo establecidos por el Grupo Zurich, quien tomó a su cargo la protección proporcional de la aseguradora, con una estructura de 50/50 sobre primas y siniestros, excepto por algunos facultativos en que Zurich participa significativamente. 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 retenida y capturar una proporción mayor de negocios.

Bajo la actual estructura es relevante la aplicación de mecanismos más estrictos de suscripción, que permitan controlar la siniestralidad dentro de niveles coherentes con los volúmenes de primas de encaje y el patrimonio disponible.

A marzo de 2007 la exposición a deudas de reaseguro se incrementó nuevamente, reflejando la ocurrencia de algunos siniestros de relevancia, algunos administrados a través de diversos broker de reaseguro como Guy Carpenter, Benfield y Willis.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Las deudas de reaseguradoras por siniestros pendientes llegaron a \$17.842 millones, de las que el 53% correspondían a diversas aseguradoras del Grupo Zurich.

Durante el primer trimestre de 2007 un 67% de los negocios de reaseguro fueron colocados en el grupo ZFS.

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.

El cuadro siguiente presenta la evolución de los resultados del reasegurador para las diferentes líneas de negocios.

Flujos netos de reaseguro(miles de dólares)

Ramo	2004	2005	2006	2007-03 a
Incendio	-20.511	-5.933	-3.684	-6.634
Terremoto	-23.958	-13.362	-29.949	-32.803
Vehículos	-273	560	571	283
Transporte	-955	-975	-424	344
Casco	1.678	-2.429	-880	-626
Robo	-140	1.304	218	199
Ingeniería	-9.652	-1.606	-10.140	-9.220
Otros	-7.065	-6.947	-7.432	-6.210

**ESTRUCTURA
FINANCIERA**

La expansión de los negocios, la relativa concentración de la cartera en negocios de mayor tamaño, y otras condiciones de venta de los seguros masivos, se pueden señalar como algunos de los factores que han incidido en la conformación de una estructura financiera donde el crédito otorgado a asegurados se ha incrementado. Los ajustes de 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. El volumen de pasivos por primas por pagar a reaseguradores ha evolucionado más conservadoramente.

Después de algunas presiones sobre el requerimiento de patrimonio, generadas durante la etapa de ajuste de reaseguro el endeudamiento determinado por el régimen de solvencia del DFL 251 ha sido reducido. No obstante, Feller Rate considera que sigue elevado para el perfil de riesgos y volatilidad de siniestros que presenta la aseguradora, estimando que a medida que se recupere la rentabilidad debiera lograrse una posición patrimonial más coherente con el perfil técnico local.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Estados Financieros

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2007)	2004	2005	2006	Mar.2007
Total Activos	63.785	82.601	87.616	86.272
Inversiones	29.097	35.267	38.297	36.875
Deudores por Primas Asegurados	28.686	36.159	38.512	36.159
Deudores por Reaseguros	4.374	9.822	8.383	10.706
Otros Activos	1.628	1.353	2.424	2.532
Total Pasivos	63.785	82.601	87.616	86.272
Reservas Técnicas	37.909	54.211	59.672	58.458
Riesgo en Curso	18.624	29.069	31.954	29.439
Siniestros	6.705	10.358	12.586	13.271
Deudas por Reaseguros	12.580	14.783	15.133	15.748
Obligaciones con Instituciones Financieras	15	0	1.509	0
Otros Pasivos	8.441	9.160	6.607	8.057
Patrimonio	17.420	19.231	19.827	19.757

En 2006 la aseguradora utilizó deuda de corto plazo como fuente de endeudamiento, destinada a cubrir potenciales necesidades de inversiones para respaldo de las obligaciones normativas. No obstante, a diciembre 2006 el excedente de inversiones alcanzó a \$3.810 millones. A marzo 2007 se ha liquidado la deuda, aunque se mantiene abierta la línea de crédito para un eventual requerimiento. El superávit de inversiones alcanzó a esa fecha a \$2.192 millones.

La posición en moneda extranjera es pasiva neta por US\$ 8,2 millones, lo que involucra una exposición del orden del 2% 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.

