

Chilena Consolidada Seguros Generales S. A.

Chilena Generales Resumen Ejecutivo

Clasificación

Rating Actual AA+(cl)

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/03/2012 usd (489,76)
Activo Total	483,2
Inversiones Totales	79,3
Inversiones Financieras	77,5
Reservas Técnicas	354,1
Reservas Riesgo Curso	118,8
Patrimonio	60,0
ROEA (%)*	11,07%
ROAA (%)*	1,38%

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados
por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Zurich Insurance Company Ltda. Credit Analysis April 2011

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Estructura de negocio beneficiada por soporte: La clasificación se sustenta en la disponibilidad y capacidad de su controlador, Zurich Insurance Company (ZIC) clasificado en A (IDR) escala internacional con perspectiva "Positiva", de otorgar soporte patrimonial para las operaciones de Chilena Generales Chile.

A dic-11 el nivel de holgura patrimonial es estable (2,89x), sin obligaciones financieras, sobre una base patrimonial conformada en un 46% por capital pagado. La base patrimonial se ha mantenido estable bajo un escenario de reestructuración y rentabilización. Después del incremento patrimonial de 2008, por \$ 6.753 millones (+103%), el nivel de patrimonio se ha mantenido en los mismos niveles considerando resultados volátiles y un acotado nivel de crecimiento de primas hasta dic-10. El resultado neto a dic-11 fue positivo representando una rentabilidad sobre patrimonio de 3,56%, generado por resultados de operación positivos en contraposición a los resultados anteriores y que en opinión de Fitch deberían constituir en el futuro en una fuente de recursos patrimoniales.

Resultados volátiles: La estructura de reaseguro de la compañía tiene una prioridad máxima por riesgo de USD 2,5 millones, que es equivalente al 4,3% de su patrimonio a mar-12, cuyo impacto patrimonial es acotado, pero que siniestros de envergadura impactan directamente en los resultados netos reduciendo significativamente su nivel de proyectabilidad. A dic-11 la rentabilidad de Chilena Generales se mantiene inferior que el sistema, aunque presenta resultados operacionales positivos comparados con su histórico, dada una menor siniestralidad agregada y un incremento del primaje.

Adecuada gestión de inversiones y reservas: La compañía se beneficia de las políticas conservadoras de su controlador, respecto de inversiones y de constitución de reservas. Las inversiones se concentran en instrumentos de bajo riesgo de crédito y liquidez que se ajustan a la temporalidad de sus obligaciones, comparándose favorablemente respecto de sistema, manteniéndose dentro de su comportamiento histórico.

Chilena Generales presenta niveles de reservas sobre monto asegurado superiores que el sistema. Reservas cuyo cumplimiento esta respaldado por su matriz (ZIC), dado su estrecho vínculo en la suscripción de riesgos.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

En opinión de Fitch la visión de riesgo se vería afectada de presentarse una reducción significativa del nivel de holgura patrimonial, un incremento importante en la siniestralidad de altos riesgos y de autos y un deterioro en el nivel de calce de los flujos de activos y pasivo. Es importante el nivel de involucramiento y soporte otorgado por su matriz, aspectos considerados en la clasificación.

Chilena Consolidada Seguros Generales S. A.

Chilena Generales
Informe de clasificación

Clasificación

Rating Actual AA+(cl)

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/03/2012 usd (489,76)
Activo Total	483,2
Inversiones Totales	79,3
Inversiones Financieras	77,5
Reservas Técnicas	354,1
Reservas Riesgo Curso	118,8
Patrimonio	60,0
ROEA (%)*	11,07%
ROAA (%)*	1,38%

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados
por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Zurich Insurance Company Ltda. Credit Analysis April 2011

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Estructura de negocio beneficiada por soporte: La clasificación se sustenta en la disponibilidad y capacidad de su controlador, Zurich Insurance Company (ZIC) clasificado en A (IDR) escala internacional con perspectiva "Positiva", de otorgar soporte patrimonial para las operaciones de Chilena Generales Chile.

