



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Chilena Consolidada Seguros Generales 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

CHILENA CONSOLIDADA GENERALES

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Junio 2008
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 las principales aseguradoras, con alta exposición a impactos de mayor severidad que requieren de costosas protecciones de reaseguro.

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 de la clasificación se consideran estables, debido a las fortalezas técnicas y comerciales que presenta la aseguradora. Con todo, es un desafío para la renovada administración lograr cumplir con las expectativas que el grupo tiene previstas para la filial local en un entorno de negocios que se caracteriza por altas dosis de competitividad. Los bajos resultados del primer trimestre se relacionan con siniestros de severidad con impacto en la retención, mayores gastos asociados a costos de excesos de pérdida operacionales y ajustes por corrección monetaria. Por ello, la evolución de los ingresos devengados será factor a fortalecer de cara a lograr recuperar los retornos hasta niveles coherentes con el riesgo asumido.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo de 2008)

	2005	2006	2007	2008-03
Prima directa	106.265	117.402	119.704	20.931
Resultado operacional	1.997	-411	228	-651
Resultado de inversiones	870	1.684	1.280	248
Resultado de explotación	3.750	1.504	2.191	-1.579
Resultado del ejercicio	3.243	1.363	1.971	-1.313
Activos totales	89.624	95.074	94.359	90.754
Inversiones	38.265	41.557	43.934	44.922
Patrimonio	20.866	21.515	22.923	21.796
Participación de mercado	12,5%	13,0%	11,6%	8,8%
Endeudamiento total	4,75	3,66	3,68	3,33
Índice de cobertura	83,8%	91,8%	100,6%	133,8%
Rentabilidad patrimonial	16,6%	6,5%	9,2%	-23,5%
Retención de primas	56,1%	48,5%	38,0%	37,6%
Siniestralidad	49,4%	52,3%	56,9%	62,7%
Margen Técnico	32,6%	34,8%	43,9%	48,9%

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- **Financiamiento de corto plazo:** durante el primer trimestre 2008 la compañía hizo uso de una línea de crédito de corto plazo, otorgada por la compañía de seguros de vida hermana, por \$2.195 millones, destinada a cubrir necesidades de caja de corto plazo para complementar mayores exigencias de inversiones de respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo originadas ante mayores egresos por contratos de reaseguro de excesos de pérdida y costos de siniestros.
- **Cambios en la administración.** En el último tiempo el conjunto de entidades locales del grupo ZFS ha enfrentado algunos ajustes organizacionales de relevancia. Por diversas causas, algunas completamente ajenas al desempeño profesional, y otras relacionadas con las políticas de administración del grupo internacional, la estructura local ha debido efectuar cambios a una parte bastante significativa de la organización gerencial. Algunos cambios ya están plenamente definidos. En reemplazo de don Gastón Aguirre en el cargo de CEO regional, fue nombrado José Manuel Camposano, asumiendo simultáneamente el cargo de Gerente General de Chilena Consolidada Seguros Generales y Chilena Consolidada Seguros de Vida. Actualmente se encuentra en proceso de selección y definiciones la conformación del equipo de negocios para seguros generales.
- **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 exigencias de capital basado en mediciones de riesgo de activos, pasivos y operaciones, además de incentivos patrimoniales para una administración eficaz de los riesgos. Chilena Consolidada debe cumplir con una serie de exigencias internas exigidas por su casa matriz, quien se enmarca dentro de un perfil regulatorio basado en Solvencia II, entorno regulatorio europeo que se basa en la Supervisión por riesgos, por lo que se estima que el nuevo marco de supervisión no debiera generar impactos de costos sobre su gestión de control interno.
- **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. Chilena Consolidada debe aplicar estas normas, bajo un esquema matricial, informando bajo normas extranjeras de contabilidad, por lo que tampoco debiera generarse un costo relevante por el ajuste.
- **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.
- **Siniestros de relevancia.** En 2008 se registró un siniestro de relevancia en el sector energy, impactando la siniestralidad bruta y cedida, así como los costos de excesos de pérdida generados por las reinstalaciones. El costo final del siniestro está sujeto a las pericias técnicas y evaluación del lucro cesante.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

- **Cambios no relevantes en la propiedad.** En el ejercicio 2007 Insurance Company of North America vendió 327.330 acciones, que fueron adquiridas por Inversiones Suizo Chilena S.A.. Ambas son empresas del mismo grupo ZFS.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Sólido respaldo operacional, técnico y financiero del grupo propietario.*
- *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.*
- *Sólido soporte de reaseguro. Con alta participación del Grupo Zurich.*
- *Reconocida posición de marca.*
- *Sólida gestión y respaldo de inversiones.*
- *Adecuada flexibilidad financiera.*
- *Eficientes mecanismos de suscripción.*

Riesgos propios

- *Significativos cambios organizacionales y estratégicos ponen a prueba la organización.*
- *Perfil técnico y estructura de retención generan volatilidad patrimonial ante riesgos de alta severidad.*
- *Creciente participación de carteras bancarizadas genera presión sobre los gastos de administración y costos de reaseguro.*
- *Incrementos en la retención de riesgos requieren de una adecuada segregación de funciones entre la gestión comercial y técnica.*
- *Fuerte orientación a la retención de riesgos y al desarrollo de canales masivos requiere de respaldo patrimonial fuerte, sometiendo a prueba la capacidad de capitalización de la aseguradora.*

Riesgos asociados a 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, y comoditizadas, de alta retención, presiona la eficiencia operacional de las aseguradoras.*
- *Volatilidad del rendimiento de las inversiones financieras, del tipo de cambio y de la inflación, 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 nace en 1853 con el nombre de Compañía Chilena de Seguros, primera entidad de capitales nacionales destinada a asegurar riesgos de incendio y Transporte. En 1905 se fusiona con otras aseguradoras dando origen a “La Chilena Consolidada”, nombre comercial con el que se la conoce hasta hoy.

