

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS
GENERALES CONSORCIO
NACIONAL DE SEGUROS S.A.**

JUNIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.06.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.11

	Mayo. 2011	Mayo. 2012
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

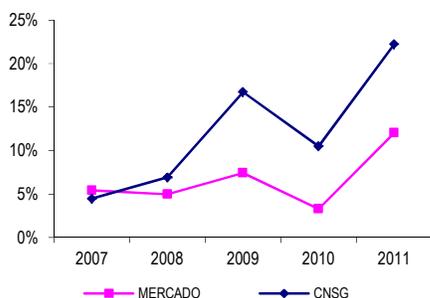
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de diciembre de 2011

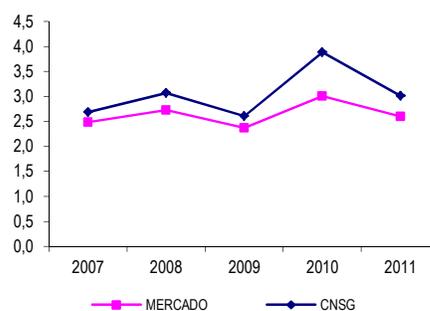
	2009	2010	2011
Prima directa	25.277	31.838	37.869
Resultado de explotación	1.372	1.009	2.676
Resultado del ejercicio	1.157	839	2.135
Activos totales	27.753	41.880	42.634
Inversiones	12.558	19.258	19.107
Patrimonio	7.695	8.576	10.623
Part. de Merc.	1,9%	2,1%	2,2%
Variación Prima Directa	1,5%	30,9%	18,9%
Siniestralidad	56,4%	58,5%	55,5%
Endeudamiento total	2,61	3,88	3,01
Gasto neto	33,9%	34,2%	33,7%
Rentabilidad de inversiones	4,3%	3,2%	4,0%
Rentabilidad patrimonial	16,7%	10,5%	22,2%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Marianne Illanes
Marianne.illanes@feller-rate.cl
(562) 757-0472

Fundamentos

La solvencia global de la aseguradora es satisfactoria. Se sustenta en una consistente estrategia de negocios, adecuada capacidad operacional y un perfil financiero y de administración de riesgos coherente con el proyecto. También es relevante el apoyo comercial, las sinergias y economías de ámbitos con Consorcio Seguros de Vida entidad de fuerte posición competitiva. El respaldo patrimonial del grupo controlador es complementario.

La aseguradora pertenece a Consorcio Financiero, holding chileno que se enfoca en los negocios financieros, bancarios y asegurador. La mayor inversión del holding es la compañía de seguros de vida, contando con una marca fuerte en seguros tradicionales y previsionales.

La estrategia comercial de la compañía está orientada a las líneas personales, con productos de alta retención y riesgos individuales acotados, complementando la parrilla de productos del grupo. La distribución se canaliza a través de un creciente portafolio de canales masivos y corredores tradicionales. Adicionalmente, ofrece coberturas comerciales de tamaño intermedio, contando con capacidad técnica para suscripción de riesgos comerciales e industriales medianos. La participación de mercado aunque baja, ha ido creciendo constantemente a lo largo de los años.

El desempeño técnico ha evolucionado favorablemente, reflejado en una baja volatilidad de los resultados operacionales, con niveles de siniestralidad más bajos que sus pares.

La eficiencia es favorable, sustentada en amplias sinergias comerciales y economías de ámbito con el grupo.

El fuerte crecimiento en segmentos de alta

retención de negocios requiere de recursos patrimoniales, contando con respaldo patrimonial del grupo controlador, comprometido en el crecimiento en el segmento de servicios financieros masivos.

Perspectivas: Estables

El soporte operacional de Consorcio y la solidez del modelo de negocios otorgan un respaldo satisfactorio al actuar de la aseguradora.