El flujo neto operacional ha permitido ir reinvertiendo recursos líquidos en una cartera de inversiones de mayor diversificación. No obstante, se aprecia cierta volatilidad en la generación neta de recursos, coherente con el desempeño técnico y la mayor presión de gastos operacionales.

Evolución de los flujos de caja

(Millones De Pesos De Cada Año)	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	Mar-05	Mar-06	Mar-07
Operacionales	9.314	3.295	6.925	1.387	-2.000	-1.698	626
Inversiones	-6.562	-4.169	-6.846	-2040	2.873	7.094	2.205
Financiamiento	-678	-658	-739	597	-	1.849	-1.504
Flujo Neto	2.072	-1.532	-660	-56	871	7.245	1.327
Saldo Final Efectivo	5.846	4.095	3.321	3.343	5.136	10.574	4.686

El 73% del patrimonio está formado por utilidades retenidas, proporción que durante el último año se ha mantenido debido a la baja rentabilidad obtenida por la aseguradora.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Existe el 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 2007 se pagó un dividendo por \$375 millones, equivalentes al 30% de las utilidades del año 2006.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

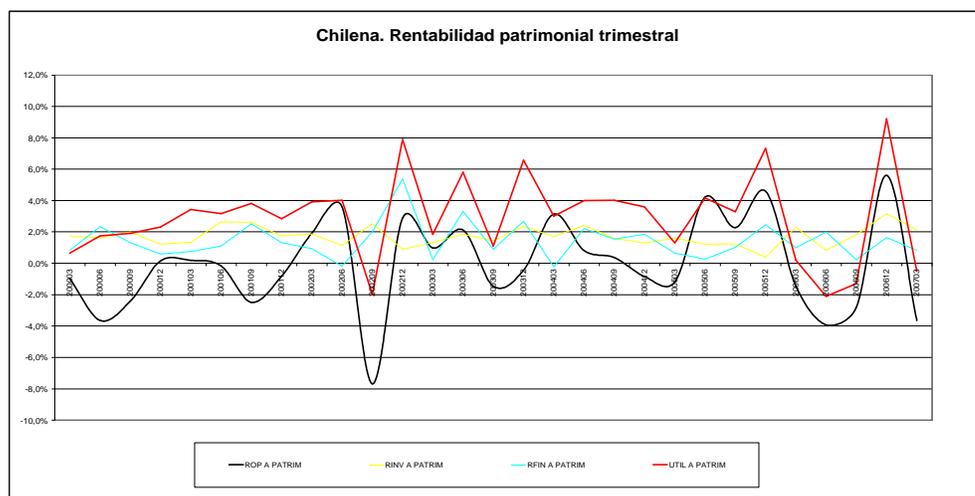
Chilena Consolidada posee una estructura comercial y competitiva que requiere de infraestructura operacional, de redes de sucursales, de fuerza de venta propia, aspectos que inciden en mayores costos fijos. Por otra parte, su participación en canales masivos genera aumentos de costos operacionales, además de los excesos de pérdida catastróficos. Todo ello ha incidido en deterioro de los indicadores de eficiencia de los últimos años.

El servicio al asegurado es otro factor a potenciar frente a la intensa competencia en tarifas, presión sobre márgenes, y alta estandarización de los seguros masivos, aumentando la presión sobre los costos.

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 presupuestaria.

De esta forma, los indicadores de eficiencia y rentabilidad operacional, medidos en periodos anualizados se han mantenido en un nivel comparable con la media de la industria, logrando alcanzar un combined ratio de 100,0%, y un índice de cobertura de 94% para los últimos doce meses cerrados a marzo 2007.

No obstante, como se aprecia en el gráfico siguiente, durante el último año la rentabilidad patrimonial se ha visto afectada por una elevada volatilidad operacional, que ha repercutido en la rentabilidad patrimonial de algunos trimestres.



Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

En buena medida el desempeño operacional se ha visto afectado por la volatilidad que genera una estructura de reaseguro simétrica, además de altos costos operacionales y de excesos de pérdida.