Grupo ZFS

En 1991 el control de la aseguradora es adquirido por el grupo de origen suizo, Zurich Financial Services Group (ZFS), uno de los grupos financieros y aseguradores de mayor tamaño en el mundo. Fundado en el año 1872, el holding suizo se orienta a proporcionar un amplio portafolio de productos y servicios de seguros, contando con una plataforma de alrededor de 60 mil empleados en 170 países.

El grupo suizo es esencialmente asegurador, focalizando su accionar en una amplia diversidad geográfica, con presencia muy fuerte en Norteamérica y Europa, además de localizaciones estratégicas en Latinoamérica, Australia, el Medio Oriente y Sudáfrica.

Su cartera de productos cubre un extenso portafolio de negocios y, aunque en el pasado se había caracterizado por una mayor dinámica en seguros Property/Casualty, con el tiempo ha ido fortaleciendo sus divisiones de seguros de vida. Actualmente enfrenta un importante rediseño estratégico orientado a desarrollar sus unidades de negocios de seguros y ahorros de largo plazo.

Clasificación crediticia del grupo Zurich. En revisión efectuada en junio de 2007, S&P elevó la clasificación de las entidades operacionales de ZFS a AA-/estables. EL holding ZFS subió a A/estables. El siguiente es el resumen de la clasificación corroborada en un informe reciente de fecha 7 de mayo de 2008 que abarca una evaluación de los principales grupos aseguradores europeos. Corresponde a una traducción libre efectuada por el analista de Feller Rate.

"La perspectiva estable asignada refleja que Standard & Poor's espera que Zurich Financial Services (ZFS) mantenga una muy fuerte rentabilidad (ROE) de cerca de 16% en 2008 y 2009. Esta opinión se basa en el compromiso del grupo con la creación de valor a través de rigor en suscripción, mejoras a la eficiencia, y un sólido crecimiento en el mercado europeo de segmentos personales y emergentes.

El Ratio combinado No Vida debiera permanecer en el rango entre 95% y 97% a lo largo del ciclo y el rendimiento de los ingresos debería superar el 10%. Por otra parte, la contribución de los seguros de vida debieran continuar mejorando, sobre la base de un rendimiento de explotación medido en base a "embeded value" muy por encima del 10% y un margen de nuevos negocios superior a 2,5% del valor actual de las primas de primer año. Standard & Poor's espera que la capitalización permanezca en un alto nivel, beneficiándose de las reservas por ganancias acumuladas. Espera también, que ZFS logre fortalecer aun más sus procedimientos de gestión de riesgos. En esta etapa las perspectivas del rating son evaluadas en una proyección estable. En el evento de registrarse un deterioro relevante de los ingresos o de la capitalización, o si ZFS no lograra sus metas de fortalecimiento operativo, S&P consideraría la opción de asignar perspectivas negativas a la capacidad crediticia de ZFS.

Los resultados de ZFS para 2007 han superado las expectativas presupuestadas. El ROE total (después de impuestos) alcanzó el 21% y el beneficio operacional del negocio (después de impuestos) ascendió al 18,7%. El ratio combinado del segmento no vida (COR) se cerró

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

en 95,6%, incluida una catástrofe natural cuyo impacto negativo llegó a 2,5 puntos porcentuales del COR.

El retorno sobre ingresos del segmento vida ha superado el 10%. La contribución de los seguros de vida ha mejorado, reflejada en un aumento de dos dígitos en los beneficios de explotación, un "embeded value" reportado de 13,1%, y un margen de nuevos negocios del 3,1% del valor actual de las primas de nuevos negocios."

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, de ahorro vía APV y privado.

ZFS está presente a través de Inversiones Suizo Chilena S.A., entidad que 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 el diseño de una estructura funcional por unidades de negocios, orientadas a seguros generales, seguros de vida y Negocios Masivos.

Las distintas divisiones de negocio son apoyadas con Unidades de Soporte compartidas con las demás entidades del grupo en Chile. Las funciones de Finanzas, Inversiones, Información y Tecnología, Recursos Humanos y Administración, Sucursales, Fiscalía y Compliance, dan soporte a la red de divisiones de negocios.

En el último tiempo el conjunto de entidades locales del grupo ZFS ha enfrentado algunos ajustes organizacionales de relevancia. Por diversas causas, algunas completamente ajenas al desempeño profesional, y otras relacionadas con las políticas de administración del grupo internacional, la estructura local ha debido efectuar cambios a una parte bastante significativa de la organización gerencial.

Algunos cambios ya están plenamente definidos. En reemplazo de don Gastón Aguirre en el cargo de CEO regional, fue nombrado José Manuel Camposano, asumiendo simultáneamente el cargo de Gerente General de Chilena Consolidada Seguros Generales y Chilena Consolidada Seguros de Vida.

Actualmente se encuentra en proceso de selección y definiciones la conformación del equipo de negocios para seguros generales.

