

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

Estable

## Resumen Financiero

Chilena Generales	31/03/2010 (US\$524,46)
Activos (US\$ Mill.)	216
Patrimonio (US\$ Mill.)	55
Prima Directa (US\$ Mill.)	40
Prima Ret. Neta (US\$ Mill.)	16
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	0,5
ROAE (%)	3,6
ROAA (%)	1,0

## Analistas

Alejandro Hasbun S.  
+56 2 499 3326  
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

- *Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.*

### Otros Informes

- *Reporte Especial: Seguros Generales: Desempeño 2009, Mayo 2010 (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl))*

## 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, junto al mantenimiento de una cartera de inversiones de acotado riesgo crediticio y adecuada 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 (ZIC), clasificado por Fitch en Categoría A (IDR) con Outlook Estable. La agencia estima que existiría la capacidad y disposición por parte de ZIC 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, el soporte patrimonial que Fitch históricamente ha considerado para la clasificación asignada ha sido clave para sostener una estructura de reaseguros que expone en mayor medida el patrimonio de la compañía frente a riesgos de elevada severidad.
- Tras los cambios implementados por la Administración tendientes a fortalecer la solvencia de Chilena Generales y re-orientar sus lineamientos operacionales y comerciales, sus resultados han mostrado una favorable evolución, registrando a dic-2009 utilidades netas por \$2.138 millones con niveles de rentabilidad por sobre el mercado (ROAE de 8,1% vs 7,5%). A su vez, los indicadores de solvencia se han visto fortalecidos, registrando a Marzo-2010 un nivel de endeudamiento de 2,4 veces (FECU), que es levemente inferior al mercado (2,6 veces), y que en opinión de Fitch permite sostener los planes de crecimiento proyectados.
- De acuerdo a información entregada por la Administración, hasta el momento el impacto del reciente terremoto y tsunami ocurrido en el país ha tenido un efecto marginal sobre los balances de Chilena Generales. En los 1ros. estados financieros emitidos *post* terremoto (Marzo-2010), la compañía presenta un alza menor en su índice de siniestralidad neto (45% vs 30%), destacando que su efecto fue más bien bajo producto de las coberturas de reaseguros catastróficas contratadas. Si bien sus resultados netos presentan una caída relevante (84,5%), ello se explica principalmente por el componente no operacional, particularmente del menor retorno de su cartera de inversiones.

## Perspectiva de la Clasificación

- Estable. La perspectiva asignada se alinea a la dirección que podría tomar la clasificación de riesgo del Accionista Controlador, (ZIC), la cual fue recientemente ratificada por Fitch y modificado su Outlook a Estable desde Negativo. Una evolución favorable de su actividad y resultados netos, que vaya acompañado de un nivel de holgura patrimonial significativamente inferior al mercado y alineada al perfil de riesgo de sus activos, favorecerían la clasificación de la compañía. En tanto un deterioramiento en el rating de su Casa Matriz, o bien un deterioramiento de sus indicadores técnicos y/o de apalancamiento fuera de los rangos de mercado, presionarían su clasificación.

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

Estable

## Resumen Financiero

Chilena Generales	31/03/2010 (US\$524,46)
Activos (US\$ Mill.)	216
Patrimonio (US\$ Mill.)	55
Prima Directa (US\$ Mill.)	40
Prima Ret. Neta (US\$ Mill.)	16
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	0,5
ROAE (%)	3,6
ROAA (%)	1,0

## Analistas

Alejandro Hasbun S.  
+56 2 499 3326  
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

- *Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.*

### Otros Informes

- *Reporte Especial: Seguros Generales: Desempeño 2009, Mayo 2010 (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl))*