Eficiencia y rentabilidad

	2003	2004	2005	2006	Mar.2007
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	12,7%	14,2%	16,5%	17,4%	17,4%
Result. de interm. / Prima ret	1,1%	-1,7%	-1,3%	1,9%	6,4%
Gasto Neto	32,5%	34,1%	30,5%	33,6%	43,6%
Margen Técnico	34,0%	33,8%	32,6%	34,8%	42,7%
Siniestralidad	49,4%	47,5%	42,2%	39,5%	40,1%
Retención Neta	37,7%	43,4%	56,1%	48,5%	34,7%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos (A)	4,1%	3,8%	3,6%	1,4%	-0,5%
Utilidad / Prima directa	2,3%	2,6%	3,1%	1,2%	-0,4%
Utilidad / Patrimonio (A)	15,8%	15,0%	16,6%	6,5%	-2,1%

Por ello, se estima que la recuperación de la rentabilidad debiera ir aparejada de la aplicación permanente de altos estándares de suscripción, además de ir incrementando la base de negocios retenidos, que permita administrar volúmenes mayores de encajes de primas.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del estado de resultados anualizado, percibiéndose el buen desempeño de los años 2004 y 2005, gracias a un sólido rendimiento operacional, además del aporte de los ingresos de carácter financiero.

El año 2006 se redujo el ingreso operacional, siendo atribuible a los crecientes costos de reaseguro y de administración.

El aumento de las deudas de reaseguradores y de la cartera de deudores ha requerido del reconocimiento de algunas provisiones adicionales por retrasos en los pagos, afectando también al rendimiento financiero.

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

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2007)	2004	2005	2006	2007-03 a
Prima Directa	94.475	97.938	108.192	114.137
Ingresos por Primas Devengadas	38.547	45.433	49.763	51.423
Excesos de pérdida	-5.878	-8.405	-13.255	-14.046
Costo de Siniestros	-18.023	-18.298	-19.098	-19.897
Resultado de Intermediación	-697	-694	990	840
Margen de Contribución	13.949	18.037	18.399	18.320
Costo de Administración	-13.385	-16.196	-18.777	-19.141
Resultado de Operación	564	1.840	-378	-821
Resultado de Inversiones	1.169	802	1.552	1.526
Otros Ingresos e Egresos	1.109	874	949	840
Corrección Monetaria	-6	-60	-737	-321
Resultados de Explotación	2.837	3.456	1.386	1.224
Resultado Antes de Impuesto	2.913	3.574	1.441	1.279
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.451	2.989	1.256	1.114

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

INVERSIONES

Las inversiones de la compañía se administran bajo un estricto control de gestión, efectuado bajo los lineamientos estructurados por el Grupo Zurich. La base de la gestión se sustenta en una política formal de inversiones, que incluye un conjunto de restricciones adicionales a las impuestas por el marco regulador. De esta forma, la cartera de inversiones se estructura con perfiles de riesgos de mercado muy acotados y con adecuados niveles de calce de plazos y reajustabilidad respecto de los pasivos cubiertos. La administración de la cartera la lleva a cabo Zurich Investments Service, filial del grupo que presta servicios de administración de inversiones para las diferentes unidades de negocios, incluyendo a seguros de vida y fondos mutuos. La custodia de activos se lleva a cabo en el DCV.

Evolución de las Inversiones

Millones de \$ a marzo 2007	2004	2005	2006	2007-03
Inversiones	29.097	35.267	38.297	36.875
Inversiones Financieras	28.041	34.273	37.398	35.983
Titulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	7.401	9.775	10.959	5.371
Instrumentos Unicos	654	3.508	5.754	187
Instrumentos Seriadados	6.747	6.267	5.205	5.183
Titulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	7.403	12.176	12.839	15.414
Instrumentos Únicos	3.539	8.680	10.149	13.144
Instrumentos Seriadados	3.864	3.496	2.690	2.270
Titulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	8.396	7.870	8.092	8.462
Instrumentos Seriadados	8.211	7.870	8.092	8.462
Acciones de Soc. Anonimas Abiertas	721	687	1.218	1.110
Cuotas de Fondos Mutuos	221	1.239		
Mutuos Hipotecarios	200	168	651	645
Inversiones en el Extranjero	129	142	274	294
Caja y Banco	3.539	2.187	3.362	4.686
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.056	994	898	892

Como se aprecia, la cartera de Chilena Consolidada se concentra principalmente en instrumentos de renta fija seriados, como letras hipotecarias y bonos de empresas. En el último tiempo se ha reducido la inversión en papeles estatales nominales y cuotas de fondos mutuos, aumentando la inversión en depósitos a plazo bancarios y mutuos hipotecarios. 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.

