

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Ratings

	Rating Actual
Chilena Generales Obligaciones	AA+(cl)

Rating Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chilena Generales	Fecha	USD Mills
Prima Neta Ganada	31/03/2011	17,2
Patrimonio	31/03/2011	55,1
Pasivo Exigible	31/03/2011	180,9
ROAE (%)	31/03/2011	-5,5
CLP/USD = 479,46		

Analistas

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

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
diego.arbildua@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

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

Otros Informes

- Credit Analysis: Chilena Vida, Jun-11
- Full Rating Report: Zurich Insurance Company, Abr-11
- Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11
- Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11
- Reporte Especial: Industria de Seguros Generales Chilena: A un año de la Catástrofe, Feb-11
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) se fundamenta principalmente en el soporte operativo de su matriz Zurich Insurance Company (ZIC) que incorpora entre otros una estructura de reaseguro estratégica con casa matriz por medio de sus relacionadas Zurich Ins. Co. y Zurich International Bermuda. Junto a lo anterior Fitch valora el mantenimiento de una cartera de inversiones de acotado riesgo crediticio y suficiente liquidez para el correcto manejo de sus operaciones.
- El beneficio por soporte considera 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 el grupo Zurich 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.
- Chilena Generales muestra volatilidad en sus resultados tanto al cierre de los últimos ejercicios como Estados Financieros trimestrales, registrando pérdidas netas por -\$1.091 millones a dic-10 y -\$362 millones a mar-11, e indicadores de rentabilidad muy por debajo de la media de la industria (ROAE de -4,0% vs 3,2% del mercado a dic-10 y ROAE de -5,5% vs 7,6% del mercado a mar-11). La caída en los resultados se explicó principalmente por tres factores; i) una estructura de reaseguros proporcional con casa matriz que implica una mayor retención en riesgos expuestos a severidades, aún cuando se compensa con un completo programa no proporcional de exceso de pérdida catastrófico, ii) un menor resultado en sus inversiones en títulos de renta fija y iii) un menor retorno por parte de la generación de ingresos financieros por la financiación de primas con plan de pago.
- A mar-11 la compañía presentó un alza en su índice de siniestralidad neta agregada (48,2% vs 44,8% de mar-10), impulsada fundamentalmente por una mayor siniestralidad en vehículos (70,0%), la cual supera a la industria en el ramo (68,7%) tras un primer trimestre de 2010 excepcionalmente acotado (37,1%). La pérdida neta registrada por la compañía a mar-11, incorpora principalmente un efecto operacional de mayor siniestralidad agregada por efecto de un menor devengo de prima retenida, y también se vio afectado por eventos no operacionales, puntualmente menores ingresos financieros.

Perspectiva y Factores Relevantes en la Clasificación

- Estable. La perspectiva asignada se alinea a la dirección que podría tomar la clasificación de riesgo del Accionista Controlador. En tanto un potencial deterioro en la solvencia del grupo controlador, bien un menoscabo de sus indicadores técnicos y/o de apalancamiento fuera de los rangos de mercado, podrían presionar su clasificación.

Seguros Generales
Chile
Credit Analysis

Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.

Ratings

	Rating Actual
Chilena Generales Obligaciones	AA+(cl)

Rating Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chilena Generales	Fecha	USD Mills
Prima Neta Ganada	31/03/2011	17,2
Patrimonio	31/03/2011	55,1
Pasivo Exigible	31/03/2011	180,9
ROAE (%)	31/03/2011	-5,5
CLP/USD = 479,46		

Analistas

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

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
diego.arbildua@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