## 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, junto al mantenimiento de una cartera de inversiones de acotado riesgo crediticio y adecuada 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 (ZIC), clasificado por Fitch en Categoría A (IDR) con Outlook Estable. La agencia estima que existiría la capacidad y disposición por parte de ZIC 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, el soporte patrimonial que Fitch históricamente ha considerado para la clasificación asignada ha sido clave para sostener una estructura de reaseguros que expone en mayor medida el patrimonio de la compañía frente a riesgos de elevada severidad.
- Tras los cambios implementados por la Administración tendientes a fortalecer la solvencia de Chilena Generales y re-orientar sus lineamientos operacionales y comerciales, sus resultados han mostrado una favorable evolución, registrando a dic-2009 utilidades netas por \$2.138 millones con niveles de rentabilidad por sobre el mercado (ROAE de 8,1% vs 7,5%). A su vez, los indicadores de solvencia se han visto fortalecidos, registrando a Marzo-2010 un nivel de endeudamiento de 2,4 veces (FECU), que es levemente inferior al mercado (2,6 veces), y que en opinión de Fitch permite sostener los planes de crecimiento proyectados.
- De acuerdo a información entregada por la Administración, hasta el momento el impacto del reciente terremoto y tsunami ocurrido en el país ha tenido un efecto marginal sobre los balances de Chilena Generales. En los 1ros. estados financieros emitidos *post* terremoto (Marzo-2010), la compañía presenta un alza menor en su índice de siniestralidad neto (45% vs 30%), destacando que su efecto fue más bien bajo producto de las coberturas de reaseguros catastróficas contratadas. Si bien sus resultados netos presentan una caída relevante (84,5%), ello se explica principalmente por el componente no operacional, particularmente del menor retorno de su cartera de inversiones.

## Perspectiva de la Clasificación

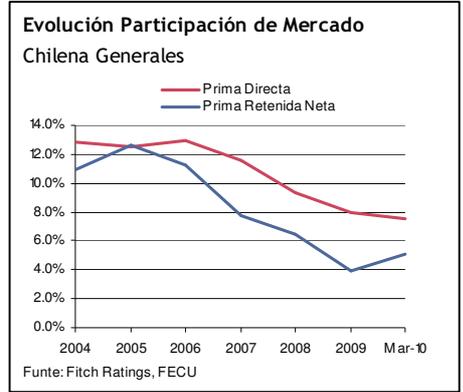
- Estable. La perspectiva asignada se alinea a la dirección que podría tomar la clasificación de riesgo del Accionista Controlador, (ZIC), la cual fue recientemente ratificada por Fitch y modificado su Outlook a Estable desde Negativo. Una evolución favorable de su actividad y resultados netos, que vaya acompañado de un nivel de holgura patrimonial significativamente inferior al mercado y alineada al perfil de riesgo de sus activos, favorecerían la clasificación de la compañía. En tanto un deterioramiento en el rating de su Casa Matriz, o bien un deterioramiento de sus indicadores técnicos y/o de apalancamiento fuera de los rangos de mercado, presionarían su clasificación.

