



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Junio 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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	Estables

Contacto: Marianne Illanes T. Fono: (562) 7570474

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Junio 2007	Junio 2008
Obligaciones de seguros	A	A	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de Consorcio Seguros Generales S.A. se sustenta en su consistente estrategia de negocio y eficiente estructura financiera. Considera también el amplio apoyo operacional y de negocios de Consorcio Seguros de Vida y el respaldo otorgado por su grupo controlador.

La aseguradora pertenece a Consorcio Financiero, holding formado por los grupos Fernández León y Hurtado Vicuña. El principal activo del holding es Consorcio Nacional Seguros de Vida, la mayor aseguradora del país, medido en términos del volumen de activos administrados.

El proyecto de seguros generales está inserto dentro del modelo de servicios financieros personales que Consorcio Financiero está aplicando, evidenciando amplias sinergias comerciales, operacionales y de carácter técnico. Asimismo, la experiencia de la administración en el segmento no vida, proporciona una sólida base operacional y de desarrollo de nuevos productos, además de acceso eficiente al reaseguro.

El proyecto de negocios de la compañía está orientado fundamentalmente a comercializar seguros de perfil atomizado, complementando la parrilla de productos de Consorcio Seguros de Vida. También está desarrollando diversas alianzas estratégicas con canales de distribución, alcanzando un significativo portafolio de seguros colocados a través de canales masivos.

La capacidad técnica, de suscripción y reaseguro le ha permitido acceder a nuevas oportunidades de negocios en un segmento de riesgos de envergadura intermedia, del segmento "Property", canalizados a través de canales tradicionales.

El programa de reaseguro es conservador, soportado por una diversificada cartera de reaseguradores y brokers de buen prestigio internacional y calidad crediticia adecuada.

El fuerte crecimiento de negocios se ha traducido en mayores gastos operacionales, debiendo hacer un uso más intensivo del capital disponible y enfrentando presiones sobre los rendimientos operacionales y recursos patrimoniales. No obstante, la cartera de inversiones es sólida y de

buena rentabilidad, contribuyendo a complementar las fuentes de ingresos.

El endeudamiento se encuentra en niveles altos, estructura propia de un crecimiento sostenido bajo una estructura de alta retención, coherente con el perfil atomizado de riesgos.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran "estables". El soporte operacional de Consorcio permite a la aseguradora competir con fortalezas propias en una industria en tránsito hacia la consolidación de sus diversos participantes. La evolución y maduración de los planes de crecimiento, sobre una base coherente entre desempeño técnico y rendimiento operacional, debieran permitirle reducir los niveles de endeudamiento a niveles más conservadores que los actualmente reportados.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Marzo de 2008)

	2005	2006	2007	Mar-08
Prima Directa	12.249	12.887	18.741	6.665
Resultado de Operación	-764	310	-581	-354
Resultado de Inversiones	324	357	512	99
Resultados de Explotación	131	1.010	251	-215
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	87	844	230	-173
Total Activos	14.066	15.574	19.825	22.014
Inversiones	5.853	7.179	8.384	8.431
Patrimonio	4.337	5.317	5.378	5.246
Participación de Mercado	1,4%	1,4%	1,8%	2,8%
Endeudamiento (nv)	2,61	2,13	2,99	3,51
Rentabilidad Patrimonio (A)	2,0%	17,5%	4,5%	-13,0%
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,5%	5,5%	6,8%	4,7%
Siniestralidad	68,1%	55,4%	58,4%	60,2%
Gasto Neto	38,3%	38,2%	37,8%	34,9%
Retención Neta	80,7%	84,6%	82,2%	82,5%