Sus principales riesgos se vinculan a la necesidad de apalancar su capacidad de negocios sobre la cartera global del grupo y respecto de los canales masivos. Ello pasa por modificar su escala de operaciones. Además, el escenario competitivo está caracterizado por una creciente demanda por aseguramiento, particularmente en nichos, lo que requiere contar con capacidad técnica, de suscripción y de reaseguro.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Respaldo patrimonial y operacional del grupo propietario.
- Peso relativo relevante de la cartera de riesgos atomizados y de baja severidad.
- Creciente diversificación de los canales de distribución.
- Fuertes sinergias y economías de ámbito con red de filiales de Consorcio Financiero.

Riesgos

- Alta concentración en seguros comoditizados dificulta su diferenciación competitiva.
- Baja participación de mercado la expone a ciclos competitivos.
- Nuevas normativas imponen presiones comerciales y operacionales.
- Canales de venta concentrados.

Solvencia
Perspectivas

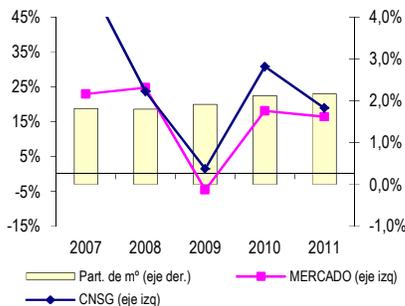
A+
Estables

Propiedad

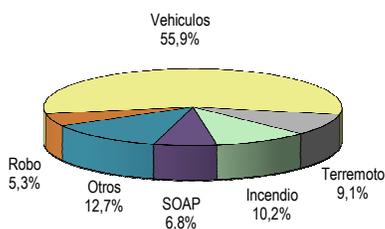
La compañía pertenece a Consorcio Financiero, holding que se enfoca a los negocios financieros, bancarios y asegurador. Su principal inversión es Consorcio Nacional de Seguros de Vida, una de las principales aseguradoras de la industria.

Además, el holding participa en CN Life, Banco Consorcio, Consorcio Corredores de bolsa y otros.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación (Prima Directa)



PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil enfocado en las líneas personales, con una creciente posición en el segmento de vehículos.

Estrategia

Fortalecer la cartera de negocios de Consorcio Financiero.

El enfoque comercial de la compañía está fundamentalmente orientado a líneas personales, de riesgos acotados, manifestado en una elevada retención de primas. Una menor parte de la cartera corresponde a riesgos de mediana envergadura, comerciales, industriales.

La compañía ha desarrollado una estrategia focalizada en potenciar la expansión de negocios a través de canales masivos y aprovechar las coyunturas de competitividad. La orientación a canales masivos permite reducir la carga de costos fijos de comercialización, pero aumenta el riesgo de dependencia competitiva, por los volúmenes que estos canales aportan. Requieren de apoyo operacional de cierta relevancia y modelos de negocios con capacidad de análisis actuarial.

Además, la red de sucursales de Consorcio Vida entrega apoyo comercial bajo una estructura compartida de gastos. El soporte web es relevante como canal para potenciar la venta de seguros, siendo un canal relevante para CNSG. A juicio de Feller-Rate permite una mejor diversificación de canales y produce un eficiente acercamiento al asegurado.

Las coberturas comerciales de mediana envergadura requieren de suscripción y controles técnicos coherentes con las exigencias de los reaseguradores que apoyan a la compañía. La aseguradora participa en negocios de cierta relevancia, fundamentalmente vía coaseguro, contando con capacidad de suscripción adecuada.

Con las nuevas licitaciones de seguros asociados a carteras hipotecarias del sector financiero la compañía enfrentará nuevas oportunidades de negocios y desafíos competitivos sobre la base de su experiencia en coberturas de este tipo. La apertura de los mercados a las licitaciones hipotecarias de mayor envergadura requiere de capacidad de reaseguro lo que podría acotar la selectividad y competitividad del proceso.

Posición competitiva

La participación de mercado es acotada.