**Perfil de la Compañía**

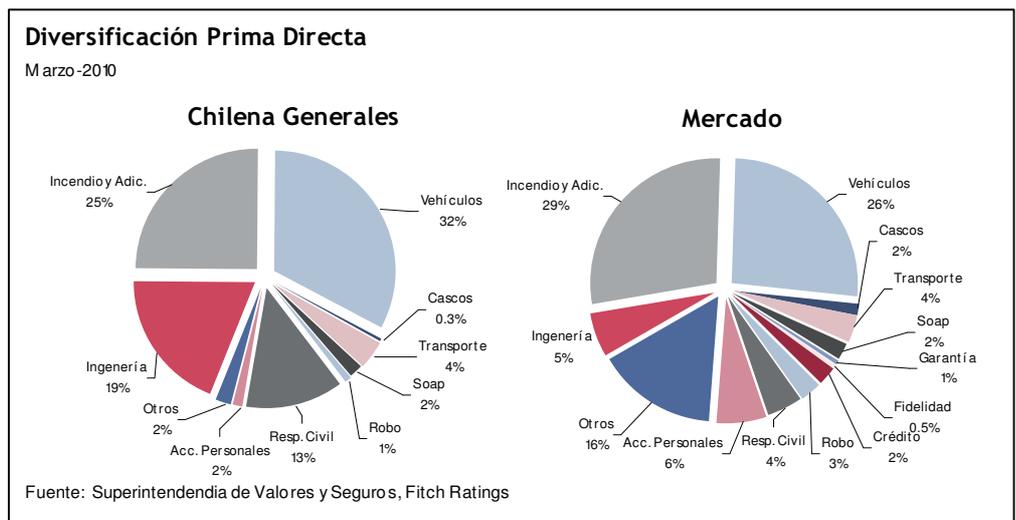
**Antecedentes:**

El origen de la compañía se remonta a 1853, año en que se establece en la ciudad de Valparaíso “La Chilena”, la primera compañía de seguros del país con financiamiento de capitales nacionales. Como consecuencia de la fusión de varias entidades aseguradoras, encabezadas por La Chilena, se modifica su razón social en 1905 a “La Chilena Consolidada”. A mediados de 1991, la compañía pasa a formar parte de uno de los conglomerados financieros y aseguradores más importantes a nivel mundial, luego de que Zurich Insurance Co. (actualmente perteneciente a Zurich Financial Services) ingresa a la propiedad de la compañía adquiriendo a través de su filial de inversiones en Chile (Inversiones Suizo Chilena S.A.) un paquete accionario que representó el 72,37%, cambiando posteriormente (1995) su razón social a “Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Históricamente Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) ha operado bajo una estrategia multi-producto y multi-segmento, manteniendo una cartera amplia y balanceada, abordando prácticamente todas las líneas de negocio disponibles en el mercado. La compañía mantiene una posición de mercado relevante en la industria de seguros generales, concentrando a marzo-2010 el 7,5% de las primas suscritas y 5,1% en prima retenida neta. Destaca su buen posicionamiento en sus líneas de negocio centrales (Incendio, vehículos, cascos, transporte y ramos de ingeniería). La tendencia decreciente que presenta su participación de mercado en los últimos periodos (ver gráfico adjunto) se explica principalmente por el proceso de re-estructuración interno por el que atravesó la compañía durante el año 2008, cuyo objetivo estuvo 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 históricamente. Entre las medidas adoptadas, se realizaron cambios en los equipos gerenciales e importantes re-suscripción de carteras. En esta línea, la compañía decidió focalizarse en la suscripción de determinados riesgos, especialmente en donde su Grupo Controlador mantiene experiencia, y a su vez desligarse de aquellos que no se ajustan a su foco de negocios. Actualmente, las modificaciones realizadas comenzaron paulatinamente a reflejarse en mejores resultados para la compañía, lo cual queda de manifiesto en la favorable evolución de sus indicadores técnicos (explicado en el punto de Desempeño). No obstante, Fitch estima que la compañía aún presenta desafíos importantes para lograr recuperar su posicionamiento histórico, considerando entre otros factores, el mayor grado de competitividad que ha tenido la industria en los últimos años.



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



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.

### Propiedad

La propiedad de Chilena Generales se concentra mayoritariamente en la sociedad Inversiones Suizo Chilena S.A. (81,4%) 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). Recientemente fue ratificada la clasificación de ZIC en Categoría 'A' (IDR), y modificando su Outlook a Estable de Negativo. *(Para mayor información visitar [www.fitchratings.com](http://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-2009 registraba activos por USD 368.914 millones, un patrimonio por USD 31.478 millones, un primaje por USD 53.817 millones y una utilidad neta por USD 3.236 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.

