

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Rating

Chilena Consolidada Seguros de
Generales S.A. **Rating**

Rating Actual	AA+ (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/99

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

Chilena Consolidada Seguros de Generales
S.A.

31/12/08
(US\$636,45)

Activos (US\$ Mill.)	170,3
Patrimonio (US\$ Mill.)	38,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	181,5
Prima Neta (US\$ Mill.)	68,2
Ut. Neta (US\$ Mill.)	-6,9
ROAE (%)	-18,1
ROAA (%)	-4,2

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 de riesgo asignada a Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) se fundamenta en el adecuado comportamiento histórico de sus indicadores técnicos y de gestión, un volumen de negocios amplio y bien diversificado, y el mantenimiento de una cartera de inversiones conservadora, que cuenta con adecuados niveles de liquidez para el correcto manejo de sus operaciones.
- Para la clasificación asignada, Fitch Ratings incorpora un beneficio por soporte considerando la solvencia de Zurich Insurance Company, clasificado por Fitch en Categoría A (IDR) con Outlook negativo. Si bien dicho rating se presenta ajustado, la agencia estima que existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), destacando que se mantiene altamente involucrado en la operación, en términos de decisiones estratégicas, reaseguro y controles, aportando su experiencia en temas de suscripción. En esta línea, cabe señalar que el soporte patrimonial que Fitch siempre ha considerado para la clasificación asignada, y el cual se vio manifestado explícitamente a finales del año 2008 cuando el Grupo Controlador debió realizar un aporte de capital para subsanar un sobre-endeudamiento de la entidad, ha sido clave para sostener un estructura de reaseguro que expone en mayor medida el patrimonio de la compañía, frente a riesgos de severidad elevada.
- Fitch reconoce y valora la evolución favorable de Chilena Generales en los últimos periodos, luego de implementadas las medidas correctivas tendientes a fortalecer la solvencia de la compañía y re-orientar sus lineamientos operacionales y comerciales, con el claro objetivo de recuperar el sólido posicionamiento de mercado que ostentaba la entidad históricamente. Dichos cambios ya han comenzado a reflejarse en favorables resultados, considerando que el primer trimestre del 2009 la compañía registró utilidades netas por \$1.658 millones y una base patrimonial fortalecida en virtud del aumento de capital realizado.
- El nivel de endeudamiento de la compañía se mantiene en rangos más ajustados respecto al promedio de la industria (leverage de 3 veces *versus* 2,3 veces del mercado a marzo-2009), no obstante cabe señalar que dicho indicador se ve acrecentado por una mayor constitución de reservas de riesgo en curso sobre prima que es cedida a Casa Matriz. A pesar ello, Fitch estima que la compañía aún presenta una holgura patrimonial adecuada para afrontar un mayor volumen de operaciones, destacando una política de dividendos orientada a fortalecer su base patrimonial.

Perspectiva de la Clasificación

- Negativa. La perspectiva se alinea a la dirección que podría tomar la clasificación de riesgo del Accionista Controlador (ZIC), donde dada la relación existente entre las clasificaciones en escala nacional y en escala internacional empleadas en la metodología de clasificación de Fitch, cualquier futura disminución en la clasificación de ZIC por debajo de la Categoría 'A' (IDR) en escala internacional, probablemente resultaría en una disminución de la clasificación de Chilena Generales.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Rating

Chilena Consolidada Seguros de
Generales S.A. **Rating**

Rating Actual	AA+ (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/99

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

Chilena Consolidada Seguros de Generales
S.A.

	31/12/08 (US\$636,45)
Activos (US\$ Mill.)	170,3
Patrimonio (US\$ Mill.)	38,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	181,5
Prima Neta (US\$ Mill.)	68,2
Ut. Neta (US\$ Mill.)	-6,9
ROAE (%)	-18,1
ROAA (%)	-4,2

