

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

**Cía. Seguros Generales Consorcio
Nacional de Seguros S.A.**

Rating

Conorcio Generales	Rating
Rating Actual	A+(Chl)
Rating Anterior	A(Chl)
Fecha de Cambio	Jun-07

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Conorcio Generales	31/03/2008 (US\$437,7)
Activos (US\$ Mill.)	\$50,3
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$12
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$15,2
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$12,6
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	\$-0,4
ROEA (anualizado)	-13%
ROAA (anualizado)	-3,3%

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista *Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a las obligaciones de la Cía. Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Conorcio Generales) se fundamenta en el mantenimiento de adecuados indicadores técnicos y de gestión, una estructura de reaseguros que limita apropiadamente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia y la consolidación de su posición de mercado en el mediano plazo conforme a las expectativas de crecimiento proyectadas. A su vez Fitch valora el soporte operativo y potencial cruce de negocios, dada la integración que mantiene con las otras cías. de seguros del grupo Consorcio Financiero S.A. Estimamos que dada la solvencia e importancia en el mercado del principal activo del grupo, Consorcio Nacional Seg. de Vida, existen condiciones de soporte cruzado por parte de ésta (técnico y operacional) así como la capacidad de generación de recursos hacia el grupo controlador, quien históricamente ha manifestado explícitamente el soporte patrimonial a las operaciones de la compañía. Si bien el nivel de apalancamiento ha mostrado un incremento en el último tiempo y se ubica sobre la media de la industria (3,3 veces (FECU) versus 2,3 veces a marzo-2008), ello se explica por el importante crecimiento de sus líneas de negocios masivas, las cuales generan en un comienzo una mayor demanda de capital por remarque de precios.
- Tras el plan de reestructuración operacional y reenfoque comercial por el que ha atravesado la compañía en los últimos años, su nivel de actividad ha presentado un progresivo incremento, llegando incluso a ubicarse dentro de las entidades que muestran las tasas de crecimiento más elevadas de la industria. No obstante consideramos que aún mantiene un volumen de operaciones pequeño, siendo éste uno de los principales desafíos de la administración para los próximos periodos, considerando un mercado asegurador que día a día presenta mayores niveles de competencia, principalmente en los negocios que aborda la compañía.
- Si bien en los últimos periodos sus resultados netos se han visto deteriorados, ello se explica principalmente por el cierre de acuerdos comerciales con dos canales de distribución masivos que le han generado un ajuste importante en resultados por la mayor constitución de reservas. Sin embargo estimamos que dicho efecto se revertirá una vez que la cartera alcance un grado de madurez, debiendo finalizar el 2008 con favorables resultados netos. Fitch mantendrá especial atención a la evolución que muestre la siniestralidad en vehículos, principal negocio de la compañía en términos de producción, dado que en los últimos periodos ésta ha presentado una desviación al alza, ubicándose sobre el promedio de mercado.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Los desafíos de la administración para el corto-mediano plazo se centrarán en mantener los niveles de crecimiento del último tiempo, siempre respetando criterios de suscripción eminentemente técnicos, y con el claro objetivo de poder generar economías de escala en su operación. Su enfoque de negocios se mantendrá orientado a líneas personales, sin entrar a grandes riesgos, para lo cual han diseñado un plan comercial que involucra una serie de canales de venta, destacando dos importantes acuerdos comerciales alcanzados recientemente, que generan altas expectativas de producción.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

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

Rating

Consortio Generales	Rating
Rating Actual	A+(Chl)
Rating Anterior	A(Chl)
Fecha de Cambio	Jun-07

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Consortio Generales	31/03/2008 (US\$437,7)
Activos (US\$ Mill.)	\$50,3
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$12
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$15,2
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$12,6
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	\$-0,4
ROEA (anualizado)	-13%
ROAA (anualizado)	-3,3%