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

HECHOS RELEVANTES

- *Venta electrónica SOAP.* A fines de Enero 2008 la SVS autorizó la venta electrónica de Seguro Obligatorio de Accidentes Personales ampliando los canales de distribución para las compañías de seguros generales en este segmento y reduciendo así los riesgos y tiempos de cobranza. Además, esta medida se traduce en una oferta de seguros obligatorio a precio más bajo y permite plantear una relación más directa entre la aseguradora y el asegurado vía Internet.
- *Supervisión Basada en Riesgos.* El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, y exigencias de capital basado en mediciones de riesgo de activos pasivos y operaciones, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias estructuras.
- *Normas NIIF.* Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. Al igual que todas las aseguradoras locales, Consorcio Seguros Generales deberá efectuar importantes inversiones en adaptar su contabilidad y preparar su capacidad financiera para implementar estas nuevas normas.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Respaldo patrimonial y operacional del grupo propietario.*
- *Creciente diversificación de canales de distribución.*
- *Fuertes sinergias comerciales con Consorcio Nacional (Vida).*
- *Cartera de riesgos atomizados y de baja severidad.*
- *Uso muy eficiente de la estructura financiera y patrimonial consistente con perfil de riesgos atomizados.*
- *Cobertura de reaseguradores de buen nivel crediticio y brokers de prestigio.*

Riesgos propios

- *Fuerte dependencia del mercado de seguros comoditizados.*
- *Aumento del endeudamiento, y fuerte crecimiento limita los recursos patrimoniales disponibles.*
- *Baja participación de mercado.*
- *Presiones de costos de canales masivos.*

Riesgos de la industria

- *Alta presión para mejorar eficiencia en la distribución de costos.*
- *Fuertes presiones sobre tarifas y márgenes operacionales de los seguros comoditizados.*
- *Dependencia del nivel de actividad económica del país.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución masivos e institucionales.*

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

- *Creciente concentración de la industria de seguros generales.*

**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.

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.

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).

En la actualidad, el grupo Fernández León posee una diversificada cartera de inversiones que incluye posiciones en el sector financiero, inmobiliario, sanitario y de salud.

Bajo el control del grupo Hurtado Vicuña, (56,08% de la propiedad), se encuentra la administración de una diversificada cartera de inversiones, participando en el sector financiero, inmobiliario, sanitario y minería.

El principal activo de Consorcio Financiero corresponde a Consorcio Nacional Seguros de Vida, empresa líder de su industria. La estrategia de negocios de Consorcio Vida contempla una creciente participación en canales masivos y tradicionales, orientados fundamentalmente a las personas, con una cartera de seguros cubriendo sus necesidades de protección y ahorro a lo largo del ciclo de vida. Bajo este modelo de negocios Consorcio Seguros Generales y sus coberturas, contribuye a fortalecer la posición competitiva y fidelidad de sus canales y clientes.

Administración

A lo largo de su desarrollo Consorcio Financiero ha inyectado recursos patrimoniales en la compañía de seguros generales. Pero no fue sino a partir del año 2005 que la aseguradora logra comenzar a crecer. El proceso de crecimiento ha estado focalizado en apoyar la estrategia integral de negocios de la matriz, y rentabilizar la capacidad técnica y de suscripción que a través de los cambios internos de los últimos años ha alcanzado.

Hoy, la estructura operativa y comercial de la aseguradora está completamente incorporada en el perfil de operaciones de la Consorcio Nacional Vida. Se unificaron las funciones comerciales, de liquidación y pago de siniestros, de operaciones, de suscripción y reaseguro y de servicio al cliente.

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

Estructura Administrativa y Directorio

(A Marzo 2008)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Juan Bilbao Hormaeché	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	Hernan Teare	SubGerente Técnico y Reaseguro
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.

Los productos más relevantes están fuertemente comoditizados, lo que presiona a la búsqueda de factores diferenciadores, como capacidad de respuesta al servicio, marca apreciada, estructura de precios competitivos y bajos costos operacionales. Esto último ha ido acompañado de evaluaciones de ciclos de costos, en particular en lo que concierne a seguros de vehículos.

La compañía también comercializa coberturas de riesgos comerciales de mediana envergadura, que requieren de suscripción y controles técnicos más sofisticados, coherentes con las exigencias de los reaseguradores que apoyan a la compañía.

La distribución se focaliza tanto en Santiago como en regiones, apoyado por la red de sucursales de Consorcio Nacional (Vida). La apertura de nuevas oficinas y la remodelación de las disponibles ha comprometido a la administración a fortalecer la marca y prestigio en calidad de servicio.

En 2007 Consorcio ha alcanzado un significativo crecimiento de negocios, comercializando sus productos principalmente a través de canales masivos que representan alrededor del 35% del primaje canalizado a través de intermediarios. Estos últimos canalizan el 83% de la producción total. Los canales directos representan el 17% restante.