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 de riesgo asignada a Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) se fundamenta en el adecuado comportamiento histórico de sus indicadores técnicos y de gestión, un volumen de negocios amplio y bien diversificado, y el mantenimiento de una cartera de inversiones conservadora, que cuenta con adecuados niveles de liquidez para el correcto manejo de sus operaciones.
- Para la clasificación asignada, Fitch Ratings incorpora un beneficio por soporte considerando la solvencia de Zurich Insurance Company, clasificado por Fitch en Categoría A (IDR) con Outlook negativo. Si bien dicho rating se presenta ajustado, la agencia estima que existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), destacando que se mantiene altamente involucrado en la operación, en términos de decisiones estratégicas, reaseguro y controles, aportando su experiencia en temas de suscripción. En esta línea, cabe señalar que el soporte patrimonial que Fitch siempre ha considerado para la clasificación asignada, y el cual se vio manifestado explícitamente a finales del año 2008 cuando el Grupo Controlador debió realizar un aporte de capital para subsanar un sobre-endeudamiento de la entidad, ha sido clave para sostener un estructura de reaseguro que expone en mayor medida el patrimonio de la compañía, frente a riesgos de severidad elevada.
- Fitch reconoce y valora la evolución favorable de Chilena Generales en los últimos periodos, luego de implementadas las medidas correctivas tendientes a fortalecer la solvencia de la compañía y re-orientar sus lineamientos operacionales y comerciales, con el claro objetivo de recuperar el sólido posicionamiento de mercado que ostentaba la entidad históricamente. Dichos cambios ya han comenzado a reflejarse en favorables resultados, considerando que el primer trimestre del 2009 la compañía registró utilidades netas por \$1.658 millones y una base patrimonial fortalecida en virtud del aumento de capital realizado.
- El nivel de endeudamiento de la compañía se mantiene en rangos más ajustados respecto al promedio de la industria (leverage de 3 veces *versus* 2,3 veces del mercado a marzo-2009), no obstante cabe señalar que dicho indicador se ve acrecentado por una mayor constitución de reservas de riesgo en curso sobre prima que es cedida a Casa Matriz. A pesar ello, Fitch estima que la compañía aún presenta una holgura patrimonial adecuada para afrontar un mayor volumen de operaciones, destacando una política de dividendos orientada a fortalecer su base patrimonial.

Perspectiva de la Clasificación

- Negativa. La perspectiva se alinea a la dirección que podría tomar la clasificación de riesgo del Accionista Controlador (ZIC), donde dada la relación existente entre las clasificaciones en escala nacional y en escala internacional empleadas en la metodología de clasificación de Fitch, cualquier futura disminución en la clasificación de ZIC por debajo de la Categoría 'A' (IDR) en escala internacional, probablemente resultaría en una disminución de la clasificación de Chilena Generales.

Antecedentes:

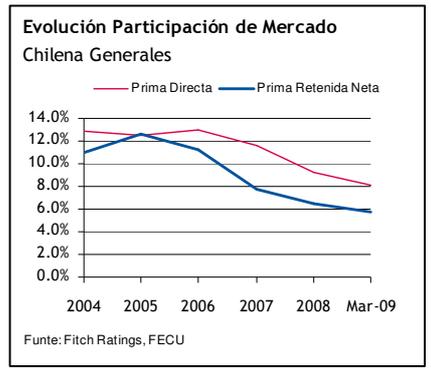
El origen de la compañía se remonta a 1944 y en 1991 pasó a formar parte del conglomerado financiero y asegurador Zurich Financial Services, luego de que Zurich Insurance Co. tomara el control de la compañía a través de su filial de inversiones en Chile (Inversiones Suizo Chilena S.A.), modificando posteriormente su razón social a Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales).

Perfil de la Compañía

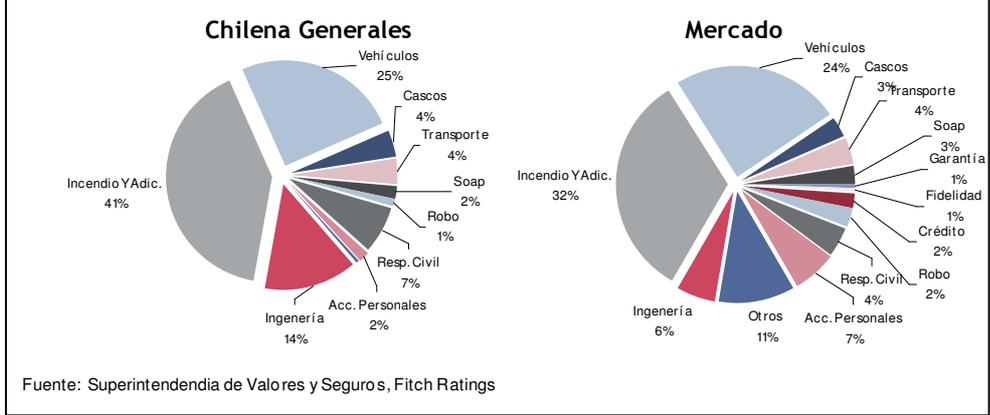
Históricamente Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) ha operado bajo un carácter multi-producto y multi-segmento, manteniendo una cartera amplia y balanceada, abordando prácticamente todos los segmentos de negocio disponibles en el mercado. La compañía se posiciona dentro del grupo de entidades más importantes de la industria, ocupando a marzo de 2009 la cuarta posición en términos de prima directa (8,2%) y la octava en términos de riesgos retenidos (5,8%), destacando su buen posicionamiento en sus líneas de negocio centrales (Incendio, vehículos, cascos, transporte y ramos de ingeniería).