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a las obligaciones de la Cía. Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consortio Generales) se fundamenta en el mantenimiento de adecuados indicadores técnicos y de gestión, una estructura de reaseguros que limita apropiadamente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia y la consolidación de su posición de mercado en el mediano plazo conforme a las expectativas de crecimiento proyectadas. A su vez Fitch valora el soporte operativo y potencial cruce de negocios, dada la integración que mantiene con las otras cías. de seguros del grupo Consorcio Financiero S.A. Estimamos que dada la solvencia e importancia en el mercado del principal activo del grupo, Consorcio Nacional Seg. de Vida, existen condiciones de soporte cruzado por parte de ésta (técnico y operacional) así como la capacidad de generación de recursos hacia el grupo controlador, quien históricamente ha manifestado explícitamente el soporte patrimonial a las operaciones de la compañía. Si bien el nivel de apalancamiento ha mostrado un incremento en el último tiempo y se ubica sobre la media de la industria (3,3 veces (FECU) versus 2,3 veces a marzo-2008), ello se explica por el importante crecimiento de sus líneas de negocios masivas, las cuales generan en un comienzo una mayor demanda de capital por remarque de precios.
- Tras el plan de reestructuración operacional y reenfoque comercial por el que ha atravesado la compañía en los últimos años, su nivel de actividad ha presentado un progresivo incremento, llegando incluso a ubicarse dentro de las entidades que muestran las tasas de crecimiento más elevadas de la industria. No obstante consideramos que aún mantiene un volumen de operaciones pequeño, siendo éste uno de los principales desafíos de la administración para los próximos periodos, considerando un mercado asegurador que día a día presenta mayores niveles de competencia, principalmente en los negocios que aborda la compañía.
- Si bien en los últimos periodos sus resultados netos se han visto deteriorados, ello se explica principalmente por el cierre de acuerdos comerciales con dos canales de distribución masivos que le han generado un ajuste importante en resultados por la mayor constitución de reservas. Sin embargo estimamos que dicho efecto se revertirá una vez que la cartera alcance un grado de madurez, debiendo finalizar el 2008 con favorables resultados netos. Fitch mantendrá especial atención a la evolución que muestre la siniestralidad en vehículos, principal negocio de la compañía en términos de producción, dado que en los últimos periodos ésta ha presentado una desviación al alza, ubicándose sobre el promedio de mercado.

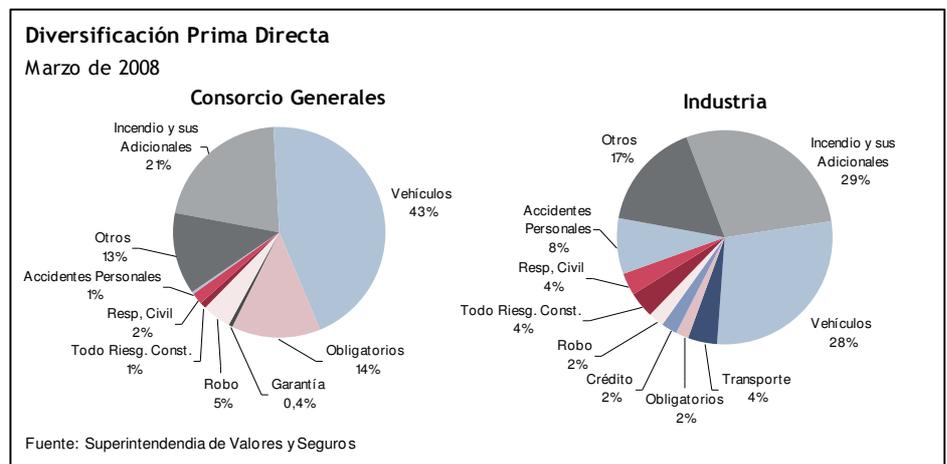
Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Los desafíos de la administración para el corto-mediano plazo se centrarán en mantener los niveles de crecimiento del último tiempo, siempre respetando criterios de suscripción eminentemente técnicos, y con el claro objetivo de poder generar economías de escala en su operación. Su enfoque de negocios se mantendrá orientado a líneas personales, sin entrar a grandes riesgos, para lo cual han diseñado un plan comercial que involucra una serie de canales de venta, destacando dos importantes acuerdos comerciales alcanzados recientemente, que generan altas expectativas de producción.

Perfil de la Compañía

Consortio Generales se posiciona en el mercado asegurador local como una compañía de tamaño pequeño y multi-productora, registrando a marzo de 2008 una participación de mercado de 2,8% en términos de prima directa y 3,8% en base a prima retenida neta. Su actividad mantiene un enfoque más marcado a líneas personales, donde el grueso de su producción se concentra en los ramos de vehículos, SOAP, Robo y Misceláneos, considerando que sus negocios en incendio y terremoto incorporan mayoritariamente viviendas y entidades no productivas, como colegios u oficinas, y en menor medida abarca empresas medianas no productivas, enfocándose a coberturas de baja cesión y riesgos individuales acotados, que permitan atomizar la cartera aún con volúmenes de operaciones reducidos.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de Consortio Generales y su comparación con el mercado.