La compañía esta reestructurando sus canales de ventas, fortaleciendo la diversificación por canales masivos y segmentando corredores y fuerza de venta propia.

Diversificación de Cartera

(En millones de pesos de marzo 2008)

	2004	2005	2006	2007	Mar-08
Incendio	1.440	1.543	1.358	2.297	1.072
Terremoto	1.589	1.364	1.173	1.585	349
Vehículos	6.747	7.272	8.001	10.504	2.962
Robo	578	497	454	816	306
Ingeniería	19	33	95	343	84
Soap	399	947	1.015	1.098	917
Otros	551	593	786	2.089	973
Total	11.324	12.249	12.887	18.741	6.665

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

El crecimiento del 42% en el volumen de negocio de la compañía en 2007 se sustenta en gran medida en la favorable evolución de la cartera de vehículos, a través de una sólida estrategia de comercialización por canales masivos. Además, el fuerte incremento de las ventas de automóviles nuevos logrado por la industria el año pasado ha fortalecido el comportamiento del segmento, impactando favorablemente en el primaje y siniestralidad de todas las compañías.

En 2007 el ramo de Incendio y Terremoto creció fuertemente. Las carteras están fundamentalmente constituidas de seguros de Incendio a primera pérdida, anuales y de prima única. Las pólizas no incluyen cobertura de riesgo de Terremoto y se retiene gran parte del riesgo.

En el último tiempo CNSG ha estado incursionando en coberturas de “property”, aprovechando la capacidad instalada para suscripción y reaseguro que actualmente posee. Ello le permite diversificar sus ingresos y aprovechar una oportunidad de mercado, de participar en negocios de mediana envergadura.

La cartera de SOAP ha continuado creciendo, también de la mano de canales masivos y, en 2008, gracias en gran medida a la venta por Internet y, a innovaciones en las estrategias de negocios. La comercialización por Internet ha permitido agilizar la venta y reducir los riesgos de cobranza.

Por su parte, la cartera de robo que tradicionalmente se ha comercializado como un seguro complementario al de incendio casa habitación (Full House), está también creciendo asociado a coberturas de protección de documentos y otros canales masivos.

Variación Prima Directa

	2004	2005	2006	2007	Mar-08
Incendio	26,6%	11,1%	-9,8%	82,4%	187,0%
Terremoto	-7,4%	-11,1%	-11,8%	45,7%	1,7%
Vehículos	-4,8%	11,7%	12,9%	41,6%	24,1%
Robo	-14,5%	-10,9%	-6,2%	93,7%	68,2%
Ingeniería	-48,4%	77,5%	192,6%	290,5%	-10,2%
Soap	189,8%	146,1%	10,0%	16,7%	154,1%
Otros	-3,0%	11,5%	36,0%	186,7%	266,4%
Total	-0,3%	12,1%	7,9%	56,8%	66,4%

El ramo “otros” de FECU ha experimentado un incremento importante, influenciado fundamentalmente por el crecimiento en seguros de asistencia, atados a pólizas hogar y vehículos, aunque incluye también otros segmentos interesantes, como por ejemplo seguros de responsabilidad civil y accidentes personales.

Participación de mercado

Hasta 2007 la participación de mercado fue creciendo paulatinamente, de la mano de una sólida expansión lograda a través de los diversos segmentos. No obstante, en marzo 2008 se pudo apreciar un fortalecimiento de la posición de mercado de la compañía, alcanzando un 2,8%, apoyada por el fuerte crecimiento en Cesantía, SOAP, Vehículos e Incendio.

La venta electrónica del seguro SOAP contribuyó favorablemente, logrando el 20,3% de participación de mercado en este segmento.