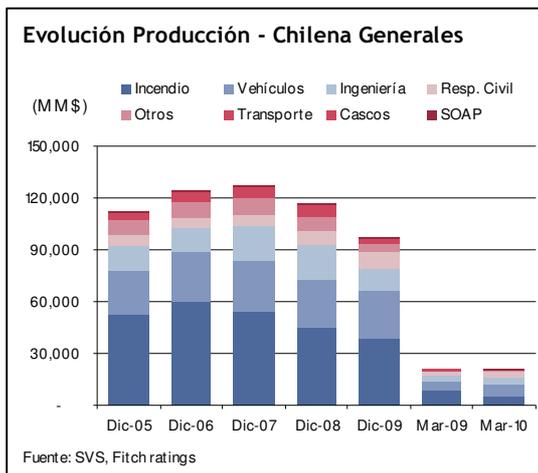
### Operaciones

Durante los últimos dos años Chilena Generales presenta una tendencia decreciente en sus volúmenes de venta, registrando el año 2009 caídas de 16,5% en su prima directa y 39,6% en su prima retenida neta, mientras que a nivel de mercado el primaje directo disminuyó un 2,7% y el retenido neto creció un 0,7%. La contracción que mostró la industria se explica por las importantes caídas en la actividad de líneas de mayor correlación a los efectos en la economía local asociados a la reciente crisis económica y financiera mundial, como transporte, ingeniería y cascos. Adicionalmente, ramos de alta injerencia en la producción global mostraron prácticamente nulas variaciones respecto del año anterior, como fue el caso de incendio y sus adicionales junto a vehículos, destacando que la recuperación en primaje que mostró este último durante el año no fue suficiente para revertir las fuertes caídas registradas en los primeros meses del 2009. En el caso particular de Chilena Generales se observa una contracción más marcada que la industria debido al proceso de re-estructuración por el que atravesó durante los últimos dos años, el cual incluyó importantes re-suscripción de carteras y re-enfoque de negocios objetivos afectando la producción global. Los ramos de ingeniería e incendio y sus adicionales explican en mayor

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).



medida la menor producción directa del año 2009 (37,8% y 14,1% respectivamente) y vehículos junto a incendio y sus adicionales la caída en las primas retenidas (55,8% y 30,1% respectivamente). En tanto el primer trimestre del 2010 el volumen de operaciones de la compañía presentó un menor caída respecto a los periodos anteriores (2,8% respecto a marzo-2009), aunque dos de sus líneas de negocios centrales ya presentan un repunte en sus volúmenes de producción (vehículos; 26,8% e ingeniería; 31,7%). Si bien la prima directa de incendio y sus adicionales presentó una disminución de 38,8%, se espera que dicha línea presente una recuperación en los próximos periodos considerando los efectos del reciente terremoto sobre la demanda de dichas coberturas y adicionalmente un alza tarifaria sobre las mismas. A su vez, el ramo de ingeniería, donde la compañía mantiene un fuerte posicionamiento en la industria (26% de participación de mercado a Marzo-2010), igualmente debiese presentar un fuerte crecimiento en el corto-mediano plazo por efectos del terremoto, por tanto debiésemos observar para el 2010 un crecimiento importante de la compañía en líneas sensibles al proceso de reconstrucción del país.

Las medidas anteriormente señaladas ya han comenzado a reflejarse en una mejora de los indicadores técnicos de la compañía, donde si bien le significó sacrificar una porción relevante de su participación de mercado, la evolución de su producción en los últimos meses vislumbra favorables resultados para el cierre del 2010 y sientan bases sólidas para un crecimiento continuo en los años venideros. Es importante mencionar que la Administración prevé 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 al año 2007 Chilena Generales presentaba resultados netos favorables con indicadores de rentabilidad que se ubicaban 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 han mostrado un grado de volatilidad producto de su mayor exposición a riesgos de altos capitales asegurados (grandes riesgos). Si bien ello ha sido compensado con inyecciones de capital por parte de su Accionista Controlador, en nuestra opinión los resultados de la compañía podrían continuar mostrando volatilidades considerando el actual programa de reaseguros (ver punto de reaseguros).

Durante el año 2009 los resultados de Chilena Generales mostraron una favorable evolución, registrando utilidades netas por \$2.138 millones con indicadores de rentabilidad por sobre la media de la industria (ROAE de 8,1% vs 7,5% del mercado). El alza en los resultados se explicó principalmente por tres factores; i) un mejor comportamiento de pago de sus pólizas suscritas ii) un efecto favorable por corrección monetaria y iii) un mejor desempeño operacional, elementos que compensaron el menor retorno de su cartera de inversiones. En términos operacionales, el desempeño de su cartera asegurada presentó un mejor comportamiento técnico respecto al año anterior, la cual se vio favorecida por menores índices de siniestralidad (38,5% vs 49,8%), principalmente de sus líneas de incendio y sus adicionales e ingeniería, teniendo un efecto positivo en su índice combinado (100,7% vs 103,1%). En tanto el primer trimestre del 2010, sus resultados presentaron una caída de 84,5% respecto a igual fecha del año anterior (registró utilidades netas por \$256 millones), cuyo motivo principal estuvo asociado al menor retorno de su cartera de inversiones, la cual se vio afectada por las bajas tasas de interés existentes en el mercado local, considerando la corta duración de su stock de inversiones. Importante mencionar que el impacto del reciente terremoto y tsunami ocurrido en el país tuvo un efecto prácticamente nulo sobre los balances de la compañía, debido al programa de reaseguro catastrófico que cuenta la entidad, el cual