En el último año Chilena Generales ha atravesado por un fuerte proceso de re-estructuración interno, cuyo objetivo ha estado dirigido en fortalecer la solvencia de la compañía y re-orientar los lineamientos operacionales y comerciales, con el propósito de recuperar el sólido posicionamiento de mercado que ostentaba la entidad históricamente. Entre otras medidas adoptadas, se realizaron importantes re-suscripción de carteras y cambios en los equipos gerenciales. En esta línea, su Administración presenta desafíos importantes en re-posicionar a la compañía dentro de los actores más relevantes del mercado, considerando la alta competitividad que existe actualmente en los principales ramos donde opera. Lo anterior, considerando el fuerte desarrollo de compañías que antiguamente eran de menor injerencia en el total de operaciones de la industria, y que en la actualidad ha pasado a convertirse en competencia directa para la compañía

El siguiente gráfico muestra la diversificación de productos de Chilena Generales y su comparación con la industria.



Diversificación Prima Directa
Diciembre 2008



La comercialización de productos de Chilena Generales se realiza mayoritariamente por medio de corredores tradicionales, sin embargo el fuerte desarrollo que han mostrado aquellos ramos de estructura más estandarizada y bajo precio, ha significado que el canal corredores masivos (retail), vaya tomando una posición de mayor importancia para la compañía. Adicionalmente, Chilena Generales cuenta con el apoyo de la fuerza de venta de su relacionada de seguros de vida.

Zurich Financial Group es fundado en Suiza en 1872, desarrollando desde entonces una vasta experiencia y buen posicionamiento en el mercado europeo y mundial, soportado en una progresiva expansión.

Durante los 90' sus operaciones mostraron un fuerte y rápido crecimiento asociado principalmente a una serie de fusiones y adquisiciones, las cuales incluyeron entre otros a Municipal Mutual (1993), Kemper Corporation (1995), Scudder, Stevens & Clarke (1997) y el área financiera de British American Tobacco Industries p.l.c. (1998). La fusión con esta última le permitió prácticamente duplicar su tamaño y fortalecer de manera significativa su posición en el mercado británico, europeo e intercontinental, y significó la creación de Zurich Financial Services. La ampliación en las fronteras de su negocio asegurador incluyó la incorporación de grandes compañías de seguros como Eagle Star y Allied Dunbar en el Reino Unido, y Farmers en EEUU.

Después de la crisis 2001-2002, Zurich Financial Services se ha concentrando nuevamente en su *core business* (*General Insurance and Life*). Dicha estructura se agrupa en cinco divisiones de negocio (cuatro de ellas corresponden a divisiones geográficas y una incorpora una división global de negocios).

Propiedad

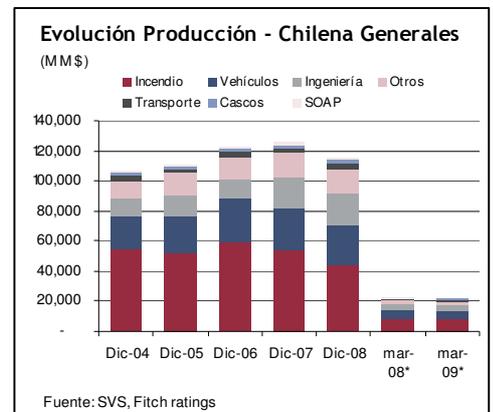
La propiedad de Chilena Generales se concentra mayoritariamente en la sociedad Inversiones Suizo Chilena S.A. (80,9%) y Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. (7,4%), ambas ligadas a Zurich Insurance Company (ZIC), y por medio de ésta se mantiene ligada a Zurich Financial Group (ZFG). Actualmente Fitch clasifica en Categoría A (IDR) a ZIC, asignándole un Outlook negativo, el cual fue asignado en función al debilitamiento que presentó la base patrimonial de ZIC y el indicador de adecuación de capital durante el 2008, y las expectativas de Fitch acerca de menores retornos esperados para el 2009 considerando un entorno económico y financiero volátil. (*Para mayor información visitar www.fitchratings.com*).

En la actualidad el Grupo Zurich mantiene operaciones activas en más de 170 países a través de una amplia gama de filiales y cuenta con más de 60.000 empleados. A diciembre-2008 registraba activos por US \$327.944 millones, un patrimonio por US \$23.781 millones, un primaje por US \$51.894 millones y una utilidad neta por US \$3.116 millones. Paralelamente el grupo ha definido una estrategia orientada a potenciar su actividad en los mercados emergentes, incluyendo Latinoamérica, equiparando su actividad en vida y generales, cuyos objetivos de mediano plazo incluyen fortalecer su posicionamiento en la región dentro de los cinco grupos aseguradores más importantes.

En el país, la actividad del grupo Zurich es soportada por sus operaciones en el sector asegurador, cuyos vehículos principales son Chilena Consolidada Seguros de Vida y Chilena Consolidada Seguros Generales, y a su vez incorpora una serie de sociedades filiales ligadas al segmento de servicios financieros que complementan el giro principal de negocios.