A dic-11 el nivel de holgura patrimonial es estable (2,89x), sin obligaciones financieras, sobre una base patrimonial conformada en un 46% por capital pagado. La base patrimonial se ha mantenido estable bajo un escenario de restructuración y rentabilización. Después del incremento patrimonial de 2008, por \$ 6.753 millones (+103%), el nivel de patrimonio se ha mantenido en los mismos niveles considerando resultados volátiles y un acotado nivel de crecimiento de primas hasta dic-10. El resultado neto a dic-11 fue positivo representando una rentabilidad sobre patrimonio de 3,56%, generado por resultados de operación positivos en contraposición a los resultados anteriores y que en opinión de Fitch deberían constituir en el futuro en una fuente de recursos patrimoniales.

Resultados volátiles: La estructura de reaseguro de la compañía tiene una prioridad máxima por riesgo de USD 2,5 millones, que es equivalente al 4,3% de su patrimonio a mar-12, cuyo impacto patrimonial es acotado, pero que siniestros de envergadura impactan directamente en los resultados netos reduciendo significativamente su nivel de proyectabilidad. A dic-11 la rentabilidad de Chilena Generales se mantiene inferior que el sistema, aunque presenta resultados operacionales positivos comparados con su histórico, dada una menor siniestralidad agregada y un incremento del primaje.

Adecuada gestión de inversiones y reservas: La compañía se beneficia de las políticas conservadoras de su controlador, respecto de inversiones y de constitución de reservas. Las inversiones se concentran en instrumentos de bajo riesgo de crédito y liquidez que se ajustan a la temporalidad de sus obligaciones, comparándose favorablemente respecto de sistema, manteniéndose dentro de su comportamiento histórico.

Chilena Generales presenta niveles de reservas sobre monto asegurado superiores que el sistema. Reservas cuyo cumplimiento esta respaldado por su matriz (ZIC), dado su estrecho vínculo en la suscripción de riesgos.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

En opinión de Fitch la visión de riesgo se vería afectada de presentarse una reducción significativa del nivel de holgura patrimonial, un incremento importante en la siniestralidad de altos riesgos y de autos y un deterioro en el nivel de calce de los flujos de activos y pasivo. Es importante el nivel de involucramiento y soporte otorgado por su matriz, aspectos considerados en la clasificación.

Estructura Accionaria

Inversiones Suizo Chilenas, perteneciente al grupo Zurich es propietaria de 81,57% de las acciones de Chilena Generales, seguida de un 7,42% cuyas acciones corresponden a Chilena Consolidada Seguros de Vida.

Marco Normativo

Durante el 2011 hubo varios avances regulatorios asociados al gobierno corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de mejores prácticas internacionales (solvencia II). En opinión de Fitch el prudencial marco regulatorio es beneficioso para el mercado.

El mercado asegurador chileno, término la implementación de IFRS local, cuyos resultados se reflejan completamente en los balances publicados a marzo 2012. Destacando las variaciones en activo y pasivo que ahora reflejan la constitución de reservas por reaseguro.

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Perfil y Posición de Mercado

- Estructura de negocios beneficiada por grupo
- Actor relevante en seguros de autos y grandes riesgos

Estructura de negocios beneficiada por grupo

La compañía pertenece al grupo asegurador internacional Zurich (ZIC) calificado por Fitch en categoría A (IDR) con perspectiva "Positiva". Chilena Generales mantiene su orientación de negocios enmarcada en la estrategia de su matriz, que considera diversificación de productos bajo estándares conservadores de suscripción. Su controlador esta directamente involucrado en la gestión de la compañía en términos de suscripción y especialmente reaseguro.