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

Otros Informes

- Credit Analysis: Chilena Vida, Jun-11
- Full Rating Report: Zurich Insurance Company, Abr-11
- Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11
- Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11
- Reporte Especial: Industria de Seguros Generales Chilena: A un año de la Catástrofe, Feb-11
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. (Chilena Generales) se fundamenta principalmente en el soporte operativo de su matriz Zurich Insurance Company (ZIC) que incorpora entre otros una estructura de reaseguro estratégica con casa matriz por medio de sus relacionadas Zurich Ins. Co. y Zurich International Bermuda. Junto a lo anterior Fitch valora el mantenimiento de una cartera de inversiones de acotado riesgo crediticio y suficiente liquidez para el correcto manejo de sus operaciones.
- El beneficio por soporte considera 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 el grupo Zurich 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.
- Chilena Generales muestra volatilidad en sus resultados tanto al cierre de los últimos ejercicios como Estados Financieros trimestrales, registrando pérdidas netas por -\$1.091 millones a dic-10 y -\$362 millones a mar-11, e indicadores de rentabilidad muy por debajo de la media de la industria (ROAE de -4,0% vs 3,2% del mercado a dic-10 y ROAE de -5,5% vs 7,6% del mercado a mar-11). La caída en los resultados se explicó principalmente por tres factores; i) una estructura de reaseguros proporcional con casa matriz que implica una mayor retención en riesgos expuestos a severidades, aún cuando se compensa con un completo programa no proporcional de exceso de pérdida catastrófico, ii) un menor resultado en sus inversiones en títulos de renta fija y iii) un menor retorno por parte de la generación de ingresos financieros por la financiación de primas con plan de pago.
- A mar-11 la compañía presentó un alza en su índice de siniestralidad neta agregada (48,2% vs 44,8% de mar-10), impulsada fundamentalmente por una mayor siniestralidad en vehículos (70,0%), la cual supera a la industria en el ramo (68,7%) tras un primer trimestre de 2010 excepcionalmente acotado (37,1%). La pérdida neta registrada por la compañía a mar-11, incorpora principalmente un efecto operacional de mayor siniestralidad agregada por efecto de un menor devengo de prima retenida, y también se vio afectado por eventos no operacionales, puntualmente menores ingresos financieros.

Perspectiva y Factores Relevantes en la Clasificación

- Estable. La perspectiva asignada se alinea a la dirección que podría tomar la clasificación de riesgo del Accionista Controlador. En tanto un potencial deterioro en la solvencia del grupo controlador, bien un menoscabo de sus indicadores técnicos y/o de apalancamiento fuera de los rangos de mercado, podrían presionar su clasificación.

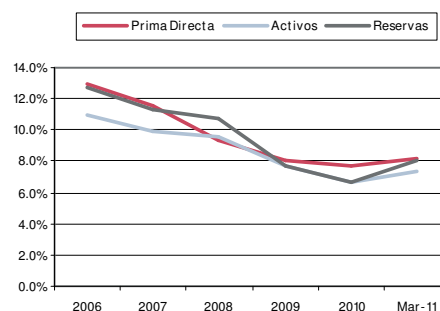
Antecedentes:

- El origen de la compañía se remonta a 1853, año en que se establece “La Chilena”, primera compañía de seguros del país.
- 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.
- En 1995 su razón social a “Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.
- Durante el 2011 Zurich compra el 51% de las operaciones de seguros del grupo Santander en Latinoamérica.

Perfil de la Compañía

Chilena Generales es una entidad de tamaño medio-grande en el mercado y mantiene una orientación de negocios alineada a la estrategia de su matriz a nivel internacional, definiendo un foco multi-productor y multi-segmento que le permite administrar una cartera de riesgos amplia y balanceada que aborda prácticamente todas las líneas de negocio disponibles en el mercado. Destaca su buen posicionamiento en sus líneas de negocio centrales en función de su prima (Incendio, vehículos, transporte y ramos de ingeniería). La tendencia decreciente que presenta su participación de mercado agregada en los últimos periodos se explica principalmente por crecimientos más acotados que la industria, principalmente en segmentos de mayores montos asegurados, respondiendo así a un proceso de re-estructuración interno durante el año 2008 y cuyo objetivo estuvo dirigido en fortalecer la solvencia de la compañía por medio del fortalecimiento en suscripción que derivó en una reorientación de los lineamientos operacionales y comerciales. En esta línea, la compañía decidió focalizarse en aquellos riesgos donde su grupo controlador mantiene fuerte experiencia, y a su vez desligarse de aquellos que no se ajustan a su foco de negocios. Fitch estima que la compañía aún presenta desafíos importantes para lograr recuperar su posicionamiento histórico, considerando entre otros factores, el fuerte grado de competitividad que ha tenido la industria en los últimos años.