Con el cambio organizacional el estilo de dirección del grupo se va a ir alineando con mucho vigor a las políticas y controles matriciales del grupo, cuyos manuales de control técnico y de riesgo corporativo son aplicados estrictamente a lo ancho de la red internacional de filiales. De esta forma el grupo suizo logra una mejor posición para tomar para sí una porción más significativa de los negocios de reaseguro que las filiales pueden generar.

Como es tradicional en los grupos internacionales, la casa matriz contempla altas exigencias de información de gestión, lo que unido a los estrictos manuales de riesgo, se traducen finalmente en un entorno de gobierno corporativo altamente controlado.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

La estructura operativa se ha caracterizado por un elevado nivel de consolidación e integración de negocios y operacional entre las diversas empresas que conforman el grupo, contando con una plataforma de información SAP3.

El servicio de atención a los asegurados es un factor a potenciar, para lo cual se están llevando a cabo ajustes y fortalecimientos internos destinados a mejorar la respuesta a clientes y corredores. El grupo cuenta con una marca de reconocido prestigio, logrando diferencias competitivas en estudios de marketing.

Directorio (a Junio 2008)

Presidente	Sr. Hernán F. Errázuriz Correa
Directores:	Sra. Lucía Santa Cruz Sutil
	Sr. Jorge Delpiano Kraemer
	Sr. Rigoberto Torres Pedot
	Sr. Victor Dagnino Biassa

Administración (a junio 2008)

Gerente General	Jose Manuel Camposano
Gerente de Finanzas:	Joaquín Echeñique R.
Gerente de Personas y Masivos	Ruben Hurtado C.
Gerente de Información Tecnológica (IT):	Julio Tillería T.
Gerente de Estrategia y PMO	Roberto Machuca
Gerente de Servicio al Cliente	Bernardo Guerra P.
Gerente de Inversiones	Pedro Espinoza
Gerente de Siniestros	Alfredo Richaud L.
Gerente Líneas Vehículos Motor.	Andrés Herreros B.
Fiscal:	Nicolás Canales P.

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 corredores tradicionales y medios masivos. Además, la compañía cuenta con una extensa red de sucursales comunes a los diversos vehículos financieros del grupo Zurich en Chile, para dar atención y servicio a sus medios de distribución y base de clientes.

La compañía opera una estructura de negocios ampliamente diversificada, organizada acorde a su perfil de clientes.

Las estructuras comercial y de suscripción se unen en una sola función, diferenciada conforme al perfil del riesgo: corporativos, líneas financieras, transporte, seguros de vehículos y líneas masivas. La tarificación y selección de negocios se sustenta en manuales de riesgo diseñadas por la casa matriz para su aplicación en ultramar, conforme a una estructura de niveles de autorización para suscribir y retener riesgos. Zurich participa en alrededor del 50% de las primas brutas de la cartera de Chilena Consolidada lo que se traduce en una fuerte presión por seleccionar riesgos conforme a patrones de suscripción coherentes con el perfil de negocios que el grupo objetiviza.

En los últimos años y conforme a la tendencia de la industria, los negocios de carácter masivo han ido aumentando de importancia, contribuyendo a diversificar la cartera de riesgos y reducir el riesgo global de severidad retenida.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

La cartera de coberturas incluye seguros de mayor complejidad técnica, como ingeniería y transporte, contando para su análisis y tarificación con equipos de suscripción, que deben desempeñarse dentro del marco referencial de riesgos aprobados por la matriz y por los reaseguradores partícipes en contratos y de apoyo facultativo.

Con todo, la estrategia de negocios del grupo internacional contempla algunas redefiniciones estratégicas y de participación en los riesgos locales, lo que requiere de etapas de selección de cartera y de ajustes temporales a las participaciones de mercado, cuyo objetivo es fortalecer las bases de suscripción estableciendo coherencia entre los precios y la exposición asumida. Parte del impacto de estas redefiniciones se están reflejando en el primaje del primer trimestre de 2008 y en las participaciones de mercado.

Evolución de la cartera de prima directa (millones de \$ de marzo 2008)

Ramo	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	29.325	27.782	31.766	26.893	4.529
Terremoto	23.131	21.549	24.532	24.468	4.010
Vehículos	20.628	24.160	27.840	26.999	4.645
Transporte	2.788	2.951	3.418	3.262	605
Casco	2.124	1.870	2.384	1.940	398
Robo	999	1.107	1.209	1.148	221
Ingeniería	11.695	13.686	12.773	18.722	3.671
Soap	1.234	667	1.077	1.596	309
Otros	10.591	12.492	12.403	14.677	2.544
Total	102.516	106.265	117.402	119.704	20.931

En los años recientes el propio grupo Zurich había enfrentado diversos procesos de reestructuración de su modelo de negocios, traducido en mayor exigencia técnica y de control de riesgos, cuyo objetivo era incrementar la retención de riesgos y, sobre la base de la modelación de los riesgos exponer al patrimonio a una volatilidad menor, y por lo tanto, reducir las necesidades de capital.

Sobre esta base conceptual, se ha restringido en cierta medida la flexibilidad para participar en algunos segmentos de negocios, especialmente aquellos que presentan riesgos agravados, con insuficiencia de información del perfil de riesgos, o que pueden involucrar riesgos crediticios asociados al comportamiento de pagos del reasegurador.