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

Participación de Mercado

(Sobre prima directa)

	2004	2005	2006	2007	Mar-08
Incendio	1,1%	1,1%	0,9%	1,5%	3,5%
Terremoto	1,1%	1,0%	0,8%	0,9%	0,9%
Vehículos	3,5%	3,3%	3,4%	3,9%	4,4%
Robo	3,3%	2,6%	2,4%	3,7%	5,8%
Ingeniería	0,0%	0,1%	0,3%	0,7%	0,6%
Soap	1,1%	3,0%	3,2%	3,2%	20,3%
Otros	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	1,6%
Total	1,4%	1,4%	1,4%	1,8%	2,8%

El principal objetivo de la compañía está centrado en alcanzar niveles de crecimiento compatibles con una rentabilidad patrimonial satisfactoria y coherente con el perfil del grupo controlador. Actualmente se está invirtiendo en la apertura de canales masivos, lo que ha postergado temporalmente la obtención de mejores retornos hasta alcanzar niveles de equilibrio entre los ingresos por primas y los gastos comerciales y operacionales asociados.

Bajo este objetivo global la tarea fundamental es dotar a Consorcio Financiero de una herramienta competitiva eficiente para fortalecer su parrilla comercial en el segmento de personas y en la demanda generada por los canales masivos.

RESULTADOS
TÉCNICOS

A lo largo del periodo de análisis, el comportamiento técnico de la cartera de Consorcio ha mostrado ajustes incrementándose levemente la tasa de siniestralidad retenida. No obstante, la creciente diversificación de riesgos y una conservadora estructura de reaseguro se han traducido en reducción de la volatilidad.

A marzo 2008 la siniestralidad global se elevó al 60%, presionada por la siniestralidad de los seguros de Vehículos y SOAP que representan el 70% de la cartera retenida.

Por su parte, en comparación con igual trimestre del año anterior, el margen técnico tuvo una fuerte reducción, del 40% al 30%, debido esencialmente al incremento de las reservas de riesgos en curso correspondientes al fuerte crecimiento en prima, en particular en SOAP, Incendio y Vehículo.

Después de profundos ajustes efectuados hace ya algunos años, en 2006 la siniestralidad del ramo vehículos registró una favorable recuperación, evidenciando los esfuerzos de la administración por mejorar la calidad de la cartera. No obstante, el peso creciente de los canales masivos y una estrategia más agresiva de crecimiento, afectó negativamente la siniestralidad de los trimestres siguientes. Con el fin de mantener un adecuado equilibrio entre tarifas y costos, se están efectuando inversiones en recursos actuariales y de suscripción para fortalecer el proceso de precios.

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

Margen de Contribución por Líneas de Negocios

(En millones de pesos de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar-08
Incendio	516	339	511	352
Terremoto	-52	137	258	51
Vehículos	1.836	3.027	2.500	628
Robo	181	196	164	31
Soap	283	258	301	-3
Otros	108	142	295	100
Total	2.875	4.100	4.109	1.186

No obstante que en términos anuales la rentabilidad técnica de la cartera de SOAP evidencia estabilidad, en el primer trimestre 2008 los ingresos técnicos fueron desfavorables debido a un fuerte ajuste de reservas en riesgo y a incrementos en los costos de siniestros.

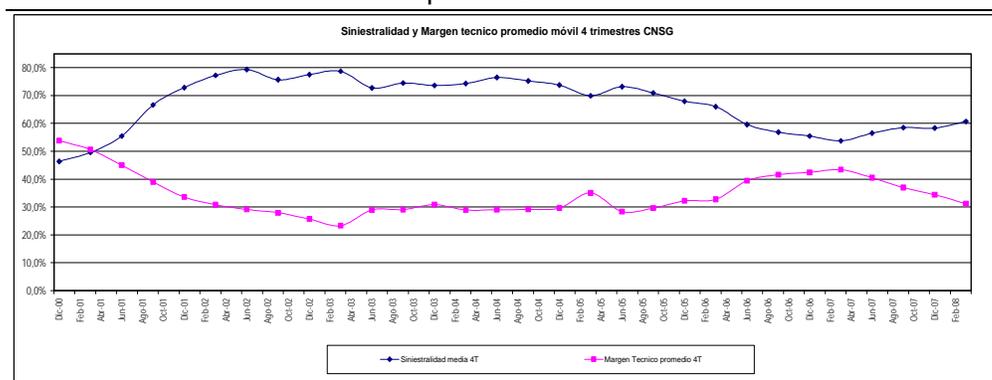
El margen técnico de los negocios tradicionales de incendio presenta niveles elevados, pero que en buena medida corresponden a comisiones de cobranza. Terremoto en tanto, alcanza niveles menos favorables, pero donde los costos de las protecciones catastróficas consumen una alta proporción de la prima neta ganada.