Operaciones

A partir del año 2007 la compañía presenta una evolución decreciente en su volumen de operaciones, registrando a diciembre-2008 un primaje directo por \$115.506 millones y prima retenida neta de \$43.374 millones, mostrando una disminución de 8% y 10% en comparación al año anterior, respectivamente. El proceso de re-estructuración por el que ha atravesado la compañía en el último año, que ha incluido importantes re-suscripción de carteras y re-enfoque de negocios objetivos, han afectado su producción global, y cuyo efecto mayor se ha evidenciado en dos de sus principales líneas de negocios (incendio y vehículos). Por su parte, la producción del ramo que incluye riesgos de ingeniería, el tercero de mayor relevancia dentro de la cartera, se mantuvo estable luego de la re-estructuración, aunque en términos de prima retenida neta cayó un 41%. Las restantes líneas de negocios, en general, aumentaron su nivel de prima suscrita ((cascos; 20%), transporte (11%), responsabilidad civil (22%)), con la salvedad de SOAP, que cayó un 29%. En tanto la producción de la compañía el primer trimestre del 2009 disminuyó un 3% respecto a igual fecha del año anterior, afectada principalmente por el menor primaje en los ramos de incendio e ingería, que cayeron un 3% y un 21% respectivamente. En tanto las demás líneas de negocios de mayor significancia dentro de la cartera mostraron alzas en su producción, destacando que la línea de vehículos revierte la tendencia decreciente de los últimos periodos.



La menor actividad antes mencionada responde al re-planteamiento estratégico y comercial de su Administración, que se alinean a las nuevas definiciones de casa matriz. Fitch valora y reconoce los cambios realizados al interior de la compañía, y espera que éstos se reflejen paulatinamente en mejores y estables indicadores técnicos para los próximos periodos. La agencia espera que en los próximos cierres trimestrales los niveles de producción de la compañía debiesen ir revirtiendo la tendencia a la baja de los últimos años, y logren cumplir con los presupuestos presentados para el mediano plazo. Es importante mencionar que la Administración vislumbra espacios de fuerte desarrollo en los segmentos de personas, principalmente de distribución masiva, por lo que gran parte de sus esfuerzos se proyectan en dicha área. Su objetivo central de mediano plazo es mantener una cartera de productos balanceada entre líneas asociadas a personas y a empresas.

Análisis Financiero

Desempeño

Hasta diciembre-2007 Chilena Generales presentaba resultados netos favorables con niveles de rentabilidad permanentemente sobre el promedio de la industria. Sin embargo desde el cambio realizado en su estructura de reaseguros en el año 2005, sus resultados netos se han mostrado volátiles por la mayor exposición a grandes riesgos e incluso han generado magros resultados en el último año. Si bien ello ha sido compensado con aumentos de capital por parte de su Casa Matriz, en nuestra opinión los resultados de la compañía podrían continuar mostrando volatilidades considerando el actual programa de reaseguros.

A diciembre-2008 Chilena Generales registró pérdidas netas por \$4.387 millones (ROAE de -18,1% y ROAA de 4,2%), explicadas en mayor medida por tres causas; i) magro desempeño operacional, el cual se vio afectado por algunos siniestros puntuales de relevancia, ii) variaciones por tipo de cambio y iii) un incremento importante en las provisiones de primas y siniestros por cobrar a reaseguros, las cuales estuvieron asociadas directamente al proceso de re-estructuración por el que atravesó la compañía durante el año 2008, que entre otras medidas incluyó importantes re-suscripción de carteras. Cabe mencionar que en el año 2008 la compañía sufrió algunos siniestros de relevancia que involucraron altos capitales asegurados, donde por las características de su estructura de reaseguro antes mencionadas, llevó a que sus resultados e indicadores de desempeño se vieran fuertemente deteriorados. Las líneas mayormente afectadas fueron incendio, riesgos de la naturaleza e ingeniería.

A marzo-2009 los resultados de la compañía presentan un notorio repunte respecto a igual fecha del año anterior, registrando utilidades netas por \$1.658 millones con un ROAE de 25,7% y ROAA de 6,1%, ambos por sobre el promedio del mercado. Dicha alza provino principalmente del mejor resultado operacional, destacando que la siniestralidad del periodo disminuyó a un 30,2% de un 46% de Marzo-2008. Por otro lado, hubo un mayor retorno de su portafolio de inversiones, que creció en 2,8 veces, y adicionalmente las medidas implementadas por su Administración para mejorar el comportamiento de pago de las pólizas permitieron que los ingresos por dicho concepto anotaran un notorio avance, lo cual se reflejó en un efecto favorable en otros ingresos y egresos.