Chilena Generales comercializa sus productos mayoritariamente por medio de corredores tradicionales, no obstante el desarrollo mostrado en ramos de estructura más estandarizada y montos asegurados acotados ha significado que el canal corredores masivos (retail) vaya tomando una posición de mayor importancia para la compañía. Junto con lo anterior, cabe destacar que Chilena Generales cuenta con el apoyo y sinergias que se generan con la fuerza de venta de su relacionada dedicada a los seguros de vida.

Evolución Participación de Mercado

Fuente: Fitchratings, FECU

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 Ltd (ZIC), y por medio de ésta se mantiene ligada a Zurich Financial Services (ZFS).

Fitch clasifica a ZIC en Categoría ‘A(IDR)’, con Perspectiva ‘Estable’, en escala internacional. Los fundamentos de las calificaciones de ZIC se basan en sólidos niveles de capitalización, generación continua de altas utilidades y una cartera de inversiones conservadora. Estos factores positivos compensan el significativo aumento de *goodwill* e intangibles, alto uso relativo de endeudamiento financiero, y los desafíos que enfrenta la compañía debido al difícil entorno económico, condiciones de mercado competitivas y disminución en los rendimientos de las inversiones (*para mayor información favor ver reporte completo de: Zurich Insurance Company Ltd, Abr-11, disponible en www.fitchratings.com*).

Al cierre de 2010, el Grupo Zurich registra activos por USD376 mil millones, con operaciones activas en más de 170 países a través de una amplia gama de filiales y más de 60.000 empleados. En el país, la actividad del grupo Zurich es soportada por sus

operaciones en el sector asegurador, cuyos vehículos principales son las compañías de seguros, y a su vez incorpora una serie de sociedades filiales ligadas al segmento de servicios financieros que complementan el giro principal de negocios.

Para la clasificación asignada a la entidad, Fitch incorpora un beneficio por soporte, sustentado en su opinión respecto de la disponibilidad y capacidad que tendría su grupo controlador para brindar soporte a las operaciones locales en caso de requerirlo (soporte implícito). Cabe destacar que a dic-10 el resultado neto consolidado del grupo Zurich después de impuestos fue de USD 3.513 millones, en tanto Fitch estima que en un mediano-largo plazo Latinoamérica se convierta paulatinamente en un actor de mayor relevancia en la actividad agregada del grupo, fuertemente influenciado por las potencialidades del mercado brasileiro.

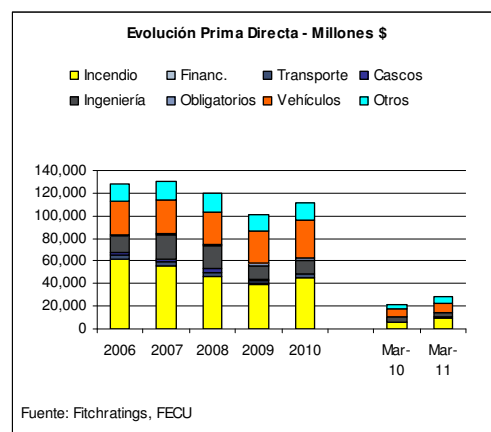
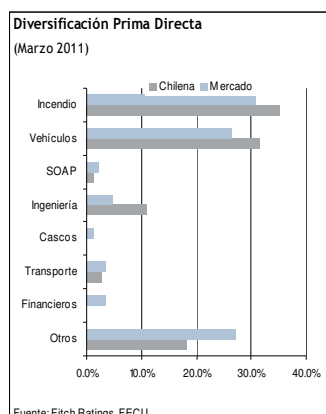
Operaciones

Chilena Generales concentra su actividad en los ramos de incendio (35,1% a mar-11), vehículos (31,6% a mar-11) y ramos de ingeniería (10,9% a mar-11), destacando que su enfoque de riesgos asegurados se orienta a capitales asegurados en rangos medios e inferiores al promedio de la industria en sus principales segmentos de actividad, con excepción de ingeniería. En opinión de Fitch en ello juega un rol relevante su estructura de reaseguros, la cual presenta una prioridad que expone de mayor manera su base patrimonial.