Para la comercialización de sus productos la compañía mantiene una estructura multicanal y bien diversificada en términos de producción, destacando que parte importante de su primaje es generado por sus propios canales de venta. Éstos se componen por una fuerza de venta propia de aproximadamente 40 personas y agentes de su relacionada Compañía de Seguros de Vida, donde aprovechan el potencial cruce de cartera. A su vez utilizan la red de sucursales del grupo, un portal de Internet y una central de Telemarketing. La venta restante proviene de Corredores Tradicionales y Canales de Intermediación Masivos (Multi-tiendas y entidades bancarias).

La estructura organizacional de Consortio Generales se mantiene altamente integrada a las otras compañías de seguros del grupo, lideradas por Consortio Nacional Vida, incorporando líneas comerciales, operacionales y de sistemas. Paralelamente se reforzaron las áreas técnicas, comerciales, operaciones y de siniestros, por medio de la incorporación de ejecutivos de experiencia en la industria de seguros generales. Lo anterior le permite a la compañía mantener una estructura liviana y con la holgura necesaria para afrontar el crecimiento esperado. Aún cuando la estructura de gastos se encuentra bien definida por centro de costos, existen gastos que son absorbidos mayoritariamente por entidades relacionadas, ya sea en sucursales y líneas de apoyo.

Propiedad

La propiedad de Consortio Generales se concentra mayoritariamente en el holding Consortio Financiero S.A. (99,99%) y una proporción minoritaria pertenece a Carlos Larraín Peña (0,001%). Consortio Financiero S.A. es el grupo financiero no bancario más

grande del país y agrupa en sociedad a los holdings locales Fernández León y Hurtado Vicuña. Sus operaciones abarcan la industria de seguros (Consortio Nacional Seguros de Vida (Clasificada por Fitch en Categoría AA+ en escala local), CN Life Seguros de Vida (AA- en escala local) y Consortio Nacional Seguros Generales), créditos hipotecarios (Consortio Créditos Hipotecarios S.A.), créditos de consumo, administración de fondos mutuos (Consortio Administradora General de Fondos S.A. y Compass Group Chile AGF, esta última en sociedad con Compass Group) y Corretaje de Bolsa (Consortio Corredores de Bolsa S.A.).

Operaciones

Durante el segundo trimestre de 2005 Consortio Generales inició un profundo plan de reestructuración operacional y reenfoque comercial orientado a revertir los magros resultados obtenidos históricamente y generar una plataforma de negocios sustentable en el mediano y largo plazo sobre la base de criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, además de aprovechar las sinergias con las entidades relacionadas del grupo y la potencialidad de la marca Consortio. Dicho plan se diseñó sobre la base de tres etapas, la primera se orientó a sustentar su actividad sobre criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, por lo que se llevó a cabo una importante limpieza inicial de cartera, especialmente en vehículos. La segunda etapa (2006) tuvo una orientación más marcada en reflejar resultados, sustentado en un crecimiento de su primaje algo por debajo de la industria pero manteniendo los parámetros técnicos definidos en la primera etapa, y la tercera (2007 y mediano plazo) se ha enfocado en crecer en todas sus líneas de negocios y desarrollar nuevos productos. Esto último se ha hecho notar en los volúmenes de negocios suscritos, considerando que al cierre del 2007 su producción mostró un incremento de 46% respecto al 2006 y el primer trimestre del 2008 ya muestra un avance de 67% respecto a igual fecha del año anterior mientras que el promedio del mercado lo hizo a un 14% y 7,8% respectivamente. Dicho crecimiento ha venido principalmente de sus líneas de incendio y sus adicionales, vehículos y aquellas coberturas agrupadas en el ramo otros, particularmente robo, todo riesgo construcción, responsabilidad civil y misceláneos.



Para los próximos periodos el nivel de producción de la compañía debiese continuar mostrando tasas de crecimiento por sobre el mercado, considerando el cierre de importantes acuerdos comerciales con grandes canales de intermediación masivos (entidades bancarias y de *retail*), la renegociación de los contratos de reaseguros que le ha permitido ampliar las capacidades de suscripción, además de un agresivo plan comercial que aborda todas sus líneas de negocio, siempre bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos y riesgos que no expongan el patrimonio de la compañía.