absorbió el 100% de los siniestros. El alza que presentó su indicador de siniestralidad neta a marzo de 2010 (aumentó a 45% de un 30% de Marzo-2009), se explicó por razones ajenas al terremoto, particularmente a un siniestro particular en su línea de incendio y terremoto. A pesar de lo anterior, las restantes líneas de negocio (sin considerar incendio y sus adicionales) presentan un buen comportamiento técnico, situación que debiese extenderse para lo que resta del año considerando políticas de suscripción más selectivas dispuestas por la Administración. Sin embargo, reconocemos que éstos podrían volver a verse afectados en caso de siniestros de envergadura, considerando la estructura de reaseguros con que opera la compañía (ver punto de Retención y Reaseguros), y para lo cual mantendremos especial atención en su impacto en patrimonio y niveles de solvencia.

Chilena Generales presenta un volumen de gastos operativos decrecientes en los últimos

**Siniestralidad por Ramo (Costos de Siniestros Neto / Prima Ret. Neta Ganada)**

	Mar-10		Mar-09		Dic-09		Dic-08		Dic-07		Dic-06	
	Cia.	Sist.										
INCENDIO Y ADIC.	75%	58%	-19%	21%	4%	22%	26%	24%	20%	24%	24%	25%
VEHÍCULOS	37%	63%	76%	72%	72%	70%	70%	65%	70%	64%	71%	64%
CASCOS	282%	24%	63%	177%	18%	17%	79%	126%	3%	34%	90%	82%
TRANSPORTE	14%	29%	98%	43%	42%	35%	87%	48%	64%	53%	86%	57%
OBLIGATORIOS	-8%	48%	107%	21%	69%	69%	38%	71%	105%	73%	45%	69%
GARANTÍA	0%	51%	0%	57%	0%	59%	0%	31%	1%	66%	-10%	88%
FIDELIDAD	31%	32%	2359%	25%	548%	27%	1494%	21%	-5%	19%	5%	14%
OTROS	20%	29%	44%	19%	48%	43%	70%	35%	60%	43%	47%	38%
INGENIERIA	8%	50%	56%	34%	85%	51%	91%	78%	62%	53%	61%	66%
TOTAL	45%	48%	30%	35%	38%	53%	50%	48%	41%	51%	39%	50%

años, registrando el año 2009 una disminución de 5,7% respecto al año anterior y a marzo de 2010 una reducción de 22%. La tendencia a la baja se enmarca en las medidas adoptadas por la Administración tendientes a mejorar los procesos internos, siempre con el objetivo de buscar eficiencias que logren materializar en ahorros en costos para la compañía. Si bien los indicadores de eficiencia no reflejan la evolución decreciente del nivel de gastos, ello se explica por los menores volúmenes de venta en los últimos periodos, aunque a marzo-2010 ya presenta repunte, situación que debiese reflejarse paulatinamente en mejoras de sus indicadores de gastos y tender a niveles de mercado. A marzo-2010 la compañía muestra un índice de gastos de administración sobre prima directa de 19,1% y un índice de costos operativos sobre prima retenida neta devengada de 43%, manteniéndose este último sobre la media de la industria (40,1% para el mercado). 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 (0,7% versus -2,9 a marzo-2010). En tanto el índice de costo de intermediación directo sobre prima directa se mantiene en rangos relativamente estables y se comparan favorablemente con la industria (10,5% versus 12,6%).

### 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 esta línea, la compañía opera bajo criterios de inversión conservadores en términos de riesgo de

exposición y liquidez, manteniendo coherencia respecto del plazo de sus obligaciones.