La inversión inmobiliaria corresponde en su mayor parte a bienes raíces para renta, existiendo también un conjunto de mutuos hipotecarios, de buen desempeño crediticio, de acuerdo a la información entregada por la aseguradora.

En renta variable se invierte en una cartera de acciones de alta diversificación y presencia en bolsa. En 2006 se incrementó la inversión en algunos emisores, lo que se tradujo en una relativamente mayor concentración del portafolio. Durante el año 2007 se ha estado liquidando algunas posiciones y realizando utilidades, de forma de alinear la cartera con la política respectiva.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

	Chilena Consolidada	Total aseguradoras
Instr. del Estado	28,6%	16,8%
Letras hipotecarias	5,2%	10,1%
Depositos a plazo	26,5%	21,5%
Bonos bancarios	1,8%	6,4%
Bonos y debentures	21,1%	16,6%
Acciones de S.A.	3,2%	1,5%
Fondos de Inversion	0,0%	0,3%
Fondos Mutuos	0,0%	10,6%
Invers. en el extr.	0,7%	1,2%
Caja y bancos	8,8%	7,2%
Inversiones inmob.	1,9%	4,6%
Otros	2,2%	3,2%
Total	100,0%	100,0%

	Chilena Consolidada	TOTAL
AAA	29,1%	17,5%
AA	40,9%	40,0%
A	12,0%	9,3%
BBB	0,0%	0,0%
SC	1,3%	4,5%
OTROS	16,7%	28,6%
TOTAL	100,0%	100,0%
Con Rating	83%	71%

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

El retorno global del portafolio ha estado mejorando aunque con los vaivenes propios de las deprimidas 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 mayor volatilidad. El buen desempeño de las acciones ha apoyado también al desempeño global del portafolio.

Evolución y desempeño de la cartera de inversiones

	2003	2004	2005	2006	Mar.2007
Rentabilidad de Inversiones (A)	4,9%	4,3%	2,5%	4,3%	4,5%

SOLVENCIA

Globalmente considerada, la posición de solvencia de la compañía está sustentada por una sólida posición de negocios y por una estructura operacional fuerte, capaz de responder con eficiencia a las presiones de negocios que enfrenta la industria de riesgos masivos. La solvencia está respaldada, además, por una amplia capacidad de reaseguro, que cuenta con un elevado compromiso de su casa matriz.

Además del apoyo financiero, el grupo propietario se caracteriza por una profunda injerencia en la cultura de negocios de sus filiales, involucrando tanto gestión de suscripción, como aspectos comerciales y operacionales.

La estructura financiera es muy sólida, respaldando sus reservas con una cartera de inversiones de estructura crediticia muy sólida, y una cartera de deudores de buen

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

desempeño, pero que, por su crecimiento, involucra algunas presiones operacionales.

Bajo el actual programa de reaseguro, cuyos resultados técnicos son muy simétricos, se han debido fortalecer los controles de suscripción, para ir readecuando la cartera de seguros de modo de acotar los riesgos potenciales de impacto por severidad. En este escenario el patrimonio y el endeudamiento de la aseguradora se han visto afectados por la volatilidad de los siniestros y los altos costos de operación de algunos canales masivos. También ha sido relevante el elevado volumen de los gastos de reaseguro de exceso de pérdida.

La creciente exposición patrimonial a pérdidas técnicas, por efecto de la mayor severidad de los riesgos comerciales es un aspecto que atañe a todas las aseguradoras con el perfil del grupo Zurich.

Por ello, la estrategia vigente, orientada a aumentar la retención y encaje de primas necesariamente debe estar sustentada por mayor fortaleza técnica de suscripción, que permita seleccionar y tarificar adecuadamente.