La siniestralidad del ramo 50 de la FECU (asistencia fundamentalmente) se mantiene muy elevada (cercana al 100%), debido a las características contractuales sobre las que descansa ese tipo de servicio al asegurado. Básicamente corresponde a un contrato de prestación de servicios por parte de un tercero, que genera un margen de comisión para la aseguradora.

Con todo, el margen de contribución de los seguros misceláneos refleja crecimientos sostenidos.

El gráfico siguiente permite apreciar la evolución de la siniestralidad y margen técnicos retenidos, sobre una base promedio móvil de cuatro trimestres.

Desempeño Técnico Trimestral



Como se observa, hasta el año 2005 la cartera de Consorcio presentó siniestralidades promedio por sobre el 70%, con resultados técnicos insuficientes para cubrir la fuerte carga de gastos operacionales propias de una estructura comercial basada en venta directa.

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

A partir de septiembre de 2005 el desempeño experimentó una notoria mejoría, reflejando la limpieza de cartera, la creciente diversificación y una estructura de reaseguro más eficiente.

El análisis del desarrollo de los siniestros permite apreciar que no hay diferencias negativas sobresalientes entre los siniestros pagados y los provisionados. Como suele ocurrir en la industria los principales ajustes a provisiones se aprecian en seguros de vehículos y SOAP.

El comportamiento del resultado técnico de la cartera esta fuertemente asociado al desempeño del seguro de vehículos y SOAP, por lo que se estima algo volátil el desempeño futuro de estos indicadores en un entorno de mercado con mayores presiones competitivas. Con todo, las acciones que la aseguradora está llevando a cabo para regular sus costos y precios debiera fortalecer la capacidad de obtención de retornos más estables.

De la información disponible es posible apreciar que, hasta mayo 2008, la cartera de seguros había continuado creciendo, cubriendo el equivalente al 58% del volumen de primas ganadas totales del año anterior en tan sólo 5 meses. La siniestralidad reportada se ha mantenido dentro de los rangos proyectados, aunque con niveles algo más elevados en Vehículos, Incendio y Soap.

REASEGURO

La retención global de la cartera de Consorcio se perfila en torno al 82%, bastante alto para la media de la industria, pero coherente con una cartera muy focalizada en riesgos atomizados y de bajo impacto por severidad. La ausencia de riesgos severos en las carteras de vehículos y SOAP permite retener una muy alta proporción de los riesgos, lo que unido a la importancia de estos negocios genera una alta tasa de retención total.

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 participación de los reaseguradores en algunos segmentos, fundamentalmente a través de contratos proporcionales. La participación facultativa es menos relevante y el fronting es analizado muy minuciosamente.

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

El 25% de la cesión se respalda a través de reaseguradores, cuyo perfil crediticio es adecuado. El 75% restante es colocado a través de corredores, destacando Benfield, Willis, AON y Guy Carpenter, cuatro de los principales brokers internacionales presentes en la industria.

El perfil de conservantismo de los accionistas y directores de Consorcio se refleja fuertemente en la política de reaseguro y de negocios en general.

Las protecciones operativas y catastróficas son conservadoras en relación con el patrimonio de la compañía. Para sismo y catástrofe la prioridad alcanza a UF 5.000.

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

Como se aprecia en el cuadro siguiente los resultados técnicos de los reaseguradores de Consorcio han sido muy adecuados, alcanzando en 2007 ingresos por casi 5 millones de dólares, lo que favorece la estabilidad en la participación de sus socios.

Resultados del Reaseguro

	2005	2006	2007	Mar-08
Margen técnico Cedido				
Total	40,9%	60,7%	63,3%	61,3%
Millones de dólares	2,02	1,95	2,54	4,93

La exposición neta del patrimonio de Consorcio a deudas totales de reaseguradores alcanza a 0,07 veces a marzo 2008, muy por debajo de sus pares.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es coherente con el perfil de negocio. Todas las cuentas han crecido bajo una proporción consistente con la evolución de las operaciones de la aseguradora.