Desempeño del Mercado

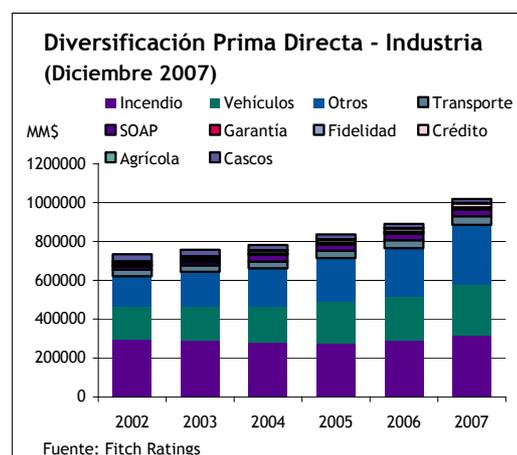
En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde sin bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones. La producción de a nivel de industria alcanzó los \$1.027.785 millones en el 2007 y la prima

retenida neta los \$587.718 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa. El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007 la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos agrupados en Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.

A marzo de 2008 el primaje agregado creció un 7,8% impulsado por una mayor actividad en prácticamente todas las líneas de negocio, destacando la mayor injerencia de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo otros, los que concentran un 88,4% del primaje total. El buen comportamiento técnico de la cartera le permitió mejorar considerablemente su resultado de operación (\$5.138 millones) respecto del primer trimestre de 2007 (\$435 millones), sin embargo la utilidad neta evidenció una disminución de 30,5% en igual período producto de la brusca caída en el retorno financiero y el negativo efecto de la corrección monetaria en el período, situación que afectó los indicadores de rentabilidad analizados (ROA; 1,75% y ROE; 5,97%). El menor retorno financiero mencionado se explica principalmente por el magro comportamiento del mercado bursátil local durante el primer trimestre de 2008, donde si bien éste ha mostrado un paulatino repunte en el segundo semestre, Fitch estima que el 2008 presentará volatilidades de resultado por tal concepto.

El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción, situación que ha permitido a la industria enfrentar una favorable tendencia de sus resultados operacionales y netos, a pesar de los ajustados índices combinados (100,4% a dic-07), y paralelamente el mejor comportamiento de tasas de interés de referencia que ha enfrentado el mercado de capitales en los últimos períodos ha permitido mejorar el resultado financiero, proveniente principalmente del mayor retorno de inversiones. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.411 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.628 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,5% y un ROE 5,2%. Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad se mantienen acotados si se comparan con los retornos de otras industrias financieras, y el desempeño de las distintas compañías que conforman el mercado presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos, muchas de las cuales enfrentan pérdidas relevantes.

En los últimos años un amplio número de compañías ha enfrentado reestructuraciones,



principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural, desarrollando plataformas matriciales que apoyan la operación bajo la forma de *holdings* financieros, ello con el objetivo de maximizar los niveles de eficiencia y aprovechar economías de escala. En esta línea, si bien el índice de gastos de remuneraciones sobre producción se mantiene en rangos acotados y estables (6,2% a dic-07), el índice de gastos de administración sobre producción enfrenta una evolución creciente entre el 2003 (17,3%) y 2007 (22,4%). Ello se explica fundamentalmente por la tendencia de fuerte crecimiento que ha manifestado el ítem otros gastos de administración, asociado específicamente a la utilización de canales masivos de comercialización, incorporando ítems como recaudación y cobranza y derechos de uso de canal. Por su parte, el índice gastos de intermediación directo sobre producción también muestra una evolución creciente en los últimos años (12,3% a dic-07), explicado fundamentalmente por un incremento más marcado en las comisiones pagadas en los ramos de incendio y el subgrupo Otros, destacando que paralelamente este último ha tomado una mayor importancia relativa dentro de la actividad global de la industria, especialmente líneas misceláneas y personales. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

Análisis Financiero

Desempeño

A diciembre de 2007 Consorcio Generales registró utilidades netas por \$230 millones, mostrando una disminución de 73% respecto a las generadas el 2006, y niveles de rentabilidad levemente por debajo del promedio de la industria (ROE de 4,3% y ROA de 1,3%). Dicha caída provino de su resultado operacional, que mostró pérdidas por \$579 millones, las cuales tuvieron estricta relación con un efecto contable por la suscripción de un acuerdo comercial con dos canales de distribución masivos, que en una primera etapa generan un importante ajuste en resultados por la mayor constitución de reservas de riesgo en curso asociadas al remarque de precios, sin embargo dicho efecto irá revirtiéndose a partir de mediados del 2008 una vez que el negocio alcance un grado de madurez. Por otro lado, el índice de siniestralidad global mostró un incremento respecto al 2006 (58,8% versus 53,5%), influenciado principalmente por el comportamiento siniestral de vehículos, que creció de 53,4% a 64,3%, ya que los restantes ramos donde opera la compañía mejoraron su siniestralidad. Por su parte, el resultado de inversiones mostró un incremento de 44,1%, el cual provino principalmente de sus inversiones en títulos de renta fija.