Por otra parte, Chilena participa en algunos negocios hipotecarios y masivos, con costos de exceso de pérdida y de comercialización de mayor envergadura. En este tipo de coberturas las primas de riesgo asociados a las coberturas retenidas suelen estar extremadamente ajustadas a escenarios limitados de siniestralidad, por lo que los resultados operacionales son bajos.

Los seguros de vehículos representan el 23% de la cartera. La favorable coyuntura de precios de automóviles ha permitido alcanzar altas tasas de venta de vehículos nuevos, lo que unido a escenarios bastante favorables de frecuencia y severidad de siniestros ha contribuido a alcanzar márgenes estables.

A marzo 2008 Chilena entrega cobertura a poco menos de 80 mil vehículos. De ellos, un 68% corresponde a particulares, proporción que en este trimestre ha disminuido.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

La industria del seguro SOAP sufrió algunos ajustes en la primera campaña de 2008, después de que la SVS autorizara a las compañías a comercializar certificados SOAP en forma directa vía Internet. Con ello se eliminaron barreras de entrada al negocio y se abrió una ventana de comunicación para probar los enlaces directos entre compañías y asegurados. Chilena no registró una fuerte dinámica en este negocio.

Canales de distribución

En 2007 el 88% de los negocios de la compañía fue intermediado por corredores, aumentando marginalmente la venta directa (negocios de tipo personal, grandes clientes nacionales e internacionales y fuerza de venta propia). Alrededor del 70% de la venta tradicional se canaliza a través de una cartera de 12 corredores, cuatro de ellos correspondientes a canales masivos. Ello refleja la fuerte concentración de canales tanto masivos como tradicionales que caracteriza a las principales aseguradoras de la industria.

Parte de los cambios administrativos efectuados recientemente dicen relación con la necesidad de fortalecer el servicio postventa y de apoyo a sus corredores, en línea con una fuerte focalización hacia segmentos retail.

La presión sobre los niveles de eficiencia en el gasto operacional se convierten en una variable competitiva fundamental, que permita lograr márgenes operacionales rentables tanto para la aseguradora como para los socios partícipes en los proyectos masivos.

En este sentido, la estructura de sucursales y de fuerza de venta propia compartida con las entidades relacionadas conforma un proyecto de alta potencialidad y eficiencia. La red de sucursales abarca 21 oficinas en regiones y 7 centros de atención en Santiago, incluyendo la casa matriz. La red de sucursales y fuerza de ventas de Chilena Consolidada es una de las mayores de la industria aseguradora.

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, además de la rotación de diversas cuentas industriales de gran tamaño y, por último, también a raíz de ajustes estratégicos efectuados en torno al perfil de riesgos objetivos.

El desempeño competitivo de Chilena Consolidada Seguros Generales se manifiesta en medio de un escenario que mezcla los efectos del ciclo de precios externo con un periodo de consolidación interna de cierta relevancia.

Feller Rate estima que en 2008 los nuevos direccionamientos que las diversas casas matrices aseguradoras están aplicando en aspectos técnicos y de reaseguro, unido a la necesidad de rentabilizar las inversiones efectuadas, debieran permitir transitar hacia escenarios de mayor estabilidad de precios y coberturas.

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 obliga al mercado interno a mantener políticas comerciales de puertas abiertas para obtener apoyo facultativo.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Participación de Mercado (sobre prima directa)

Ramo	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	21,4%	18,9%	21,3%	17,9%	14,7%
Terremoto	15,8%	16,1%	17,2%	14,6%	10,9%
Vehículos	10,8%	11,1%	12,0%	10,1%	6,9%
Transporte	7,9%	7,7%	8,1%	7,3%	5,9%
Casco	7,9%	7,5%	10,9%	9,2%	9,1%
Robo	5,7%	5,9%	6,5%	5,2%	4,2%
Ingeniería	28,9%	31,6%	34,5%	36,3%	26,8%
Soap	3,5%	2,1%	3,4%	4,7%	6,8%
Otros	6,9%	6,9%	5,9%	5,8%	4,3%
Total	12,9%	12,5%	13,0%	11,6%	8,8%

La holgura mostrada por las capacidades de reaseguro, ante la ausencia de grandes siniestros catastróficos se ha manifestado en descuentos a los precios del reaseguro. Por otra parte, la presencia de escenarios financieros más complejos que pudieran estrechar las capacidades patrimoniales de la industria reaseguradora internacional añade un factor de riesgo adicional que agrega volatilidad a las tendencias de precios y capacidades externas, además de potenciales impactos sobre la solvencia crediticia del reaseguro.

La velocidad con que se consoliden los ajustes internos y la dirección que tome el proceso de consolidación de la industria tendrán finalmente un impacto de cierta significación en las estrategias de negocios y 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 desempeño técnico de la cartera retenida localmente por Chilena Seguros Generales mostró un cambio de tendencia de cierta relevancia.