Chilena Generales presenta un stock de activos valorizados en \$113.389 millones (FECU) a Marzo-2010, los cuales se componen principalmente por inversiones financieras (58,2%) y deudores por primas a asegurados y reaseguradores (38,4%). Si bien el comportamiento de pago de los deudores por primas se ha desmejorado en los últimos años, registrando a marzo-2010 un índice de rotación de cuentas por cobrar a sus asegurados de 141 días en promedio versus 125 días que mantiene la media del mercado, su Administración una serie de medidas al respecto, las cuales debiesen comenzar a reflejarse prontamente en sus indicadores de pago. 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.

Del análisis de la cartera de inversiones, se aprecia un portafolio de buen perfil crediticio y adecuada liquidez. Este se compone principalmente por instrumentos de renta fija (77%), que presenta una adecuada diversificación y una liquidez coherente con la duración de sus obligaciones, destacando que mantiene una posición líquida en caja y bancos, que representa un 12,4% de las inversiones totales, y un 8% en cuotas de fondos mutuos tipo *Money Market* (representativos del 18,3% de su patrimonio), cuyo valor cuota se encuentra altamente controlado y los cuales son emitidos por entidades financieras de buen perfil de crédito. Su índice de liquidez, medido como activos líquidos sobre reservas, se mantiene alineado al promedio de la industria, el cual a marzo de 2010 alcanzó las 0,86 veces versus 0,88 veces del promedio de la industria.

En porcentaje restante de la cartera de inversiones, la compañía mantiene una posición menor en instrumentos de renta variable, que es representativa del 1,5% de su patrimonio, 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. En tanto sus activos inmobiliarios (mutuos hipotecarios y bienes raíces urbanos) representan un 4,7% de su patrimonio, posición bastante inferior al promedio de la industria, que mantiene un 10,3%. 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**

Durante los últimos años Chilena Generales presenta una base patrimonial creciente, registrando una tasa de crecimiento promedio de 6,1% anual en los últimos cuatro años. Su alza se explica tanto por la retención de utilidades como por aumentos de capital realizados en periodos puntuales (año 2008), destacando que desde el año 2003 el Directorio de Chilena Generales decidió tomar una Política de Dividendos más restrictiva, acotando el monto a aproximadamente un 30% de la utilidad de cada ejercicio. Luego de subsanado el sobre-endeudamiento sufrido en los últimos meses del 2008 y la obtención de resultados favorables al cierre del 2009, el Directorio de la compañía decidió en la Junta de Accionista celebrada el 27 de Abril del 2010 distribuir como dividendo definitivo el 30% de las utilidades generadas en el periodo, que será equivalente a \$632,6 millones y cuyo impacto será marginal en los niveles de endeudamiento y solvencia de la compañía. A marzo-2010 el patrimonio de la compañía está constituido por un capital suscrito de \$12.354 millones, una amplia base de utilidades retenidas de \$15.584 millones y reservas reglamentarias y legales por \$723 millones.

Desde el año 2005 los índices de endeudamiento de Chilena Generales se han visto presionados por el cambio de estrategia en su programa de reaseguros, hecho que le ha significado constituir un mayor volumen de reservas. A pesar de lo anterior, el índice de apalancamiento de la compañía muestra una tendencia decreciente en el último año, registrando al cierre de marzo-2010 un *leverage* de 2,4 veces (FECU), nivel que la ubica

levemente por debajo el promedio del mercado de seguros generales (2,5 veces (FECU)).

Si bien Fitch valora la tendencia que ha mostrado el *leverage* de la compañía en el último año y el soporte patrimonial implícito que brindaría el grupo Zurich, la agencia estima que para la Categoría de clasificación asignada, la compañía opera con un nivel de apalancamiento ajustado en relación a su alta exposición patrimonial a grandes riesgos.

### 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, donde Chilena Generales tiene una exposición máxima por riesgo de USD 2,5 millones, que es equivalente al 4,6% de su patrimonio a marzo de 2010. Adicionalmente, las coberturas proporcionales se encuentran cubiertas por el grupo Zurich (2da y 3ra 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. A su vez, toda la cartera suscrita cuenta con una cobertura no proporcional frente a eventos catastróficos con Casa Matriz. Ésta última cobertura catastrófica explica el prácticamente nulo impacto que sufrió la compañía tras el reciente terremoto ocurrido en el país.