Siniestralidad Neta	Mar-09		Mar-08		Dic-08		Dic-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Chilena	Mercado												
Incendio Y Adic.	-19%	21%	37%	24%	26%	24%	20%	24%	24%	25%	13%	26%	9%	17%
Vehiculos	76%	72%	57%	60%	70%	65%	70%	64%	71%	64%	70%	71%	71%	72%
Cascos	63%	177%	35%	73%	79%	126%	3%	34%	90%	82%	157%	-20%	55%	34%
Transporte	98%	43%	93%	42%	87%	48%	64%	53%	86%	57%	55%	60%	58%	48%
Soap	107%	21%	26%	68%	38%	71%	105%	73%	45%	69%	41%	61%	62%	63%
Garantía	0%	57%	0%	-134%	0%	31%	1%	66%	-10%	88%	-37%	42%	218%	18%
Fidelidad	2359%	25%	74%	28%	1494%	21%	-5%	19%	5%	14%	61%	14%	-118%	22%
Crédito	0%	88%	0%	49%	0%	126%	0%	89%	0%	87%	0%	67%	0%	49%
Agrícola	0%	35%	0%	107%	0%	141%	0%	74%	0%	46%	0%	54%	0%	33%
Otros	44%	19%	48%	25%	70%	35%	60%	43%	47%	38%	86%	38%	65%	42%
Resp. Civil	19%	21%	-13%	15%	46%	30%	80%	45%	10%	40%	93%	64%	101%	69%
Ingeniería	56%	34%	84%	81%	91%	78%	62%	53%	61%	66%	125%	77%	57%	51%
Total	30%	35%	46%	40%	50%	48%	41%	51%	39%	50%	42%	53%	48%	53%

Para el mediano plazo Fitch estima que los resultados de Chilena Generales debiesen continuar mejorando respecto al año anterior, ello en función del nuevo planteamiento comercial en términos de riesgos suscritos y una administración con mayores controles al interior de la entidad, tanto en lo referente a cobranza como a gastos generales. Sin embargo, reconocemos que éstos podrían volver a verse afectados en caso de siniestros de envergadura, considerando su alto nivel de retención, y para lo cual mantendremos especial atención en su impacto en patrimonio y niveles de solvencia.

En los últimos años, los indicadores de eficiencia operacional de la compañía se han comparado favorablemente con la media de la industria, registrando en los últimos cuatro años un índice de costos de suscripción neto sobre prima retenida ganada en torno a un 35% versus un 47% del mercado. Sin embargo a marzo-2009 dicho indicador presenta un alza importante (aumentó a 50,7%), debido tanto a mayores costos relacionados con recaudación y cobranza atribuibles al uso de canales de intermediación masivos, y además hubo un menor ingreso por prima devengada en el periodo. A pesar de lo anterior, cabe destacar que la Administración ha reducido paulatinamente los gastos operacionales en el último trimestre y su expectativa es continuar disminuyéndolos en el mediano plazo, por lo que esperamos que ello se vea reflejado prontamente en sus indicadores de eficiencia. Por otro lado, la modificación llevada a cabo en su estrategia de reaseguros tendiente a una mayor cesión global, significó que a partir del 2006 sus costos de intermediación netos mostrara un favorable efecto en resultados, donde la elevada injerencia de las comisiones por reaseguro cedido determinara una utilidad neta por concepto de intermediación, y cuyo efecto se vio reflejado en indicadores de intermediación favorables a diferencia del promedio de la industria (1,2% versus -2,1 a marzo-2009). En tanto el índice de costo de intermediación directo sobre prima directa se mantiene en rangos relativamente estables que se comparan favorablemente con la industria.

Activos y Liquidez

Chilena Generales cuenta con una clara política de inversiones, aprobada por su directorio y su casa matriz, determinando en ella una estructura de inversiones en función de *Asset Allocation* Estratégicos y *Asset Allocation* Tácticos. En este sentido, la compañía ha operado bajo criterios de inversión más bien conservadores en términos de riesgo de exposición y liquidez, manteniendo coherencia respecto del plazo de sus obligaciones. La administración del portafolio de inversiones está a cargo del Área de Inversiones del grupo Zurich en Chile (Zurich Investments Chile S.A.), cuyas funciones incluyen el estudio, transacción, liquidación y reporte de valores.

A Marzo de 2009 la compañía registró un stock de activos valorizado en \$108.849 millones, los cuales se componen en un 54% por inversiones financieras, 31% por deudores de primas de asegurados, 9,4% deudores de reaseguros y 4,7% en otros activos, principalmente deudas con intermediarios e impuestos diferidos. El comportamiento de pago de los deudores por primas se ha desmejorado en los últimos años, registrando a marzo-2009 un índice de rotación de cuentas por cobrar a sus asegurados de 142 días en promedio versus 119 días que mantiene la media del mercado. Concidente de ello, su

Administración tomó medidas al respecto, las cuales debiesen comenzar a reflejarse prontamente en sus indicadores. En tanto el comportamiento de pago de los reaseguradores se ha mantenido relativamente en torno al promedio de la industria y cuyos principales deudores son compañías reaseguradores de buen perfil crediticio.