Los resultados de la compañía a marzo-2008 también se han visto afectados por el ajuste contable anteriormente mencionado, sin embargo reconocemos una mayor desviación en los niveles de siniestralidad, principalmente en su línea de vehículos, la cual creció de 51% a 69% mientras que el promedio de mercado se ubicó en torno a un 60%. Si bien consideramos que dicho indicador aún se encuentra dentro de rangos adecuados, la administración conciente de dicha desviación ya ha tomado medidas al respecto, principalmente en sus variables de tarificación, con el objetivo que éstas mejoren en los próximos periodos.

Para el corto y mediano plazo Fitch estima que uno de los principales desafíos para la administración es mantener dentro de rangos controlados y competitivos sus índices de siniestralidad, principalmente sus ramos de vehículos y SOAP, considerando la etapa de fuerte crecimiento en que se encuentra la compañía y un mercado asegurador que presenta altos niveles de competencia.

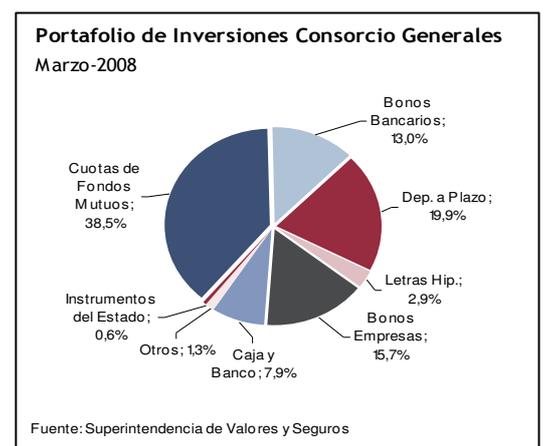
Una vez iniciado el plan de re-estructuración en el 2005, el volumen de gastos de la compañía ha mostrado una evolución creciente alineándose al progresivo incremento que ha experimentado su actividad. Cabe señalar que al cierre del 2007 y primer trimestre del

2008 el volumen de gastos presentó un importante incremento (24,1% y 81,1% respectivamente), principalmente aquellos agrupados en la subcuenta otros, debido principalmente al contrato firmado con los canales de intermediación masivos antes mencionado, el cual genera un importante efecto en gastos por uso del canal (gastos de recaudación y cobranza, marketing, comisiones, etc.). A pesar de lo anterior, sus indicadores de gastos aún se mantienen dentro de rangos competitivos, considerando que a marzo de 2008 registró un índice de gastos de administración sobre primaje directo de 23,1% que se compara favorablemente con el 24% del promedio de mercado. En tanto su indicador de gastos de intermediación neto sobre prima directa se presenta más elevado que el promedio de la industria (4,9% versus 2,1% a marzo del 2008) principalmente por el enfoque de negocio que mantiene la entidad, considerando que recibe comisiones por reaseguro cedido relativamente menores en comparación a las compañías más grandes del mercado. Sin embargo al evaluar su índice de gastos de intermediación sobre primaje en sus principales líneas de negocios, éstos se muestran más competitivos que el promedio de la industria.

Activos y Liquidez

La cartera de inversiones de Consorcio Generales es administrada de manera externa por la Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional S.A. (Consorcio Vida), entidad que mantiene el carácter de relacionada y presenta una amplia experiencia en la administración de activos financieros. Dicha compañía presenta un ámbito de acción amplio en las decisiones de *asset allocation*, los cuales se enmarcan en las necesidades de liquidez definidas por la administración, manteniendo además niveles de riesgo crediticio controlados que no generen una presión de riesgo adicional al patrimonio de la entidad. La política de inversiones es aprobada por su directorio y contempla un portafolio conservador en términos de riesgos y liquidez, coherente con la duración de sus obligaciones, aún cuando posibilita realizar inversiones en renta variable asociadas a puntuales tomas de posiciones que ha decidido el grupo en determinados momentos. Fitch estima que dado el incremento que ha mostrado su apalancamiento en los últimos periodos y además la etapa de fuerte crecimiento en que se encuentra actualmente, ya no cuenta con la flexibilidad patrimonial necesaria para realizar dicho tipo de transacciones.