El margen de contribución expresado en \$, logró un salto importante, en tanto que la siniestralidad global se redujo en cerca de 10 puntos porcentuales, desde promedios anuales en torno al 60% hasta niveles del 50%. No obstante, en una perspectiva trimestral entre 2006 y 2007 la volatilidad de los indicadores técnicos aumentó. Estos ajustes reflejaron los efectos de una estructura de reaseguro tipo cuota parte, con alta participación de la casa matriz y terceros. Este tipo de programas de reaseguro otorga un buen apoyo comercial, pero comparte frecuencia y severidad entre las diversas partes del contrato.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de la cartera retenida, donde se observan ajustes a algunas carteras, como incendio/terremoto, que obedecieron a la necesidad de redistribuir y mejorar la eficiencia en el uso de las protecciones catastróficas y sus costos involucrados.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Evolución de la Cartera de Prima retenida (millones de \$ de marzo 2008)

Ramo	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	6.785	7.434	7.961	16.539	19.748	15.652	2.712
Terremoto	9.485	8.293	9.084	13.347	13.345	5.531	1.539
Vehículos	16.946	19.071	20.407	18.007	14.853	12.944	1.505
Transporte	998	1.051	1.094	1.398	1.337	1.160	258
Casco	300	115	84	53	99	78	36
Robo	424	451	406	782	628	553	94
Ingeniería	953	1.216	1.402	4.511	2.624	2.933	486
Soap	1.040	1.285	1.234	420	592	842	135
Otros	2.552	2.295	3.144	4.952	4.155	6.220	1.100
Total	39.483	41.211	44.817	60.008	57.382	45.913	7.866

Por su parte, el margen de contribución ha mantenido una favorable evolución, creciendo año a año en términos reales. A pesar de algunos ajustes temporales a la tasa de siniestralidad, el margen técnico porcentual no ha sufrido ajustes relevantes, reflejando la inmunización del programa de reaseguro y una cartera retenida con perfiles de riesgo más acotados. En todo caso es muy corto el periodo de ajuste como para sacar conclusiones relevantes respecto del proceso de reestructuración de cartera. Debiera transcurrir al menos un año completo para concluir más apropiadamente. Con todo, es necesario señalar que las carteras de seguros de P/C se caracterizan por presentar volatilidades altas asociadas a periodos no cíclicos de eventos de pérdida. En otras palabras, el factor suerte puede incidir temporalmente en el desempeño de las carteras.

Margen de Contribución (millones de \$ de marzo de 2008)

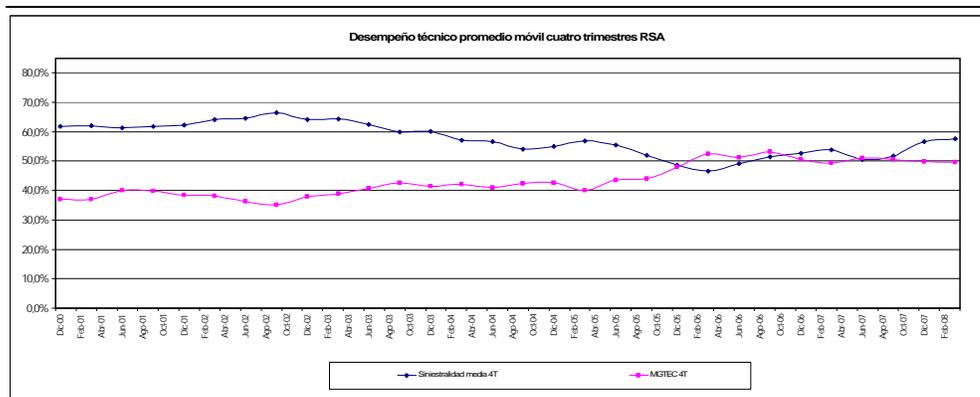
Ramo	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	2.162	2.637	3.476	7.054	2.997	2.841	321
Terremoto	4.998	5.978	4.322	4.207	4.584	5.611	529
Vehículos	2.028	2.595	3.377	4.547	5.674	5.369	1.538
Transporte	276	425	490	664	437	679	15
Casco	179	274	126	102	171	265	42
Robo	111	327	282	-90	114	93	-37
Ingeniería	827	1.067	1.467	933	2.627	2.709	411
Soap	398	88	385	394	345	1	151
Otros	535	620	1.211	1.760	3.016	2.595	875
Total	11.514	14.011	15.136	19.570	19.965	20.162	3.846

El grupo Zurich ha aumentado la proporción de su participación en los negocios de Chilena Consolidada. Mientras en 2004 retenía el 17% del total de las primas de reaseguro, en 2007 había aumentado al 63% del total. Paralelamente al aumento de la retención fue relevante aplicar mecanismos de suscripción más estrictos, coherentes con el perfil de riesgos que la matriz acepta. Con ello no sólo mejoraron los ingresos retenidos, sino también los ingresos obtenidos por el portafolio de reaseguradores partícipes del contrato.

Como suele observarse en los programas de reaseguro de los grupos aseguradores internacionales, ZFS otorga apoyo tanto proporcional como de excesos de pérdida a sus filiales. Por ello, parte relevante de la gestión comercial consiste en lograr un perfil de riesgos conservador, además de un uso eficiente de las capacidades de reaseguro catastrófico disponibles.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Volatilidad técnica de la cartera retenida



Las coberturas de vehículos particulares son algo más relevantes que las comerciales. Los márgenes técnicos aportados por ambas carteras han logrado mejoras en los últimos dos años, destacando la fortaleza de los ingresos del rubro comercial. Ello refleja los esfuerzos llevados a cabo por la aseguradora para contar con mecanismos de control de costos de repuestos, algunos 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. El retorno también se ha beneficiado de la revisión de las políticas comerciales en el rubro comercial, en particular en la gestión de flotas.

Es destacable el retorno generado por las carteras de vehículos toda vez que parte de estos negocios se comercializan a través de canales masivos, que suelen presentar tasas de siniestralidad más elevadas.