La compañía presenta una adecuada diversificación de fuentes de ingreso, que en opinión de la agencia le permiten enfrentar adecuadamente periodos de fuerte competencia y ajustados márgenes a nivel de industria. Sin embargo es importante destacar que si bien el segmento automotriz ha evidenciado bonanza, principalmente por efecto de un fuerte aumento en el parque de automóviles, la compañía concentra parte relevante de su primaje en el ramo y cuya siniestralidad mantiene una alta injerencia en el costo de siniestros agregado.

A mar-11 el volumen de primaje de la compañía presenta un favorable comportamiento respecto del promedio de mercado, registrando un alza de 31,5% vs. 21,2% la industria, situación que se explica principalmente por los volúmenes registrados en Incendio y vehículos, notando que gran parte de sus otras líneas de negocios presentan contracciones durante el primer trimestre. La mayor actividad en incendio y vehículos fue extensiva al mercado, aunque de intensidad algo más moderada, y se alinea a las expectativas de Fitch en torno a los ajustes de tasas para las coberturas de terremoto por efecto reaseguro y a la bonanza del mercado automotor. A pesar de la estacionalidad que puede presentar marzo, Chilena Generales evidencia a partir del 2010 un vuelco de la tendencia decreciente que venía mostrando en primaje, el cual en opinión de Fitch responde principalmente a la finalización de los efectos iniciales originados por el proceso de re-estructuración por el que atravesó desde comienzos del 2008.

Es importante mencionar que parte de los esfuerzos de la compañía se proyectan en la penetración de segmentos de riesgos algo mayores, como son energía y minería, potenciar las áreas de personas, agregando corredores que abarquen todos los segmentos con la finalidad de hacer crecer su mercado objetivo, permitiendo proyectar



en el mediano plazo la mantención de una cartera de productos balanceada entre líneas asociadas a personas y empresas.

Análisis Financiero

Desempeño

Hasta el 2007 Chilena Generales presentaba resultados netos de evolución 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 el 2005, sus resultados netos han mostrado un grado de volatilidad producto de su mayor exposición a una mayor prioridad de retención, influenciada por ramos asociados a mayores capitales asegurados viéndose afectada por severidades. Si bien ello ha sido compensado con inyecciones de capital por parte de su Accionista Controlador, en opinión de Fitch los resultados de la compañía continuarían mostrando volatilidades considerando la estructura del actual programa de reaseguros.

Al cierre del 2010 y durante el primer trimestre del 2011, los resultados de Chilena Generales mostraron una evolución negativa, registrando pérdidas netas por -\$1.091 y -\$362 millones respectivamente con indicadores de rentabilidad negativos alejados de la media de la industria (ROAE de -4,0% vs 3,2% del mercado a dic-10 y ROAE de -5,5% vs 7,6% del mercado a mar-11). La caída en los resultados se explicó principalmente por tres factores; i) una estructura de reaseguros con su grupo controlador que genera mayor volatilidad implícita por efecto de severidad y un mayor costo relativo de la protección de retención ii) un menor resultado en sus inversiones en títulos de renta fija y iii) un menor retorno por parte de la generación de intereses sobre sus primas. Como nota aparte se debe destacar la siniestralidad que reflejó la compañía en el ramo de incendio a dic-10, la que se vio fuertemente afectado por 4 siniestros de severidad los cuales debido a su estructura de reaseguro implicaron un aumento en el costo de siniestros neto de casi 10 veces respecto del cierre de 2009, año que en particular no fue afectado por un gran número de siniestros, y a diferencia de la industria su exposición de siniestros retenido por terremoto fue casi nula.