A marzo de 2008 la compañía mantiene un volumen de activos valorizados en \$22.014 millones (FECU), evidenciando una tendencia creciente en los últimos años, alineados con el mayor nivel de actividad. Éstos se componen mayoritariamente de deudores por primas asegurados (49%), específicamente primas con plan de pago, e inversiones (38,3%), manteniendo una posición minoritaria en deudores por reaseguro (2,2%). Los niveles de liquidez de la compañía se mantienen dentro de rangos razonables en comparación al grupo de compañías que enfocan parte importante de su actividad a coberturas de automóviles, donde la cuenta deudores por primas asegurados representan un porcentaje importante del volumen de activos. A marzo de 2008 la compañía registró un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,57 veces.



La cartera de inversiones de Consorcio Generales se compone principalmente por instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo (52,2%) y cuotas de fondos mutuos

de tipo *Money Market* (38,5%), manteniendo una adecuada diversificación por emisor y riesgo de crédito acotado, además de mantener una posición menor en Caja y Cuenta Corriente (7,9%). En términos particulares, las inversiones en instrumentos del sistema financiero se compone principalmente por depósitos a plazo (55,5%) y bonos bancarios (36,3%), y el porcentaje restante en letras hipotecarias (8,2%), todos los cuales emitidos por entidades de buen perfil crediticio. Por su parte, la posición en bonos de empresas, representativa del 15,7% del portafolio, presentan una mayor concentración por emisor, principalmente LQ Inversiones Financieras (48,6%), C.G.E. Distribución (23,3%), Paris (16,9%), CENCOSUD (7,7%) y D&S (3,5%).

Cabe señalar que aún cuando desde el 2003 a la fecha Consorcio Generales no presenta al cierre de cada Estado Financiero posiciones en instrumentos ligados a retornos variables, específicamente acciones, la compañía con cierta periodicidad realiza operaciones bursátiles que tienen efecto en el producto de inversiones. Ello concuerda con el actuar del grupo, quien utiliza todos los vehículos ligados a Consorcio Financiero en cuanto a toma de posiciones estratégicas en empresas.

Apalancamiento y Capitalización

Consorcio Generales opera con una adecuada posición de solvencia para su volumen de operaciones, destacando que históricamente ha recibido el apoyo patrimonial por parte de su grupo controlador, Consorcio Financiero S.A.. Dicho soporte queda de manifiesto en permanentes aportes de capital cuyo objetivo fue absorber las periódicas pérdidas netas que registró con anterioridad la reorganización de su actividad en el 2005, y no deteriorar así su capacidad patrimonial. A fines de 2003 el directorio de la compañía aprobó una disminución de capital desde \$9.503 millones a \$4.560 millones, mediante la absorción de la pérdida acumulada al cierre del ejercicio 2002. Desde entonces su capital suscrito y pagado no presenta variaciones, alcanzando a marzo-2008 los \$5.338 millones, siendo el principal componente del patrimonio de la compañía.

El nivel de endeudamiento presenta una progresiva alza en el último año producto principalmente del importante crecimiento que han presentado sus líneas de negocios masivas, las cuales en una primera etapa son mayores demandantes de capital. A marzo-2008 Consorcio Generales registró un *leverage* medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 3,3 veces (FECU), nivel que se compara algo más elevado que el promedio de la industria (*leverage* de 2,3 veces), sin embargo Fitch estima que es adecuado para el enfoque de negocios que mantiene la entidad (capitales asegurados bajos y bien atomizados). A pesar de lo anterior, éste debiese ir paulatinamente disminuyendo en los próximos periodos en función de los favorables resultados proyectados por la administración y una política de dividendos más restrictiva, la cual privilegia el crecimiento orgánico de la compañía.

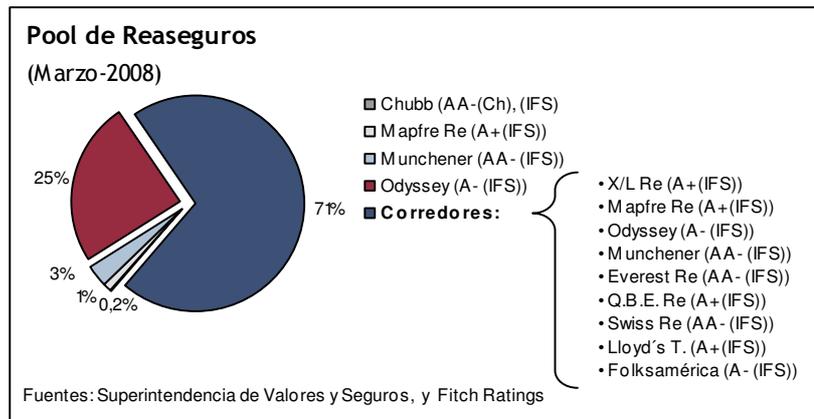
Históricamente el mercado de seguros generales mantiene una baja proporción de su patrimonio como obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a marzo de 2008 solo 0,1 veces el patrimonio de la industria. A dicha fecha Consorcio Generales no mantiene obligaciones con el sistema financiero, en tanto el índice de endeudamiento financiero alcanzó 0,39 veces manteniendo holgura respecto al límite normativo de una vez.