El 38% de los activos está constituido por inversiones en tanto que el 49% representa deudores por prima asegurados. La venta a plazo es relevante para la gestión comercial, reflejándose en la estructura de activos.

Algunas partidas no son relevantes, como aquellas que se relacionan con reaseguro, debido a la alta tasa de retención local de riesgos.

Estados Financieros

(En millones de pesos de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar.2008
Total Activos	14.066	15.574	19.825	22.014
Inversiones	5.853	7.179	8.384	8.431
Deudores por Primas Asegurados	6.709	7.380	10.153	10.783
Deudores por Reaseguros	454	251	432	484
Otros Activos	1.049	764	857	2.317
Total Pasivos	14.066	15.574	19.825	22.014
Reservas Técnicas	7.899	8.639	12.452	14.569
Riesgo en Curso	5.373	6.147	8.852	10.389
Siniestros	1.958	1.801	2.775	3.309
Deudas por Reaseguros	568	691	825	871
Obligaciones con Instituciones Financieras	692	653	0	0
Otros Pasivos	1.138	965	1.995	2.200
Patrimonio	4.337	5.317	5.378	5.246

La estructura de pasivos se caracteriza por la alta relevancia de la reserva de riesgo en curso, alcanzando un 66% del total, asociada al sostenido crecimiento y a la alta retención de riesgos. La reserva de siniestros aumentó fuertemente, coherente con el deterioro de la tasa de siniestralidad promedio de la cartera y el crecimiento del volumen de negocio. El patrimonio representa el 24% del total de los pasivos.

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

La aseguradora no reporta exposición en moneda extranjera, ni obligaciones con instituciones financieras.

En 2007 el flujo neto de caja operacional se incrementó favorablemente destinándose a nuevas inversiones, pago de préstamos e incremento a la base de efectivo.

A marzo 2008 los indicadores de solvencia patrimonial reflejan la fuerte expansión de negocios. El endeudamiento total aumentó hasta 3,5 veces situándola como la quinta aseguradora más endeudada del sistema. El leverage operacional en tanto llegó a 4,6 veces medido sobre la base de la prima del primer trimestre, y a 3,61 veces sobre la prima retenida neta anualizada base últimos doce meses.

Esto refleja la fuerte dinámica de negocios que está llevando a cabo la aseguradora, que en buena medida ha sido acompañada de aumentos en la tasa de siniestralidad e incremento de gastos relativos a canales masivos. Ello abre una luz de atención respecto del retorno patrimonial futuro, ante lo cual la aseguradora estima que una vez lograda la madurez del ciclo de los negocios masivos es probable que se recuperen los resultados netos.

El endeudamiento financiero es de 0,46 veces y se ha mantenido estable a lo largo de los años. La utilización de crédito bancario de corto plazo, con bajo costo de financiamiento se ha reducido últimamente.

A marzo 2008, la compañía cuenta con un excedente de inversiones de \$ 974 millones, representando el 5,4% de la obligación de invertir las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo. El superávit ha bajado significativamente, respecto de diciembre 2007, donde alcanzó a \$2.944 millones, equivalentes al 19% de la obligación de invertir a esa fecha.

El patrimonio de riesgo se determina por el margen de solvencia. Como era previsible los factores de mayor incidencia en la determinación del margen se vinculan al crecimiento de las primas, más que al que reporta la siniestralidad. A marzo 2008 la compañía cuenta con una amplia base de capital, con un patrimonio neto de \$5.146 millones, que excede en 1,5 veces al margen de solvencia determinado a esa fecha, de \$3.501 millones. No obstante, el superávit de inversiones sólo cubre un 57% de los excedentes patrimoniales.

**EFICIENCIA Y
RENTABILIDAD**

A lo largo de los años de análisis la compañía ha logrado mejoras de relevancia en eficiencia y rentabilidad operacionales.

La compañía ha enfrentado un escenario de cambios estratégicos y de negocios, debiendo incurrir en inversiones y nuevos gastos. Destacan entre otros, mayores esfuerzos publicitarios, inversiones en recursos técnicos, fortalecimiento de la organización profesional, redistribución de los gastos indirectos asociados al uso de la red de oficinas y del backoffice de Consorcio Vida, por citar los más relevantes.