A lo largo de los años de análisis la participación de mercado global ha sido baja pero evolucionando positivamente, sustentada en los negocios de Vehículos y SOAP, segmentos muy competitivos. Las primas directas y las primas retenidas han crecido por sobre el promedio del mercado reflejando la estrategia de negocios y el perfil objetivo.

Los seguros SOAP y Vehículos representan, en conjunto, el 61% de la prima directa, proporción que se ha mantenido estable en los últimos años. A diciembre 2011 en Vehículos su participación de mercado alcanzó al 5%. La prima directa en tanto, creció un 21,5%, superior a la industria, sustentado por el crecimiento del parque automotriz y apertura de nuevos canales. A diciembre 2011 su participación de mercado en SOAP alcanzó el 5,3%. La prima directa en tanto creció un 21,8%, muy superior a la industria. De acuerdo con lo señalado por la administración para la temporada marzo 2012 se espera un éxito de venta en SOAP gracias al éxito del portal web.

La distribución se canaliza a través de un creciente portafolio de canales masivos y corredores tradicionales. No obstante, la concentración de canales es alta, con el 40% de los seguros canalizados a través de tres corredores: Falabella, Paris y Banco Santander, según la información proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros para el año 2011.

Las coberturas de Incendio y Terremoto representan el 19% de la prima directa, cubriendo riesgos tanto de tipo casa habitación como de riesgos de mediana envergadura. La participación de mercado es baja, en torno al 1,6%.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

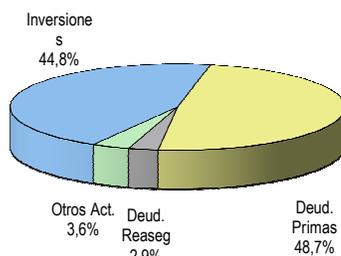
PERFIL FINANCIERO

Estructura financiera conservadora, acorde con el perfil de negocios atomizados. Alta eficiencia y rentabilidad.

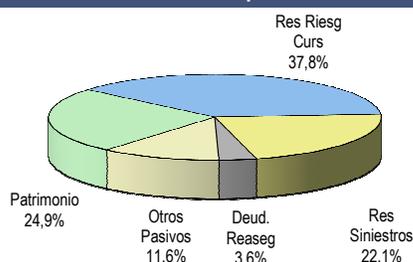
Estructura Financiera

Cartera de deudores por primas es su principal activo generador.

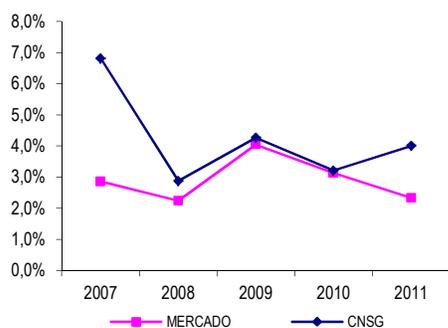
Estructura de activos



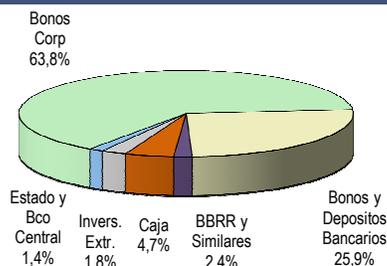
Estructura de pasivos



Rentabilidad inversiones



Composición cartera de Inversiones



La estructura global es coherente con el perfil de negocio y con el resto de la industria que opera en el segmento masivo. Altas exposiciones a crédito de asegurados generan ciertos riesgos sobre la cobranza y presionan los márgenes comerciales, pero su gestión reduce el riesgo crediticio y operacional.