En términos operacionales, el desempeño de su cartera a mar-11 presentó un menor desempeño técnico con respecto a igual periodo anterior registrando una pérdida neta por \$298 millones, el cual se vio afectado por mayores índices de siniestralidad neta (48,2% vs 44,8%), proveniente principalmente de sus líneas de vehículos y en menor medida responsabilidad civil y accidentes personales, teniendo un efecto negativo en su índice combinado (103,6% vs 101,9%). Se destaca que durante el 2010 el impacto del terremoto y tsunami ocurrido en el país el 27 de Febrero tuvo un efecto prácticamente nulo sobre los balances de la compañía, debido al programa de reaseguro catastrófico con que cuenta la entidad, el cual absorbió el 100% de los siniestros retenidos. Fitch reconoce que el comportamiento del resto de las líneas de negocios de la compañía podrían volver a verse afectados en caso de siniestros de envergadura, considerando la estructura de reaseguros con que opera la compañía, por lo cual mantendrá especial atención en su impacto en patrimonio vía volatilidad de resultado.

Chilena Generales presentó hasta el 2009 un volumen de gastos operativos decrecientes enmarcado en las medidas adoptadas por la Administración tendientes a mejorar los procesos internos, siempre con el objetivo de buscar eficiencias. Al cierre de 2010 y al primer trimestre del 2011 se observa un incremento en su nivel de gastos el cual es originado básicamente por un aumento en su nivel de actividad (prima directa a mar-11 aumento en un 31,5% con respecto a igual periodo anterior). A mar-11 la compañía muestra un índice de gastos de administración sobre prima directa de 17,4% y un índice de costos operativos sobre prima retenida neta devengada de 52,1%, manteniéndose este último sobre la media de la industria (39,1% para el mercado). Cabe mencionar

que 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 mostraran un favorable efecto en resultados, por la elevada injerencia de las comisiones por reaseguro cedido. 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 (9,76% versus 12,51%).

Activos y Liquidez

La estructura de activos de Chilena Generales se concentra a mar-11 principalmente en su stock de inversiones (44,3% del total de activos), las cuales incorporan una proporción mayoritaria de inversiones liquidas (98,5%). En tanto, al igual que la industria, la compañía concentra parte importante de sus activos en deudores por prima (36,4%), deudores por reaseguro (16%) y en menor medida otros activos (3,2%). La política de inversiones de Chilena Generales es determinada por su directorio y su casa matriz, fijando 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.

El stock de activos de la compañía a mar-11 se encuentra valorizado en \$113.138 millones (FECU), por su parte el comportamiento de pago de los deudores por prima evidencia una evolución creciente y alcanza a mar-11 un índice de rotación de cuentas por cobrar de 131 días, por encima de los 122 días que registra en promedio la industria. En tanto el comportamiento de pago de los reaseguradores se ha mantenido en torno al promedio de mercado y cuyo principal deudor es su matriz por medio de Zurich Ins. Co. y Zurich International Bermuda.

En términos individuales, a mar-11 su cartera de inversiones evidencia un portafolio de buen perfil crediticio y una liquidez suficiente para el giro de su negocio. Este se compone principalmente por instrumentos de renta fija (83,4%), que presentan una adecuada diversificación y una liquidez coherente con la duración de sus obligaciones, destacando paralelamente su posición líquida en caja y bancos que representa un 13,1% de las inversiones totales. Su índice de liquidez, medido como activos líquidos sobre reservas evidenció una disminución a mar-11 (0,64 veces) producto de un mayor stock de deudores por prima y deudores por reaseguro respecto de su stock de activos, y paralelamente se compara desfavorablemente con en registrado por la industria (0,76 veces).

Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos por la Polar, entidad que hoy se encuentra en una situación de *default* técnico clasificada por Fitch en Categoría 'C(cl)' en escala nacional. A mar-11, dicha posición se encontraba valorizada en \$398 millones (1,5% de su patrimonio), sin embargo en opinión de la agencia, las provisiones que se requerirán tendrán un efecto en resultado más no un efecto sustancial en la solvencia de la compañía.