Análisis de la suficiencia de las reservas técnicas. Conforme al método de desarrollo de las reservas, en 2006 se reflejaron algunos ajustes a los costos incurridos, del orden del 5% del pasivo estimado total, con alta dispersión entre las diferentes carteras analizadas. El año anterior el ajuste sólo alcanzaba al 1,7% del pasivo estimado.

En 2006 y 2008 se registraron algunos siniestros de mayor impacto relativos al sector minero y energía. El potencial ajuste de las reservas propias del carácter de estos siniestros, donde la pérdida por paralización es muy significativa suelen redundar en revisiones de las provisiones inicialmente registradas, afectando la medición del desarrollo de los siniestros.

REASEGURO

La compañía basa su programa de reaseguros en los lineamientos y manuales de riesgo establecidos por el Grupo Zurich, quien administra y lidera la protección proporcional de la aseguradora, con una estructura de 50/50 sobre primas y siniestros, además de algunos facultativos en que Zurich participa en diversas proporciones. 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.

La retención tanto global como a nivel local se protege con contratos no proporcionales de excesos de pérdida, diseñadas por riesgo, como para catástrofes. Los costos de estas protecciones son elevados, estando en directa relación con el perfil de los

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

riesgos involucrados, la severidad cubierta y la frecuencia potencial. Puesto que el propio grupo entrega una parte significativa de estas protecciones, es también relevante el costo de mercado de esas protecciones, debiendo aplicar tarifas coherentes con los ciclos de mercado.

Estructura de retención.

Retención	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	24,8%	22,8%	26,9%	58,1%	61,1%	56,9%	59,9%
Terremoto	36,1%	32,9%	38,7%	61,7%	53,9%	22,3%	38,4%
Vehículos	99,0%	98,4%	98,9%	74,5%	53,4%	47,9%	32,4%
Transporte	40,4%	32,2%	39,2%	47,4%	39,1%	35,5%	42,7%
Casco	10,8%	4,5%	3,9%	2,8%	4,1%	4,0%	9,0%
Robo	43,6%	41,9%	40,6%	70,6%	51,9%	48,2%	42,6%
Ingeniería	11,4%	8,4%	11,9%	33,0%	20,6%	15,6%	13,2%
Soap	100,0%	100,0%	100,0%	63,0%	55,0%	52,7%	43,8%
Otros	31,8%	24,3%	29,7%	39,6%	33,4%	42,4%	43,2%
Total	41,8%	37,7%	43,4%	56,1%	48,5%	38,0%	37,6%

Bajo la actual estructura es relevante la aplicación de mecanismos más estrictos de suscripción, que permitan controlar la siniestralidad global dentro de niveles coherentes con los volúmenes de primas de encaje y con los costos fijos de reaseguro. Con el fin de mejorar la distribución de costos de reaseguro en 2007 se comenzaron a reducir las retenciones de terremoto, de modo de lograr una asignación de recursos patrimoniales más eficiente.

A marzo de 2008 la exposición a deudas de reaseguradores se incrementó nuevamente, llegando a 2,41 veces el patrimonio, reflejando la ocurrencia de algunos siniestros de relevancia. Zurich es responsable del 30% del saldo de siniestros en proceso de liquidación, que a marzo 2008 alcanzaba a un total de \$40.452 millones.

Los siniestros administrados a través de diversos broker de reaseguro como Guy Carpenter, Cooper Gay Energy y Willis, por mencionar los de mayor relevancia sumaban en total un 60% de los siniestros en proceso de cargo de reaseguradores.

La cartera de reaseguradores contempla operadores directos de sólida 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 los resultados obtenidos por el reaseguro de las principales compañías de la industria. Se puede apreciar que en los últimos cuatro años Chilena ha generado favorables rendimientos para sus reaseguradores superando ampliamente a sus pares.

Ingresos del reaseguro por compañía (-) (Miles de Dólares de cada año)

Compañía	2004	2005	2006	2007
MAPFRE SEGUROS GENERALES	-44.855	14.693	12.007	-5.534
LA INTERAMERICANA GRALES	-43.098	35.862	-14.309	-12.034
BCI SEGUROS GENERALES	-5.911	-10.816	-9.452	-13.953
ASEG. MAGALLANES S.A.	-2.121	-4.576	-7.545	-15.443
ACE SEGUROS S.A.	-7.427	-5.019	-15.754	-18.957
LIBERTY SEG. GRALES. S.A.	-38.444	-28.058	33.664	-23.440
PENTA-SECURITY S.A.	-30.944	-27.535	-15.681	-34.600
ROYAL & SUN ALLIANCE	-25.188	-21.219	-62.427	-42.956
CHILENA CONSOLIDADA	-60.878	-29.491	-51.884	-71.387

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

**ESTRUCTURA
FINANCIERA**

A lo largo del periodo analizado la estructura financiera no ha registrado cambios muy significativos. Se aprecia cierta reestructuración de pasivos, aumentando el peso relativo de las primas por pagar a reasegurados, en detrimento de las reservas de riesgo en curso, reflejando menores tasas de retención local en la estructura de la carrea de negocios.

Una relativa concentración de la cartera en negocios de mayor tamaño y, mayor peso de los seguros masivos, son factores que han incidido en la conformación de una estructura financiera donde el crédito otorgado a asegurados es relevante.

Los ajustes de la estructura de reaseguro también tuvieron incidencia en otras cuentas, como los deudores por reaseguro, la reserva de riesgo en curso y la reserva de siniestros.