Con los siniestros de sismo del año 2010, la exposición a siniestros de cargo de reaseguradores sufrió un incremento, llegando a representar a diciembre el 9% del activo total. A la fecha una buena parte de estas acreencias se recuperaron, lo que en 2011 se reflejó en una significativa disminución de la cuenta. En 2011 por concepto del terremoto del 27F la compañía había pagado \$27.780 millones, quedando \$4.590 millones por pagar. A Marzo 2012 la reserva de siniestros cedidos reportó un saldo de \$8.800 millones, aumentando a causa de algunos siniestros de cierta relevancia reportados durante el primer trimestre 2012.

La estructura de pasivos refleja la elevada tasa de retención de riesgos, con una reserva de riesgo en curso que alcanza un 37,8% del total de los pasivos, en tanto que la reserva de siniestros reporta un 22,1%. Las primas por pagar a reaseguradores son inferiores, reflejando así el impacto de la mayor retención de riesgos. El patrimonio representa el 24,9% de los pasivos totales.

En 2011 el flujo de caja de primas se destinó a cubrir siniestros, impuestos y gastos administrativos, presentando finalmente un déficit que junto con la compra de instrumentos de renta fija disminuyó la caja en cerca de \$398 millones. Con todo, la aseguradora cuenta con recursos líquidos satisfactorios para respaldar sus actividades de negocios. Durante el primer trimestre de 2012 la junta de accionista acordó repartir \$229 millones de dividendos, cerca del 11% del total de las utilidades correspondientes al ejercicio de 2011.

El endeudamiento total de la aseguradora es otro indicador que aumentó significativamente durante el año 2010, para comenzar a bajar en 2011 volviendo a niveles pre terremoto. A marzo 2012 el endeudamiento disminuyó a 2,81 veces, inferior a la media de sus pares.

El superávit de inversiones llegó a \$3.716 millones, un 10% del total de obligaciones regulatorias, niveles más ajustados que en años anteriores.

A partir de marzo 2012 las compañías iniciaron la aplicación de normas contables IFRS basadas en los principios y referencias dictaminadas por el regulador local, lo que incidirá en algunas prácticas contables, en especial en relación al registro de cuentas de reaseguro, la contabilización de reservas de riesgo en curso, la generación de revelaciones y la eliminación de la corrección monetaria, por citar algunos de mayor connotación.

Abrir las cuentas corrientes de reaseguro y registrarlas públicamente requiere de una alta acuciosidad operacional, aspecto que afectará a toda la industria. Otros aspectos tendrán incidencia en los resultados contables, lo que pudiera requerir aumentos de capital.

A marzo 2011 Consorcio reportó \$764 millones de utilidades, para \$9.802 millones en primas directas, es decir un margen de 8% de Retorno sobre primas, superior al obtenido el año 2011, de 5,6%.

Inversiones

*Sólida cartera de inversiones, enfocada a renta fija de adecuada calidad crediticia.
Baja volatilidad de los retornos.*

La política de inversiones privilegia los instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia, con el objetivo de generar una rentabilidad que complemente la gestión técnica.

La diversificación por emisor es conservadora, lo mismo que el perfil crediticio de los instrumentos.

La compañía no invierte en acciones ni otro tipo de renta variable local, lo que ha colaborado a mantener una volatilidad patrimonial acotada.

Las inversiones inmobiliarias son muy poco relevantes, utilizando la base de bienes raíces propias de Consorcio Nacional de Seguros de Vida como soporte, bajo un esquema de gastos compartidos.

La rentabilidad se ha mantenido positiva y estable, coherente con la política de inversión de la compañía.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Rentabilidad: Índice de Cobertura

Eficiencia y Rentabilidad

La compañía se caracteriza por altos niveles de eficiencia y rentabilidad operacional.

La compañía ha logrado favorables niveles de eficiencia y rentabilidad operacionales, gracias a una estructura de gastos compartida con la aseguradora de vida.

El Gasto de Administración sobre Prima Directa y el Gasto Neto han estado disminuyendo año a año reflejando no sólo el crecimiento del volumen de negocios, sino también mejoras en la distribución de los costos.