En el último tiempo, además, la fuerte dinámica de negocios de los negocios masivos se ha traducido en mayores gastos por comisiones de cobranza.

Por su parte, el margen de contribución se ha estabilizado, en torno a \$4.100 millones, viéndose afectado por la mayor constitución de reservas consecuente al crecimiento en prima, pero también al incremento en la tasa de siniestralidad de algunas carteras.

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

En conjunto, tanto los mayores gastos de operación, como las reservas y los siniestros ha significado obtener resultados operacionales negativos en dos de los tres últimos años analizados.

Estado de Resultados (anualizados doce meses)

(En millones de pesos de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar-08
Prima Directa	12.249	12.887	18.741	21.399
Prima Retenida Neta	9.890	10.898	15.408	17.542
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-484	-804	-2.751	-3.683
Ingresos por Primas Devengadas	9.405	10.094	12.658	13.859
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-378	-447	-582	-613
Costo de Siniestros	-6.149	-5.343	-7.048	-8.000
Resultado de Intermediación	-3	-204	-919	-1.108
Margen de Contribución	2.875	4.100	4.109	4.138
Costo de Administración	-3.638	-3.790	-4.690	-5.376
Resultado de Operación	-764	310	-581	-1.238
Resultado de Inversiones	324	357	512	542
Otros Ingresos y Egresos	446	312	143	70
Corrección Monetaria	124	30	177	277
Resultados de Explotación	131	1.010	251	-348
Resultado Antes de Impuesto	131	1.010	251	-348
Impuestos del Periodo	-43	-165	-21	92
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	87	844	230	-257

Por otra parte, los ingresos de inversiones se han mantenido sólidos, contribuyendo al retorno patrimonial. Respecto a Otros Ingresos se aprecia que la mayor ponderación de los canales masivos ha generado un impacto negativo en los intereses ganados sobre créditos otorgados a asegurados. En todo caso, ello ha repercutido favorablemente en el nivel de provisiones de primas por cobrar y en los gastos operacionales vinculados a la cobranza y tesorería.

La corrección monetaria ha generado un impacto positivo, resultante de una cartera de inversiones con alta proporción de reajustabilidad UF, y de los deudores por primas, también expresado en esa reajustabilidad.

Durante el primer trimestre 2008 la aseguradora registró pérdidas contables, cuyo origen está vinculado fundamentalmente a mayores gastos operacionales a consecuencia del modelo de negocio por canales masivos. En la medida que se vaya liberando la reserva de riesgo en curso de esos negocios, y se alcance la madurez en el ciclo de negocios, debieran irse revirtiendo las pérdidas operacionales iniciales.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de los principales indicadores de rentabilidad y eficiencia operacional.

Desempeño operacional

	2004	2005	2006	2007	Mar-08
Gasto neto	41,8%	38,3%	38,2%	37,8%	34,9%
Siniestralidad	73,8%	68,1%	55,4%	58,4%	60,2%
ICH .	116,1%	98,3%	87,2%	91,8%	94,2%
COR	115,6%	106,4%	93,6%	96,2%	95,0%

El Gasto Neto se estabilizó en los últimos tres años, mostrando el esfuerzo realizado por la compañía en crecimiento comercial. A pesar de las alzas en SOAP, Vehículos e

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

Incendio, la siniestralidad global se mantiene en niveles acotados, siendo muy relevante lograr sostener este perfil técnico.

Con todo, los Índices de Cobertura y Combined Ratio han presentado cierto deterioro.

INVERSIONES

La cartera de inversiones de la compañía es administrada por Consorcio Nacional Vida, entidad que cuenta con una plataforma muy eficiente de administración y research de inversiones.

La política de inversiones es conservadora y se orienta a mantener una exposición crediticia y rentabilidad de nivel adecuado.

Cartera de Inversiones

	2005	2006	2007	Mar-08
Titulos de deuda Estado y Bco. Central	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
Titulos de deuda del sistema financiero	60,9%	51,4%	54,2%	35,9%
Titulos de soc. anónimas	32,0%	42,0%	36,2%	15,7%
Fondos Mutuos	0,0%	0,0%	0,0%	38,5%
Caja y bancos	4,9%	4,3%	7,6%	7,9%
Inversiones inmob.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,5%	5,5%	6,8%	4,7%

A diciembre 2007 Consorcio concentra el 92% de sus inversiones financieras en instrumentos de renta fija, con un alto porcentaje de ellas en depósitos a plazo, bonos bancarios y bonos de empresas. A marzo 2008 se observa una importante inversión en fondos mutuos, reflejando un uso más eficiente de los fondos liquidos.