Cartera de Inversiones (mar-11)

	Mix Inversiones (%)		Exposición Patrimonial (veces)	
	Chilena Generales	Mdo Generales	Chilena Generales	Mdo Generales
Caja / Bco.	13.1%	13.7%	0.25	0.25
Renta Fija	83.4%	66.4%	1.58	1.23
Renta Variable	0.9%	13.2%	0.02	0.25
Acciones SAA	0.9%	1.7%	0.02	0.03
Acciones SAC	0.0%	0.2%	0.00	0.00
FI Local	0.0%	0.3%	0.00	0.01
FM Local	0.0%	11.0%	0.00	0.20
Otros	0.0%	0.0%	0.00	0.00
Inv. Extranjero	0.1%	1.6%	0.00	0.03
Inmobiliario	1.9%	4.2%	0.04	0.08
MHE	0.4%	0.4%	0.01	0.01
Bienes Raíces	1.5%	3.8%	0.03	0.07
Act. Fijo	0.6%	0.9%	0.01	0.02

Fuente: Fitch, SVS

Junto con lo anterior la cartera de inversiones de la compañía mantiene una posición menor en instrumentos de renta variable, la cual representa solamente 0,02 veces su patrimonio, y se compone por un *pool* diversificado de empresas del ámbito local y algunas posiciones en fondos de inversión extranjeros ligados a índices. En tanto sus activos inmobiliarios, los cuales incorporan inmuebles destinados principalmente a uso propio dentro de su stock de bienes raíces, representan 0,04 veces su patrimonio, posición bastante inferior al promedio de la industria, que mantiene 0,08 veces expuesto su patrimonio frente a esta cartera.

Capitalización y Apalancamiento

La base patrimonial de Chilena Generales presenta una evolución creciente desde el año 2008 gracias a la retención de utilidades y a una política de dividendos de carácter restrictivo, que a su vez ha debido absorber pérdidas netas al cierre de ejercicios particulares. A mar-11 el patrimonio de la compañía se encuentra valorizado en \$26.411 millones, reflejando una disminución de 10,2% respecto de igual periodo del año anterior incluyendo la absorción de las pérdidas netas registradas a dic-10 y mar-11. Su patrimonio se estructura principalmente por un capital pagado por \$12.663 millones y una amplia base de utilidades retenidas por \$13.626 millones a mar-11.

El nivel de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio se mantiene en niveles levemente por sobre el promedio de la industria, registrando a mar-11 un *leverage* de 3,3 veces versus la industria que registra un indicador de 2,7 veces. Sin embargo su posición de apalancamiento normativo registró a mar-11 las 2,7 veces, explicado por el efecto de los adelantos de reaseguro en la fórmula de cálculo.

Si bien Fitch valora la tendencia relativamente estable que ha mostrado el *leverage* normativo de la compañía en los últimos años 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 dada su alta exposición patrimonial a severidades.

Reservas

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan bastante bien en la región y están alineados con mejores prácticas a nivel internacional. Sin perjuicio de lo anterior, en opinión de la agencia en términos de constitución de reservas de

IBNR, la regulación presenta poco grado de flexibilidad para la determinación de reservas que puedan reflejar una proyección más acabada de las IBNR en base a la historia siniestral de cada entidad. Por su parte, las reservas de siniestros se provisionan en base a informes de liquidadores y estimaciones de las compañías en particular en base a prima retenida y participación de las aceptaciones. Chilena Generales presenta una reserva técnica por \$75.146 millones a mar-11, que se componen de reservas de siniestros (46,3%) - asociados a reservas por siniestros en proceso de liquidación e IBNR; cuentas de pasivo con reaseguradores (27,9%); y reservas de riesgo en curso (25,8%).

Reaseguros y Retención

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 la estrategia definida por su casa matriz para su operación internacional y se involucra con ello fuertemente en la suscripción de riesgos por medio de aceptación de prima. 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 prioridad máxima por riesgo de USD 2,5 millones, que es equivalente al 4,5% de su patrimonio a mar-11. Adicionalmente, las coberturas proporcionales se encuentran cubiertas por el grupo Zurich (2^{da} y 3^{ra} 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 terremoto del 27 de febrero de 2010.