Una menor siniestralidad, junto con mayores volúmenes de negocios y niveles de gastos acotados contribuyeron a generar un resultado operacional positivo, alcanzando \$1.833 millones a diciembre de 2011.

El resultado de inversiones aporta ingresos importantes al resultado final, aunque un tamaño relativo menor, políticas crediticias exigentes y retornos de mercado acotados limitan su contribución.

En 2011 la revalorización del peso contribuyó a reducir la presión sobre la corrección monetaria incidiendo favorablemente en el resultado, contribuyendo con \$654 millones al rendimiento final.

El resultado final de la compañía a diciembre de 2011 alcanzó \$2.134 millones superior a niveles de años anteriores. La rentabilidad patrimonial a diciembre de 2011 subió a 22,2%, mientras que en igual periodo de 2010, llegaba a 10,5%. La industria reportó a diciembre 2011 niveles de retornos patrimoniales cercanos al 10%. Dentro del grupo es una compañía muy rentable pero poco relevante dado su escala de operaciones.

El resultado final es positivo, producto de un resultado de operaciones muy favorable generado por una cartera que tiene un comportamiento técnico bueno.

Test de Estrés de Feller-Rate

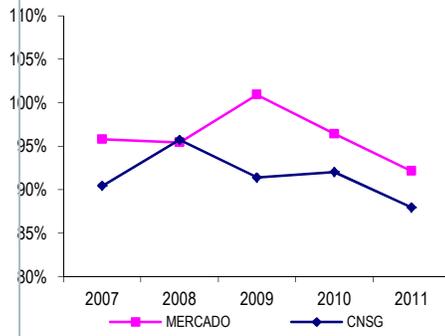
Recursos excedentarios para enfrentar potenciales pérdidas más acotados que la industria.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta desviaciones de 6,7% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

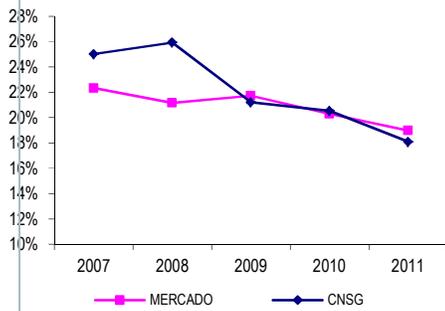
Bajo esta medición Consorcio Nacional de Seguros Generales reporta niveles de resguardo inferiores a la media del mercado, de sólo 1,1 veces el patrimonio libre, contra 3,7 veces para el mercado global. Ello como consecuencia del apalancamiento operacional que la caracteriza, comparable a las aseguradoras del perfil de Consorcio Generales.

Solvencia
Perspectivas

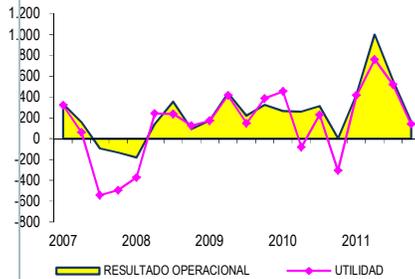
A+
Estables



Gasto de Adm. Sobre Prima Directa



Resultados Trimestrales

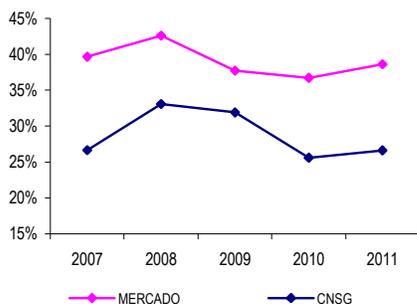


Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

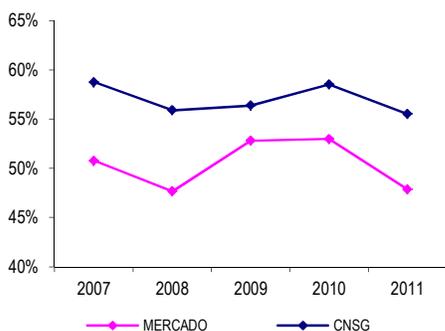
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Sólido desempeño técnico, de baja volatilidad en los segmentos de Vehículos y SOAP.