Las inversiones inmobiliarias son muy poco relevantes, utilizando la base de bienes raíces propias de Consorcio como soporte, bajo un esquema de gastos compartidos.

La compañía ha logrado mantener su rentabilidad de inversiones en buenos niveles, logrando mejores retornos que la industria, gracias a los rendimientos de una cartera de mediano plazo en papeles reajustables. La compañía no participa en acciones ni otro tipo de renta variable, lo que ha colaborado a mantener un retorno de volatilidad acotada.

Riesgo Crediticio Inversiones (dic 07)

	Consorcio Nacional	Mercado
AAA	1,3%	28,9%
AA+	12,4%	11,2%
AA	38,2%	10,8%
AA-	23,3%	16,7%
A+	10,8%	5,8%
A	3,7%	2,6%
A-	0,0%	0,2%
SC	1,3%	2,9%
Total con clasificaciones	91,0%	79,2%
Otras	9,0%	20,8%

A diciembre 2007 el 86% de las inversiones presentaba una clasificación de riesgo entre AAA y A+.

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

La aseguradora no se vio afectada por la Crisis Subprime ya que no cuenta con renta variable con riesgo de mercado en su portafolio de inversiones.

SOLVENCIA

La solvencia global de la aseguradora medida en relación a su perfil de riesgos cubiertos es satisfactoria. Está respaldada en gran medida por una consistente estrategia de negocios, por el amplio complemento y apoyo operacional de Consorcio Seguros de Vida, por una estructura financiera eficiente y por el sólido apoyo de su accionista controlador.

La estrategia comercial de la compañía está orientada a desarrollar en su mayoría, líneas personales, con productos de alta retención y riesgos individuales acotados, que permitan no sólo complementar la parrilla de productos de la compañía hermana, sino, además, alcanzar una posición significativa en el portafolio de canales masivos. También se está diversificando hacia coberturas comerciales de tamaño intermedio, donde cuenta con capacidad técnica de suscripción y apoyo de reaseguro, lo que le permite diversificar sus fuentes de negocios y utilizar su capacidad profesional y técnica.

La estructura financiera es eficiente, sustentada en un nivel de endeudamiento elevado, producto del fuerte crecimiento de negocios y de los mayores gastos involucrados. La exposición patrimonial a prima retenida neta es elevada, lo que limita el crecimiento y genera mayor presión sobre el desempeño técnico de las primas no devengadas.

En relación al perfil de cartera es favorable el perfil atomizado y la baja severidad de las cuentas además del programa conservador de reaseguro, soportado por una diversificada cartera de reaseguradores y brokers de buen prestigio internacional y calidad crediticia adecuada.

La cartera de inversiones es sólida y de buena rentabilidad, lo que contribuye a fortalecer sus retornos. Así mismo, su cartera de deudores por primas está más diversificada y cuenta con canales masivos de menor riesgo crediticio. No obstante, el superávit de inversiones sólo cubre un 57% de los excedentes patrimoniales.

También es relevante el respaldo otorgado por su grupo controlador, manifestado no sólo en el apoyo patrimonial que ha brindado a lo largo de su historia, sino por las importantes sinergias comerciales, operacionales y técnicas que se pueden percibir.

La compañía ha evidenciado planes de negocios muy dinámicos, ampliando la diversificación de canales y coberturas, y potenciando su posición de mercado. Ello se ha logrado sobre la base de una utilización eficiente de su estructura financiera y un uso intensivo del capital disponible. En el corto plazo los rendimientos operacionales y patrimoniales se han visto presionados a la espera de la maduración de los ciclos de los productos masivos.

La consolidación de los planes de crecimiento, sobre una base coherente de desempeño técnico y rendimiento operacional, le debiera permitir reducir su endeudamiento patrimonial y leverage operacional a niveles más comparables con la industria y sus pares.