En opinión de Fitch, dicha estructura de reaseguros enfrenta una prioridad y exposición máxima a riesgos más elevada que lo usual en el mercado local, especialmente frente a riesgos de severidad elevada. 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 y la clasificación de riesgo asignada, 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 un pool de corredores también presentan niveles de solvencia adecuados, aún cuando la clasificación de riesgo de algunos de ellos no supera el riesgo país de Chile, lo que quita potencia a la solvencia de contrapartes.

Pool de Reaseguradores (Mar-11)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Zurich Ins. Co.	Suiza	A+(IFS)/Estable	12.539	66,8
Zurich Inter. bermuda	Bermuda	N/D	3.206	17,1
Mapfre Re	España	A(IFS)/Estable	112	0,6

Fuente: Fitch, SVS

*Prima Cedida Total = Prima Cedida Proporcional + Costo de Reaseguro No Proporcional

Pool de Corredores (Mar-11)

Corredor	País	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Cooper gay Energy	Chile	944,4	5,0
Aon Re. Chile	Chile	513,8	2,7
Guy Carp.	Chile	496,2	2,6
Willis Re. Chile	Chile	272,2	1,5
Rsg Chile	Chile	231,7	1,2
Benfield	Chile	228,7	1,2
SCS Re.	Chile	220,7	1,2

Fuente: Fitch, SVS

Resumen Financiero
CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Mar-11	Mar-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	48,441	65,951	39,319	47,953	56,980	45,222	42,051
Caja y Bancos	6,586	8,381	16,142	5,927	6,914	4,468	3,980
Inversiones Financieras	41,856	57,570	23,177	42,026	50,066	40,754	38,071
Sector Privado	35,705	39,402	16,936	30,393	35,283	33,024	24,774
Estatual	6,095	12,725	6,189	11,579	14,732	7,407	12,972
Fondos Mutuos	0	5,387	0	0	0	0	0
Inversión en el Extranjero	56	56	52	54	51	323	325
Mutuos Hipotecarios	220	286	232	305	417	630	0
Renta Variable	444	390	477	366	249	1,208	2,215
Deudores por Prima	41,200	33,833	39,212	34,008	37,474	39,081	45,585
Deudores por Reaseguro	18,150	10,822	23,379	5,915	11,846	12,573	9,923
Activo Fijo	1,026	1,099	1,067	950	990	1,036	1,063
Otros Activos	3,657	4,026	3,729	4,202	4,947	3,548	2,869
ACTIVOS TOTALES	113,138	116,407	107,416	93,699	112,902	103,299	103,706
Reservas Técnicas	75,146	76,675	67,048	54,273	76,570	70,614	70,630
Reservas de Siniestros	34,793	31,299	31,639	13,545	18,670	17,521	14,897
Siniestros	33,309	30,056	30,092	11,980	16,974	15,096	12,368
Ocurrido y no Reportado	1,484	1,243	1,547	1,565	1,696	2,425	2,529
Riesgo en Curso	19,401	15,814	18,073	16,760	27,145	29,656	37,822
Primas	17,966	14,527	16,680	15,158	25,604	27,446	36,245
Adicionales	1,435	1,287	1,393	1,602	1,541	2,210	1,576
Deudas por Reaseguro	20,952	29,562	17,336	23,968	30,755	23,437	17,912
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	1,787
Otros Pasivos	11,581	10,308	13,743	10,836	10,931	7,589	7,820
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	86,727	86,983	80,791	65,109	87,500	78,204	80,237
Capital Pagado	12,663	12,683	12,741	12,861	12,861	6,324	6,326
Reservas	122	742	(105)	(149)	(1,147)	(120)	(40)
Utilidad (Pérdida) Retenida	13,626	15,999	13,990	15,878	13,688	18,892	17,182
PATRIMONIO TOTAL	26,411	29,424	26,625	28,590	25,402	25,095	23,469