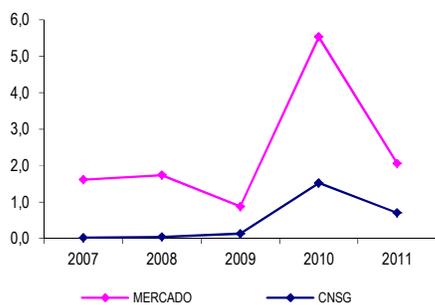
Margen Técnico



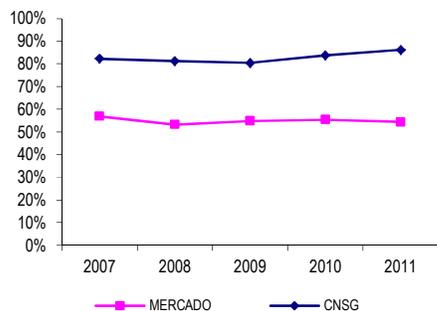
Siniestralidad



Exposición Patrimonial al Reaseguro



Retención



Resultados técnicos

Alta incidencia de la cartera de Vehículos en la retención junto con una siniestralidad mejorando generan favorables retornos operacionales.

A lo largo del periodo de análisis el comportamiento técnico de la cartera global ha manifestado acotados niveles de siniestralidad y baja volatilidad de los resultados técnicos, coherentes con perfiles atomizados.

En los últimos años la compañía ha estado focalizándose en retener riesgos medianos y pequeños con alta incidencia en segmentos masivos. Sus costos de intermediación brutos se mantienen en niveles cercanos al 12,8% de su prima directa, en línea con el promedio de la industria.

Las carteras de Vehículos y Soap explican por sí solas un 60% del margen técnico global. La baja volatilidad de la siniestralidad de ambos ramos se origina en una sólida suscripción técnica, lo que constituye una de las fortalezas de la compañía. La siniestralidad promedio del ramo de vehículos ha estado en torno a los 65% en los 4 últimos años, nivel inferior al de sus pares.

A diciembre de 2011 la cartera de Incendio y Terremoto generó el 18% del margen de contribución, con una siniestralidad de 33,9% en Incendio, inferior al promedio de la industria que alcanzó un 50%. Las carteras de incendio/sismo de Consorcio no presentan una gran extensión regional, mostrando cierto sesgo a edificios de departamentos y créditos hipotecarios emitidos por la administradora relacionada.

Reaseguro

Programa de reaseguro coherente con el perfil de negocios.

La retención global de la cartera de Consorcio ha ido aumentando en los últimos años, coherente con el perfil de negocio enfocado a riesgos atomizados. La ausencia de potenciales riesgos severos en las carteras de Vehículos, Robo y SOAP permite retener una muy alta proporción de los riesgos, lo que unido a la importancia de estos negocios se refleja en la retención total.

La aseguradora mantiene apoyo contractual de reaseguradores para respaldar la participación en algunos segmentos comerciales. La participación facultativa es menos relevante y el fronting es analizado muy minuciosamente.

La aseguradora cuenta con contratos de reaseguro proporcional para todos los ramos, excepto vehículos livianos y seguro obligatorio de accidentes personales. Además, cuenta con protección no proporcional operativa y catastrófica, para los ramos de incendio, terremoto, riesgos de la naturaleza, vehículos, todo riesgo de construcción y montaje, avería de maquinaria, equipo electrónico y responsabilidad civil.

La calidad crediticia de la cartera es satisfactoria, operando con reaseguradores contando con una clasificación de riesgo en escala internacional entre los rangos A y AA.

	Ene 2006	Ene. 2007	Jun. 2008	Jun. 2011	Jun. 2012
Solvencia	A	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.