En opinión de Fitch, 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 4,6% de su patrimonio por evento máximo (no catastróficos). 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 ellos no supera el riesgo país de Chile, extensivo a sus reaseguradores directos más importantes, lo que quita potencia a la solvencia de contrapartes.

**Cuadro Reaseguradores (Marzo-2010)**

Reasegurador	País	Rating	Outlook	Prima Cedida (M\$)	Costo Reaseguro No Proporcional (M\$)
Zurich Ins. Co.	Suiza	A+ (IFS) (Fitch)	Estable	7.814.474 (62%)	261.015
Zurich Inter.	Bermudas	AA- (S&P)	Estable	2.798.215 (15%)	
Mapfre	España	A (IFS) (Fitch)	Negativo	99.129 (0,8%)	
Transatlantic	EE.UU.	A (AM Best)	Estable	52.688 (0,4%)	
Gerling	Alemania	A-(IFS) (Fitch)	Negativo	21.717 (0,2%)	
Corredores				2.798.215 (22%)	1.150.148

## Resumen Financiero

### CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

<b>BALANCE GENERAL</b>	Mar-10	Mar-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Activos Líquidos	64,241	58,340	46,710	55,502	44,050	40,961	38,326
Caja y Bancos	8,164	5,415	5,774	6,735	4,353	3,877	2,510
Inversiones Financieras	56,077	52,925	40,936	48,767	39,697	37,084	35,816
Sector Privado	38,380	40,978	29,605	34,368	32,168	24,132	23,011
Estatad	12,395	11,906	11,278	14,350	7,215	12,636	11,221
Fondos Mutuos	5,247	0	0	0	0	0	1,422
Inversión en el Extranjero	55	40	52	50	315	316	163
Mutuos Hipotecarios	278	365	297	406	613	0	0
Renta Variable	380	264	357	242	1,177	2,158	1,014
Deudores por Prima	32,956	33,922	33,126	36,502	38,068	44,403	41,506
Deudores por Reaseguro	10,542	10,206	5,761	11,539	12,247	9,665	11,275
Activo Fijo	1,070	938	926	964	1,010	1,036	1,141
Otros Activos	3,921	5,097	4,093	4,819	3,456	2,794	1,553
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>113,389</b>	<b>109,132</b>	<b>91,270</b>	<b>109,975</b>	<b>100,621</b>	<b>101,017</b>	<b>94,816</b>
Reservas Técnicas	74,687	70,172	52,866	74,585	68,784	68,799	62,227
Reservas de Siniestros	30,488	17,284	13,194	18,186	17,067	14,511	11,890
Siniestros	29,277	15,521	11,670	16,534	14,705	12,047	10,638
Ocurrido y no Reportado	1,211	1,763	1,524	1,652	2,362	2,463	1,252
Riesgo en Curso	15,404	25,185	16,325	26,441	28,887	36,841	33,367
Primas	14,151	23,559	14,765	24,940	26,734	35,306	31,659
Adicionales	1,253	1,627	1,561	1,501	2,153	1,535	1,709
Deudas por Reaseguro	28,796	27,702	23,346	29,958	22,829	17,447	16,969
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	1,740	0
Otros Pasivos	10,040	11,671	10,555	10,647	7,393	7,617	10,514
<b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b>	<b>84,728</b>	<b>81,843</b>	<b>63,421</b>	<b>85,232</b>	<b>76,176</b>	<b>78,157</b>	<b>72,741</b>
Capital Pagado	12,354	12,678	12,528	12,528	6,160	6,162	6,163
Reservas	723	(230)	(145)	(1,118)	(117)	(39)	(408)
Utilidad (Pérdida) Retenida	15,584	14,840	15,466	13,333	18,402	16,737	16,320
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>28,661</b>	<b>27,289</b>	<b>27,849</b>	<b>24,743</b>	<b>24,444</b>	<b>22,860</b>	<b>22,075</b>