Resumen Financiero

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Mar-11	Mar-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	28,289	21,583	111,287	100,942	120,984	132,120
Ajuste de Reservas	(1,299)	808	(1,637)	9,736	3,028	7,244
Prima Cedida	(18,766)	(12,978)	(76,044)	(73,638)	(75,811)	(81,857)
Prima Retenida Neta Devengada	8,224	9,412	33,607	37,039	48,201	57,507
Costo de Siniestro Directo	(23,702)	(176,268)	(448,595)	(30,389)	(111,468)	(63,767)
Costo de Siniestro Cedido	19,761	172,118	429,571	14,876	87,929	38,984
Costo de Siniestro Neto	(3,940)	(4,150)	(19,024)	(15,514)	(23,538)	(24,783)
Costo de Adquisición Directo	(2,760)	(2,263)	(10,895)	(10,239)	(12,019)	(14,227)
Gastos de Administración	(4,930)	(4,129)	(19,215)	(19,063)	(19,731)	(21,823)
Ingreso por Reaseguro Cedido	3,427	2,403	13,157	13,994	15,521	17,532
Costo Neto de Suscripción	(4,263)	(3,989)	(16,954)	(15,308)	(16,229)	(18,518)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(319)	(1,449)	(746)	(6,486)	(9,950)	(13,957)
Resultado de Operación	(298)	(175)	(3,117)	(269)	(1,516)	249
Ingresos Financieros	117	465	1,791	3,194	4,016	3,034
Gastos Financieros	(9)	(2)	(8)	(14)	(223)	(47)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(10)	58	(44)	183	(4,080)	(81)
Items Extraordinarios	(213)	(38)	(133)	(586)	(3,636)	(607)
Resultado Antes de Impuesto	(413)	308	(1,510)	2,507	(5,440)	2,548
Impuestos	51	(46)	419	(312)	871	(390)
Resultado Neto	(362)	262	(1,091)	2,195	(4,569)	2,158
INDICADORES FINANCIEROS	Mar-11	Mar-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	8.2%	7.5%	7.7%	8.0%	9.3%	11.6%
Índice de Retención	33.7%	39.9%	31.7%	27.0%	37.3%	38.0%
Índice de Siniestralidad Directa	83.8%	816.7%	403.1%	30.1%	92.1%	48.3%
Índice de Siniestralidad Neta	48.2%	44.8%	57.2%	38.5%	49.8%	40.7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	9.8%	10.5%	9.8%	10.1%	9.9%	10.8%
Gastos de Administración / Prima Directa	17.4%	19.1%	17.3%	18.9%	16.3%	16.5%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	52.1%	43.0%	51.0%	38.0%	34.3%	30.4%
Resultado de Operación / Prima Directa	(1.1%)	(0.8%)	(2.8%)	(0.3%)	(1.3%)	0.2%
Índice Combinado	103.6%	101.9%	109.3%	100.7%	103.1%	99.6%
Índice Operacional	102.3%	96.9%	104.0%	92.1%	95.3%	94.4%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	0.4%	1.8%	1.8%	3.1%	3.5%	2.9%
ROAA	(1.3%)	1.0%	(1.1%)	2.1%	(4.2%)	2.1%
ROAE	(5.5%)	3.6%	(4.0%)	8.1%	(18.1%)	8.9%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3.3	3.0	3.0	2.3	3.4	3.1
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.87	0.88	0.83	0.83	0.88	0.90
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	217.4%	176.5%	365.0%	324.6%	311.4%	231.9%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1.23	1.28	1.20	1.49	1.87	2.51
Leverage Normativo (Veces)	2.7					
Patrimonio / Activos (%)	23.3%	25.3%	24.8%	30.5%	22.5%	24.3%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.64	0.86	0.59	0.88	0.74	0.64
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.64	0.86	0.59	0.88	0.74	0.64
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.56	0.76	0.49	0.74	0.65	0.58
Activo Fijo / Activos Totales	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	131	141	127	121	112	106
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	68.7%	36.8%	87.8%	20.7%	46.6%	50.1%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	87.05	75.05	110.68	28.92	56.25	55.30

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.