El portafolio de inversiones presenta un perfil de riesgo conservador y buena calidad crediticia, incorporando una posición mayoritaria en instrumentos ligados a retornos fijos (88% a marzo de 2009). La cartera presenta una adecuada diversificación por emisor y una liquidez coherente con la duración de sus obligaciones, destacando que paralelamente mantiene una posición líquida en caja y bancos que representa un 9% de las inversiones totales. A marzo-2009 la compañía registró un índice de activos líquidos sobre reservas de 0,83 veces manteniéndose alineada al promedio que mantiene el mercado.

Las inversiones en renta variable es marginal (representan 1,1% del patrimonio de la entidad a marzo de 2009), y el cual se compone por un pool diversificado de empresas del ámbito local y algunas posiciones en fondos de inversión extranjeros ligados a acciones. Cabe señalar que en el año 2008 la Administración decidió reducir drásticamente dicha posición por la coyuntura de los mercados financieros. En tanto sus activos inmobiliarios (mutuos hipotecarios y bienes raíces urbanos) representan un 4,2% de su patrimonio, posición bastante inferior a la industria, que mantiene un 9,1%. La morosidad de la cartera de mutuos se ha mantenido bastante controlada y baja en los últimos periodos, en tanto las inversiones en bienes raíces incluyen seis inmuebles destinados principalmente a uso propio.

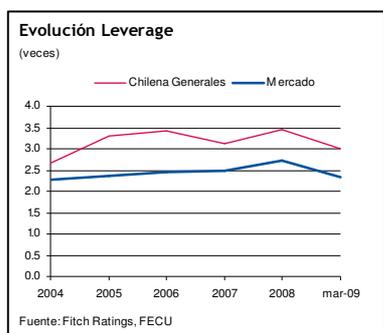
Apalancamiento y Capitalización

Chilena Generales presenta una base patrimonial creciente en los últimos años, la cual si bien presentó un notorio debilitamiento a mediados del 2008 producto de los magros resultados del periodo, el aumento de capital realizado por sus accionistas a finales de diciembre-2008 (\$7.460 millones) permitió compensar dicha caída y fortalecer aún más su base patrimonial. Tras lo anterior, el patrimonio de la entidad quedó valorizado en \$27.218 millones, compuesto por un capital suscrito y pagado de \$12.645 millones y una amplia base de utilidades retenidas (\$14.802 millones).

La modificación en la estrategia de reaseguros en el año 2005 tuvo un impacto negativo en el nivel de apalancamiento de la compañía, afectado por una mayor constitución de reservas. Su impacto se vio reflejado en su índice de pasivo exigible sobre patrimonio, el cual se incrementó a 3,3 veces a dic-2005 desde 2,7 veces al cierre de 2004. Si bien Fitch valora el soporte patrimonial implícito que brindaría el grupo Zurich a Chilena Generales, la agencia estima que para la categoría de riesgo asignada, la compañía opera con un nivel de apalancamiento ajustado en relación a su alta exposición patrimonial a grandes riesgos. A marzo de 2009 registró un leverage de 3,0 veces a marzo de 2009 manteniéndose por encima de la media de mercado, que alcanzó a 2,3 veces a igual fecha. Sin embargo cabe señalar que dicho indicador se ve acrecentado por una mayor constitución de reservas de riesgo en curso sobre prima que es cedida a Casa Matriz.

Es importante mencionar que tras las pérdidas registradas durante el año 2008, la compañía vio sobrepasado los límites de endeudamientos exigidos por la Autoridad (SVS), alcanzando en Octubre-2009 un leverage de 5,3 veces, no obstante este fue reducido oportunamente por su Grupo Controlador a través de un aumento de capital, previamente señalado.

Respecto a la política de dividendos, desde el año 2003 el Directorio de Chilena Generales decidió potenciar la base patrimonial de la compañía por medio de una Política de Dividendos más restrictiva, orientada a distribuir en torno al 30% de la utilidad del ejercicio bajo la forma de dividendos. Luego de subsanado el sobre-endeudamiento sufrido en los últimos meses del 2008 y la obtención de resultados favorables el primer



trimestre del 2009, el Directorio de la compañía decidió en la Junta de Accionista celebrada el 28 de Abril distribuir como dividendo el 30% de las utilidades generadas en el periodo, hecho que tendrá un impacto marginal en los niveles de endeudamiento y solvencia de la compañía.