**ESTADO DE RESULTADO**

(Millones de pesos)	Mar-10	Mar-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	21,023	21,553	98,325	117,847	128,695	125,582
Ajuste de Reservas	787	872	9,483	2,950	7,057	(3,420)
Prima Cedida	(12,642)	(12,874)	(71,729)	(73,845)	(79,735)	(64,613)
Prima Retenida Neta Devengada	9,168	9,551	36,079	46,952	56,016	57,549
Costo de Siniestro Directo	(171,698)	(3,350)	(29,601)	(108,578)	(62,114)	(55,699)
Costo de Siniestro Cedido	167,656	380	14,490	85,650	37,974	33,679
Costo de Siniestro Neto	(4,042)	(2,970)	(15,111)	(22,928)	(24,140)	(22,020)
Costo de Adquisición Directo	(2,204)	(2,355)	(9,974)	(11,707)	(13,858)	(13,224)
Gastos de Administración	(4,022)	(5,229)	(18,569)	(19,220)	(21,257)	(21,650)
Ingreso por Reaseguro Cedido	2,341	2,604	13,631	15,119	17,077	14,365
Costo Neto de Suscripción	(3,886)	(4,981)	(14,912)	(15,808)	(18,038)	(20,508)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(1,411)	(1,197)	(6,318)	(9,692)	(13,595)	(15,457)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(171)</b>	<b>404</b>	<b>(262)</b>	<b>(1,477)</b>	<b>243</b>	<b>(436)</b>
Ingresos Financieros	453	1,397	3,111	3,912	2,956	3,366
Gastos Financieros	(2)	(3)	(14)	(218)	(46)	(34)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	57	22	178	(3,974)	(79)	(448)
Items Extraordinarios	(37)	56	(571)	(3,542)	(591)	(786)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>300</b>	<b>1,875</b>	<b>2,442</b>	<b>(5,299)</b>	<b>2,482</b>	<b>1,662</b>
Impuestos	(44)	(212)	(304)	848	(380)	(214)
<b>Resultado Neto</b>	<b>256</b>	<b>1,663</b>	<b>2,138</b>	<b>(4,451)</b>	<b>2,102</b>	<b>1,448</b>

**INDICADORES FINANCIEROS**

	Mar-10	Mar-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	7.5%	8.2%	8.0%	9.3%	11.6%	13.0%
Indice de Retención	39.9%	40.3%	27.0%	37.3%	38.0%	48.5%
Indice de Siniestralidad Directa	816.7%	15.5%	30.1%	92.1%	48.3%	44.4%
Indice de Siniestralidad Neta	44.8%	30.2%	38.5%	49.8%	40.7%	39.5%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	10.5%	10.9%	10.1%	9.9%	10.8%	10.5%
Gastos de Administración / Prima Directa	19.1%	24.3%	18.9%	16.3%	16.5%	17.2%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	43.0%	50.7%	38.0%	34.3%	30.4%	36.8%
Resultado de Operación / Prima Directa	(0.8%)	1.9%	(0.3%)	(1.3%)	0.2%	(0.3%)
Indice Combinado	101.9%	95.8%	100.7%	103.1%	99.6%	100.8%
Indice Operacional	96.9%	81.2%	92.1%	95.3%	94.4%	95.0%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1.8%	5.1%	3.1%	3.5%	2.9%	3.4%
ROAA	1.0%	6.1%	2.1%	(4.2%)	2.1%	1.5%
ROAE	3.6%	25.6%	8.1%	(18.1%)	8.9%	6.4%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3.0	3.0	2.3	3.4	3.1	3.4
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.88	0.86	0.83	0.88	0.90	0.88
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	176.5%	184.2%	324.6%	311.4%	231.9%	234.9%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1.28	1.51	1.49	1.87	2.51	2.48
Leverage Normativo (Veces)	2.4	3.0	2.4	3.5	3.2	3.5
Patrimonio / Activos (%)	25.3%	25.0%	30.5%	22.5%	24.3%	22.6%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.86	0.83	0.88	0.74	0.64	0.60
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.86	0.83	0.88	0.74	0.64	0.58
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.76	0.71	0.74	0.65	0.58	0.52
Activo Fijo / Activos Totales	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	141	142	121	112	106	127
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	36.8%	37.4%	20.7%	46.6%	50.1%	42.3%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	75.05	71.35	28.92	56.25	55.30	53.85

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 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.