Si bien en algunos momentos los ajustes al programa de reaseguro incidieron en mayores presiones patrimoniales, actualmente el endeudamiento está mas controlado. No obstante, durante el primer trimestre la generación operacional de caja fue muy ajustada, en parte por mayores pagos de siniestros, impuestos y comisiones directas, debiendo recurrir a liquidar inversiones, además de un préstamo de la compañía de seguros de vida, para cubrir las exigencias regulatorias.

De esta manera durante el primer trimestre 2008 se redujo la base de excedentes para respaldar obligaciones. Será relevante para la solvencia de la aseguradora, lograr durante el año un mayor equilibrio en los flujos operacionales y de la tesorería, de modo de recuperar la base de superavit necesaria para respaldar las volatilidades propias de una actividad comercial que se caracteriza por presentar una generación de caja de cierta volatilidad. En un entorno de cierta presión interna, propia de los ajustes estructurales que está llevando a cabo Chilena se vuelve más complejo el proceso de estabilización financiera. De acuerdo a lo señalado por la administración, la etapa de mayor presión debiera superarse durante el primer semestre del año.

Estados Financieros

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2008)	2005	2006	2007	Mar.2007	Mar.2008
Total Activos	89.624	95.074	94.359	93.614	90.754
Inversiones	38.265	41.557	43.934	40.013	44.922
Deudores por Primas Asegurados	39.234	41.790	35.699	39.236	31.575
Deudores por Reaseguros	10.657	9.097	11.485	11.617	12.191
Otros Activos	1.468	2.630	3.241	2.747	2.066
Total Pasivos	89.624	95.074	94.359	93.614	90.754
Reservas Técnicas	58.820	64.751	64.503	63.433	61.264
Riesgo en Curso	31.540	34.674	27.090	31.944	24.191
Siniestros	11.239	13.657	16.005	14.401	15.878
Deudas por Reaseguros	16.040	16.421	21.409	17.088	21.194
Obligaciones con Instituciones Financieras	0	1.638	0	0	0
Otros Pasivos	9.938	7.169	6.933	8.742	7.694
Patrimonio	20.866	21.515	22.923	21.439	21.796

La posición en moneda extranjera de mayor riesgo financiero es pasiva neta por US\$ 4,5 millones, lo que involucra una exposición patrimonial baja, para un incremento potencial de un 10% en el tipo de cambio. No obstante, al igual que para la

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

industria, durante el primer trimestre la corrección monetaria de activos y pasivos tuvo un impacto muy negativo en el resultado neto de la aseguradora, reflejando un fuerte descalce de reajustabilidades.

El 73% del patrimonio está formado por utilidades retenidas, proporción que se ha mantenido estable el último tiempo.

Existe el compromiso de en caso de ser necesario reducir el porcentaje de reparto de dividendos de modo de aumentar la capitalización de la compañía. El crecimiento en negocios masivos conlleva presiones de reservas y margen de solvencia, que pudieran requerir de mayor capitalización. Con todo, se ha mantenido la política de reparto del 30% de las utilidades del año anterior.

**EFICIENCIA Y
RENTABILIDAD**

Chilena Consolidada posee una estructura comercial y competitiva que requiere de infraestructura operacional y de redes de sucursales, aspectos que inciden en mayores costos fijos. Por otra parte, su participación en canales masivos genera presiones de costos operacionales.

La necesidad de mantener protecciones adecuadas de excesos de pérdida, tanto operativa como catastrófica, presiona los ingresos por primas ganadas. En 2008, la presencia de algunos siniestros de mayor envergadura han obligado a ejecutar estos contratos incurriendo en mayores costos por reinstalación.

El servicio al asegurado es un proceso estratégico que debe potenciarse para hacer frente a la intensa competencia en tarifas, presión sobre márgenes, y alta estandarización de los seguros, aumentando la presión sobre los costos.

Por otra parte, desde hace ya algunos años Chilena Consolidada había asumido el compromiso de modernizar su plataforma de gestión financiera y operacional. En 2007 se focalizaron en mejoras a la evaluación y desempeño del personal, logrando diseñar una estructura de personal acorde a las exigencias del grupo internacional.

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, que contribuyen a mitigar las presiones de costos propias de una aseguradora de las características de Chilena Consolidada.

Durante el último tiempo la rentabilidad operacional se ha visto afectada por una elevada volatilidad, repercutiendo en la rentabilidad patrimonial de algunos trimestres.

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.

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

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del estado de resultados anualizado, percibiéndose el buen desempeño del año 2005, cuando se inicia el ajuste del programa de reaseguro.

A partir del año 2006 se genera pérdida operacional, atribuible a los crecientes costos de reaseguro, de siniestros y de administración. Los ingresos generados por descuentos de cesión no fueron suficientes para compensar los mayores gastos.

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.

Últimamente también ha afectado negativamente el descalce de reajustabilidad entre activos y pasivos, generando fuertes pérdidas por corrección monetaria.