Reaseguros

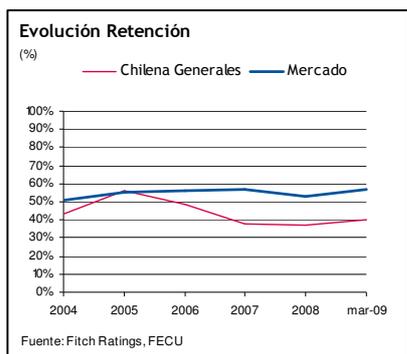
A partir del 2005 Chilena Generales implementó una nueva estructura de reaseguros que difiere de los programas tradicionales que opera el resto de las compañías de seguros generales en el país. Dicha estructura se alinea a las estrategias definidas por su casa matriz para su operación internacional y se involucra con ello fuertemente en la suscripción de riesgos. La actual estructura de reaseguros combina coberturas proporcionales y no proporcionales para cada línea de negocios, compartiendo los riesgos con su casa matriz en la primera capa por medio de un contrato cuota parte de 50% para todas las líneas. Adicionalmente, las coberturas proporcionales se encuentran cubiertas por el grupo Zurich (2° y 3° capa) por medio de contratos de excedente, en tanto las coberturas no proporcionales incorporan un contrato de exceso de pérdidas operativo que en la segunda capa incorpora un pool de reaseguradores intermediado por Willis y en la tercera capa queda cubierta por el grupo Zurich.

Dicha estructura de reaseguros enfrenta una prioridad y exposición máxima a riesgos más elevada que lo normalmente se expone el mercado en general, especialmente frente a riesgos de severidad elevada, comprometiendo aproximadamente un 5,4% de su patrimonio por evento máximo. Fitch estima que si bien ello le ha generado volatilidades al cierre de ejercicios puntuales y probablemente continuará ocurriendo en determinados periodos, en el análisis de largo plazo debiese amortiguar dicho efecto, aunque consideramos que su Casa matriz es vital para sustentar dicha estructura de reaseguro, ya sea en términos de suscripción como de apoyo patrimonial en caso de ser requerido.

Chilena Generales opera con un pool de reaseguradores de prestigio internacional, reflejado en sus clasificaciones de riesgo, los que cumplen con los criterios de solvencia definidos por su casa matriz. En tanto, el pool de reaseguradores ligados a los contratos intermediados por Willis también presentan niveles de solvencia adecuados, aún cuando la clasificación de riesgo de algunos de sus reaseguradores no supera el riesgo país de Chile, extensivo a sus reaseguradores directos más importantes, lo que quita potencia a la solvencia de contrapartes.

Cuadro principales Reaseguradores (mar-09):

Reasegurador	País	Rating	Outlook	Prima Cedida (M\$)	Proporción
Zurich Ins. Co.	Suiza	A+ (IFS) (Fitch)	Negativo	8.267.674	64,4%
Zurich Inter.	Bermudas	AA- (ICR) (S&P)	Negativo	1.092.282	8,5%
Mapfre	España	A (IFS) (Fitch)	Negativo	418.405	3,3%
Transatlantic	EEUU	A (IFS) (AM Best)	Negativo	29.307	0,2%
Suiza	Suiza	ND		13.555	0,1%
Corredores				3.029.453	23,6%



Resumen Financiero

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Mar-09	Mar-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Activos Líquidos	58,188	44,861	54,711	43,422	40,377	37,780	30,643
Caja y Bancos	5,401	3,902	6,639	4,290	3,821	2,474	4,003
Inversiones Financieras	52,787	40,959	48,072	39,132	36,555	35,306	26,640
Sector Privado	40,872	34,471	33,878	31,709	23,788	22,683	17,872
Estatal	11,876	6,247	14,145	7,112	12,455	11,061	8,372
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	1,402	250
Inversión en el Extranjero	40	241	49	310	312	161	146
Mutuos Hipotecarios	364	543	401	604	0	0	0
Renta Variable	263	1,034	239	1,160	2,127	1,000	1,076
Deudores por Prima	33,834	33,314	35,982	37,525	43,770	40,915	32,449
Deudores por Reaseguro	10,179	12,863	11,374	12,073	9,528	11,114	4,948
Activo Fijo	936	957	950	995	1,021	1,125	1,195
Otros Activos	5,084	2,180	4,750	3,407	2,755	1,531	1,841
ACTIVOS TOTALES	108,849	95,752	108,407	99,186	99,577	93,464	72,152
Reservas Técnicas	69,990	64,637	73,521	67,803	67,818	61,340	42,881
Reservas de Siniestros	17,240	16,753	17,927	16,824	14,304	11,721	7,584
Siniestros	15,481	14,702	16,299	14,495	11,875	10,487	6,780
Ocurrido y no Reportado	1,759	2,051	1,628	2,329	2,428	1,234	804
Riesgo en Curso	25,120	25,523	26,064	28,475	36,316	32,892	21,067
Primas	23,498	23,476	24,585	26,353	34,802	31,207	20,071
Adicionales	1,622	2,047	1,479	2,122	1,513	1,684	995
Deudas por Reaseguro	27,630	22,361	29,531	22,504	17,199	16,727	14,230
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	1,715	0	17
Otros Pasivos	11,641	8,118	10,495	7,287	7,509	10,364	9,548
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	81,631	72,755	84,017	75,090	77,043	71,704	52,446
Capital Pagado	12,645	6,022	12,349	6,072	6,074	6,076	6,077
Reservas	(229)	224	(1,102)	(116)	(38)	(402)	87
Utilidad (Pérdida) Retenida	14,802	16,750	13,143	18,139	16,498	16,087	13,542
PATRIMONIO TOTAL	27,218	22,996	24,390	24,096	22,534	21,760	19,705