Reaseguros

Consorcio Generales presenta un nivel de retención global bastante más elevados que la media de la industria, lo que se explica por la alta concentración que mantienen sus operaciones en líneas de riesgos individuales acotados, ligados a altos niveles de retención como es vehículos, SOAP y algunas líneas agrupadas en otros. A marzo de 2008 la retención total de la compañía representa un 82,5% de la prima directa, donde sus dos líneas centrales de negocio, vehículos y SOAP, que concentran un 58,2% de la prima total

y retienen prácticamente 100% en ambas líneas. En tanto las coberturas agrupadas en incendio registran a marzo de 2008 una retención de 67,1%, nivel que si bien es bastante mayor al que retiene el promedio de la industria, ello se explica por el importante crecimiento que han evidenciado la cartera de masivos, la cual incluye riesgos individuales pequeños. En tanto los ramos agrupados en otros presentan un nivel de retención más elevada que el mercado en sus principales líneas de negocio (todo riesgo en construcción y responsabilidad civil) con la excepción de robo.

Actualmente Consorcio Generales mantiene una estructura de reaseguros que limita adecuadamente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia, considerando su enfoque comercial principalmente a líneas personales. A su vez, cabe destacar que su grupo controlador ha mostrado en diversas oportunidades su capacidad y disposición de soportar patrimonialmente sus operaciones. La estructura de reaseguros de la compañía incorpora contratos proporcionales del tipo cuota parte, cuyas capacidades están claramente delimitadas por línea de negocio. Adicionalmente su portafolio incorpora contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo y exceso de pérdida catastrófica para todas las líneas. Ello le permite enfrentar una exposición máxima equivalente aproximadamente a un 2% de su patrimonio por evento. En tanto, su *pool* de reaseguros presenta una adecuada solvencia crediticia y bien diversificada por emisor, destacando que su política de reaseguros no permite reasegurar riesgos con compañías clasificadas en ratings inferiores al rango de Categorías A en escala internacional.



Resumen Financiero

CIA DE SEGUROS GENERALES CONSORCIO NACIONAL DE SEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Mar-08	Mar-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos Líquidos	8.322	7.491	8.237	7.016	5.707	6.115	5.636
Caja y Bancos	670	478	636	309	283	279	258
Inversiones Financieras	7.652	7.013	7.601	6.707	5.423	5.836	5.378
Sector Privado	4.348	6.961	7.549	6.655	5.375	5.766	5.378
Estatal	54	52	53	52	48	70	0
Fondos Mutuos	3.250	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	10.783	7.786	10.116	7.326	6.632	6.644	7.018
Deudores por Reaseguro	484	198	430	249	449	195	315
Activo Fijo	109	106	116	110	78	69	108
Otros Activos	2.317	1.355	854	758	1.037	914	6.473
ACTIVOS TOTALES	22.014	16.938	19.752	15.460	13.903	13.938	19.550
Reservas Técnicas	14.569	9.176	12.406	8.576	7.807	8.059	7.271
Reservas de Siniestros	3.309	1.834	2.764	1.787	1.935	1.984	1.366
Siniestros	3.069	1.697	2.579	1.659	1.807	1.900	1.297
Ocurrido y no Reportado	240	138	186	128	128	84	68
Riesgo en Curso	10.389	6.719	8.819	6.103	5.311	4.824	4.769
Primas	10.198	6.535	8.632	5.924	5.152	4.735	4.678
Adicionales	191	184	187	179	158	89	92
Deudas por Reaseguro	871	623	822	686	562	1.251	1.136
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	647	0	648	684	693	701
Otros Pasivos	2.200	1.519	1.988	958	1.125	846	1.066
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	16.769	11.342	14.394	10.182	9.616	9.598	9.037
Capital Pagado	5.338	5.372	5.382	5.384	5.385	5.386	5.386
Reservas	98	158	(6)	142	(12)	126	122
Utilidad (Pérdida) Retenida	(191)	65	(18)	(248)	(1.086)	(1.173)	5.005
PATRIMONIO TOTAL	5.246	5.595	5.358	5.279	4.287	4.340	10.512