Estado de Resultados anualizado (millones de \$ de marzo 2008)

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2008)	2005	2006	2007	Mar.2008(a)
Prima Directa	106.265	117.402	119.704	109.962
Ingresos por Primas Devengadas	49.296	53.999	53.036	49.795
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-9.119	-14.384	-13.254	-11.353
Costo de Siniestros	-19.853	-20.724	-22.638	-22.141
Resultado de Intermediación	-753	1.074	3.019	3.153
Margen de Contribución	19.570	19.965	20.162	19.454
Costo de Administración	-17.574	-20.376	-19.934	-19.095
Resultado de Operación	1.997	-411	228	359
Resultado de Inversiones	870	1.684	1.280	1.072
Otros Ingresos e Egresos	949	1.030	1.374	680
Corrección Monetaria	-65	-800	-691	-1.342
Resultados de Explotación	3.750	1.504	2.191	769
Resultado Antes de Impuesto	3.878	1.564	2.328	905
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3.243	1.363	1.971	769

De esta forma, será importante lograr en los próximos trimestres una recuperación de la rentabilidad operacional, de modo de sustentar y dar credibilidad al proyecto emprendido por la administración y mantener consistencia con los actuales niveles de solvencia. Un desempeño por debajo de los estándares históricos podría incidir en los niveles de capitalización, y en futuros ajustes a los perfiles de solvencia.

INVERSIONES

Las inversiones de la compañía se administran bajo un estricto control matricial, 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 Services, 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.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Evolución de las Inversiones (fuente : SVS)

Millones de pesos de cada año	2004	2005	2006	2007	Marzo 2008
Instr. del Estado	6.922	9.477	10.898	6.686	5.921
Letras hipotecarias	3.480	2.577	1.994	1.416	1.302
Depósitos a plazo	3.310	8.415	10.092	13.813	16.817
Bonos bancarios	134	812	681	3.755	3.766
Bonos y debentures	7.853	7.630	8.046	10.825	10.787
Acciones de S.A.	674	666	1.212	1.088	977
Fondos de Inversion	26	25	0	0	0
Fondos Mutuos	207	1.201	0	0	0
Invers. en el extr.	121	138	273	291	229
Caja y bancos	3.310	2.120	3.344	4.033	3.698
Inversiones inmob.	696	712	718	748	752
Otros (1)	482	417	825	758	672
Total	27.214	34.190	38.083	43.413	44.922
Rentabilidad de Inversiones (A)	4,3%	2,5%	4,3%	3,1%	2,2%

Como se aprecia, la cartera de Chilena Consolidada se concentra principalmente en instrumentos de renta fija de corto plazo del sistema financiero, algunos expresados en dólares, bonos de empresas en UF, una cartera menos relevante de papeles estatales, todos expresados en UF, y una baja participación de letras hipotecarias. A partir de 2007 se incorporan bonos bancarios. La exposición a la crisis subprime es reducida. No obstante, la negativa rentabilidad de la cartera accionaria local ha generado efectos en el retorno del primer trimestre.

Como es tradicional en esta industria, los saldos en caja y cuentas corrientes bancarias al cierre son 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.

En renta variable se mantiene una cartera de acciones de alta diversificación y presencia en bolsa. Durante el año 2007 se liquidaron algunas posiciones, de forma de alinear la cartera con la política respectiva.

El perfil de riesgo crediticio de la cartera es bueno en línea con las exigencias matriciales.

El retorno global del portafolio refleja los vaivenes de las deprimidas tasas de rentabilidad de los papeles de renta fija, de la volatilidad del tipo de cambio, y de la inflación. El desempeño de las acciones ha incrementado la volatilidad del ROA.

SOLVENCIA

Globalmente considerada, la posición de solvencia de la compañía está sustentada por una sólida posición de negocios, amplia capacidad de reaseguro y por una estructura operacional y financiera eficiente y sólida para responder a las exigencias del devenir de sus negocios. La solvencia está respaldada, además, por el amplio compromiso de su casa matriz, en materias técnicas, de gestión de negocios y de reaseguro.

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

El perfil del 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. En el último tiempo se ha percibido un fuerte compromiso en la gestión de riesgos, coherente con la creciente participación en la retención de sus negocios.

La estructura financiera es conservadora, registrando niveles acotados de endeudamiento, aunque con un bajo excedente de inversiones propio de una etapa de altos costos operacionales.

La cartera de inversiones se caracteriza por una estructura crediticia muy sólida, y de adecuada liquidez. Su retorno no es muy elevado, propio de las carteras de corto plazo.

En los últimos años se han llevado a cabo reestructuraciones internas de alguna relevancia. A los ajustes de estrategias de negocios y reaseguro iniciados en 2005 se han agregado otras de carácter estructural de fecha más reciente, que conforman un escenario de importantes desafíos para la aseguradora y su renovada administración.

De partida, será relevante lograr recuperaciones al retorno operacional y patrimonial, que permitan mantener una senda de capitalización coherente con el modelo de retención de negocios. También será relevante lograr las eficiencias necesarias para competir adecuadamente en el entorno de canales masivos que hoy por hoy están comenzando a dominar los medios de distribución presionando fuertemente las primas de riesgo y los márgenes netos.

Bajo el actual programa de reaseguro, cuyos resultados técnicos son muy simétricos, entre cedente y reasegurador, 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 fijos de reaseguro. También ha sido relevante el elevado volumen de los gastos operacionales vinculados a la comercialización de canales masivos.

La exposición patrimonial a pérdidas técnicas, por efecto de la severidad de los riesgos comerciales es un aspecto que el grupo Zurich percibe a cabalidad, impactando directamente en sus exigencias de capital en riesgo.

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables, debido a las fortalezas técnicas y comerciales del grupo. Con todo, es un desafío para la renovada administración lograr cumplir con las expectativas que el grupo tiene previstas para la filial local en un entorno de negocios que se caracteriza por altas dosis de competitividad.