Resumen Financiero

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Mar-09	Mar-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Prima Directa y Aceptada	21,497	22,084	116,167	126,860	123,792	111,639
Ajuste de Reservas	870	2,536	2,908	6,956	(3,371)	(11,872)
Prima Cedida	(12,841)	(13,785)	(72,792)	(78,598)	(63,692)	(49,060)
Prima Retenida Neta Devengada	9,526	10,835	46,282	55,218	56,728	50,707
Costo de Siniestro Directo	(3,341)	(31,020)	(107,030)	(61,228)	(54,905)	(50,431)
Costo de Siniestro Cedido	379	25,660	84,429	37,432	33,199	29,727
Costo de Siniestro Neto	(2,962)	(5,359)	(22,601)	(23,796)	(21,706)	(20,704)
Costo de Adquisición Directo	(2,349)	(2,366)	(11,540)	(13,660)	(13,036)	(11,287)
Gastos de Administración	(5,216)	(4,745)	(18,946)	(20,954)	(21,341)	(18,326)
Ingreso por Reaseguro Cedido	2,597	3,232	14,903	16,834	14,160	10,502
Costo Neto de Suscripción	(4,968)	(3,878)	(15,583)	(17,781)	(20,216)	(19,111)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(1,194)	(2,285)	(9,554)	(13,401)	(15,237)	(8,809)
Resultado de Operación	403	(687)	(1,456)	239	(430)	2,082
Ingresos Financieros	1,393	611	3,856	2,913	3,318	2,064
Gastos Financieros	(3)	(1)	(215)	(45)	(34)	(72)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	22	(973)	(3,918)	(78)	(442)	(96)
Items Extraordinarios	55	(616)	(3,491)	(582)	(775)	65
Resultado Antes de Impuesto	1,870	(1,666)	(5,223)	2,447	1,638	4,044
Impuestos	(212)	281	836	(375)	(211)	(662)
Resultado Neto	1,658	(1,385)	(4,387)	2,072	1,427	3,382
INDICADORES FINANCIEROS	Mar-09	Mar-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	8.2%	8.8%	9.3%	11.6%	13.0%	12.5%
Indice de Retención	40.3%	37.6%	37.3%	38.0%	48.5%	56.1%
Indice de Siniestralidad Directa	15.5%	140.5%	92.1%	48.3%	44.4%	45.2%
Indice de Siniestralidad Neta	30.2%	46.0%	49.8%	40.7%	39.5%	42.2%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	10.9%	10.7%	9.9%	10.8%	10.5%	10.1%
Gastos de Administración / Prima Directa	24.3%	21.5%	16.3%	16.5%	17.2%	16.4%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	50.7%	33.3%	34.3%	30.4%	36.8%	38.9%
Resultado de Operación / Prima Directa	1.9%	(3.1%)	(1.3%)	0.2%	(0.3%)	1.9%
Indice Combinado	95.8%	106.3%	103.1%	99.6%	100.8%	95.9%
Indice Operacional	81.2%	100.7%	95.3%	94.4%	95.0%	92.0%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	5.1%	2.5%	3.5%	2.9%	3.4%	2.4%
ROAA	6.1%	(5.7%)	(4.2%)	2.1%	1.5%	4.1%
ROEA	25.7%	(23.5%)	(18.1%)	8.9%	6.4%	16.3%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3.0	3.2	3.4	3.1	3.4	3.3
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.86	0.89	0.88	0.90	0.88	0.86
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	178.6%	138.6%	162.0%	115.9%	123.3%	124.9%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1.44	2.03	1.86	2.43	2.44	2.26
Patrimonio / Activos (%)	25.0%	24.0%	22.5%	24.3%	22.6%	23.3%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.83	0.69	0.74	0.64	0.60	0.62
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.83	0.69	0.74	0.64	0.58	0.62
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.71	0.62	0.65	0.58	0.52	0.53
Activo Fijo / Activos Totales	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.2%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	142	136	112	106	127	132
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	37.4%	55.9%	46.6%	50.1%	42.3%	51.1%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	71.35	83.98	56.25	55.30	53.85	81.55

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.