Resumen Financiero

CIA DE SEGUROS GENERALES CONSORCIO NACIONAL DE SEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Mar-08	Mar-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Prima Directa y Aceptada	6.665	3.991	18.671	12.793	12.107	11.189	11.506
Ajuste de Reservas	(1.710)	(744)	(3.321)	(1.242)	(853)	(494)	(912)
Prima Cedida	(1.163)	(635)	(3.320)	(1.975)	(2.332)	(2.052)	(2.379)
Prima Neta Ganada	3.786	2.670	11.947	9.906	9.249	9.057	8.172
Costo de Siniestro Directo	(2.536)	(1.455)	(7.619)	(5.720)	(7.055)	(6.867)	(6.526)
Costo de Siniestro Cedido	255	131	598	416	977	486	521
Costo de Siniestro Neto	(2.281)	(1.324)	(7.022)	(5.304)	(6.078)	(6.381)	(6.006)
Costo de Adquisición Directo	(581)	(311)	(1.748)	(736)	(625)	(422)	(396)
Gastos de Administración	(1.540)	(851)	(4.673)	(3.762)	(3.596)	(3.915)	(3.531)
Ingreso por Reaseguro Cedido	256	177	832	534	622	702	751
Costo Neto de Suscripción	(1.865)	(986)	(5.588)	(3.964)	(3.600)	(3.635)	(3.175)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos							
Resultado de Operación	(354)	301	(579)	308	(755)	(1.374)	(967)
Ingresos Financieros	104	98	586	521	684	453	6.530
Gastos Financieros	0	(8)	4	(25)	(1)	(4)	(9)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(57)	(1)	62	169	79	(490)	309
Items Extraordinarios	92	(7)	177	30	122	23	(52)
Resultado Antes de Impuesto	(215)	384	250	1.002	129	(1.392)	5.811
Impuestos	42	(71)	(21)	(164)	(43)	219	(806)
Resultado Neto	(173)	313	230	838	86	(1.174)	5.005
INDICADORES FINANCIEROS	Mar-08	Mar-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Desempeño							
Participación de Mercado (% Prima Directa)	2,8%	1,8%	1,8%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%
Indice de Retención (%)	82,5%	84,1%	82,2%	84,6%	80,7%	81,7%	79,3%
Indice de Siniestralidad Directa (%)	38,0%	36,5%	40,8%	44,7%	58,3%	61,4%	56,7%
Indice de Siniestralidad Neta (%)	60,2%	49,6%	58,8%	53,5%	65,7%	70,5%	73,5%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	8,7%	7,8%	9,4%	5,8%	5,2%	3,8%	3,4%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	23,1%	21,3%	25,0%	29,4%	29,7%	35,0%	30,7%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	49,3%	36,9%	46,8%	40,0%	38,9%	40,1%	38,9%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	(5,3%)	7,6%	(3,1%)	2,4%	(6,2%)	(12,3%)	(8,4%)
Indice Combinado (%)	109,5%	86,5%	105,6%	93,6%	104,6%	110,6%	112,3%
Indice Operacional (%)	105,8%	83,4%	98,6%	86,6%	95,1%	110,8%	29,4%
Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%)	1,3%	1,1%	7,7%	7,8%	11,5%	7,6%	231,4%
ROAA (%)	(3,3%)	7,7%	1,3%	5,7%	0,6%	(7,0%)	0,0%
ROAE (%)	(13,0%)	23,0%	4,3%	17,5%	2,0%	(15,8%)	0,0%
Solvencia y Endeudamiento							
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3,2	2,0	2,7	1,9	2,2	2,2	0,9
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,87	0,81	0,86	0,84	0,81	0,84	0,80
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	5,7%	0,0%	6,4%	7,1%	7,2%	7,8%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	384,8%	343,6%	103,8%	86,6%	84,4%	89,0%	89,0%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,72	0,48	2,23	1,88	2,16	2,09	0,78
Leverage Normativo (Veces)	3,3	2,1	2,7	2,0	2,3	2,2	1,9
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	3,9	2,5	4,9	3,8	4,4	4,3	1,6
Patrimonio / Activos (%)	23,8%	33,0%	27,1%	34,1%	30,8%	31,1%	53,8%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,57	0,82	0,66	0,82	0,73	0,76	0,78
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,57	0,76	0,66	0,76	0,67	0,70	0,71
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,50	0,66	0,57	0,69	0,59	0,64	0,62
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.