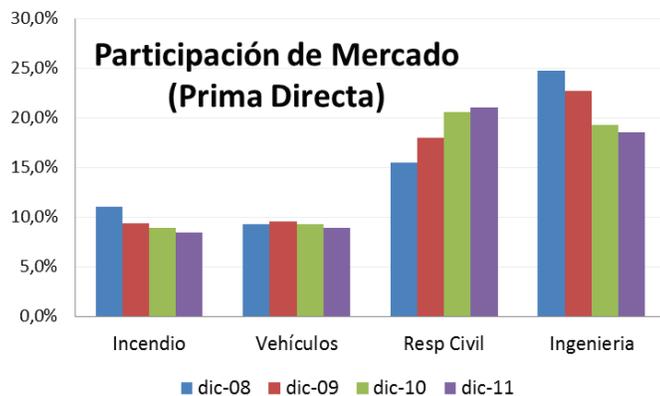
La estrategia comercial se realiza bajo el foco de negocios masivos y pólizas a medida (grandes riesgos), para lo cual cuenta con 17 sucursales a lo largo de Chile, corredores tradicionales de seguros y canal de corredores masivos (retail). En el segmento de grandes riesgos se beneficia de la marca Zurich y la estructura de reaseguro que le brinda el grupo controlador. La compañía vería incrementada la demanda de sus productos gracias a las gestiones comerciales de Chilena Seguros de Vida así como el Joint Venture Zurich-Santander.

Actor relevante en seguros de autos y grandes riesgos

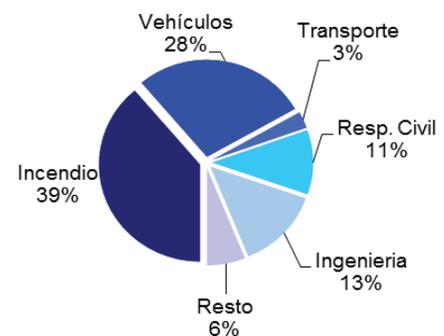
La compañía presenta liderazgo en ramos como incendio, vehículos, ingeniería, y responsabilidad civil, jugando un papel relevante la estructura de reaseguros especialmente en los riesgos de mayor severidad.

A dic-11, Chilena Generales ocupa la séptima posición en el mercado en términos de activos, con una participación del 6,8% de los activos totales del sistema. La participación de mercado en términos de prima presenta una tendencia decreciente pasando de 11,6% en dic-07 a 7,7% en dic-11 y 7,1% en mar-12. La reducción en participación de mercado se origina por crecimientos más acotados que la industria, dado su foco de rentabilizar sus ramos, producto de su proceso de re-estructuración interna (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.

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.



Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Gobiernos Corporativos

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos. En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Chilena Generales al ser parte de un grupo financiero internacional se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando: un cuerpo directivo que se encuentra alineado con la estrategia de su matriz, así como operaciones con sus filiales enmarcadas en una estrategia global.

La estructura de control interno considera auditorías internas así como la auditora externa la firma Price Waterhouse Coopers, presentando está última un dictamen sin observaciones.

Estructura de Propiedad

La propiedad de Chilena Generales se concentra mayoritariamente en la sociedad Inversiones Suizo Chilena S.A. (81,57%) y Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. (7,42%), ambas relacionadas a Zurich Insurance Company Ltd (ZIC), y por medio de ésta se mantiene ligada a Zurich Financial Services (ZFS). Su matriz se encuentra activamente involucrada en la gestión local, situación reflejada en sus políticas, comités, reaseguros y practicas de negocio.

Al cierre de 2010, el Grupo Zurich registra activos por USD376 mil millones, con presencia activa en más de 170 países y más de 60.000 empleados. Para la clasificación asignada a la compañía, Fitch incorpora un beneficio por soporte implícito, considerando que existe la disponibilidad y capacidad de su grupo controlador para brindar soporte patrimonial en caso de ser requerido por las operaciones locales. Se considera también el uso de marca y nivel de involucramiento e importancia que tienen las operaciones locales dentro del grupo.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura, altamente regulada, susceptible a los ciclos económicos

A dic-11 la industria de seguros generales mantiene su enfoque en ramos como incendio, vehículos y misceláneos principalmente, presentando menor cesión en vehículos y misceláneos, y mayor cesión para el ramo de incendio. Por otra parte los activos están conformados principalmente por inversiones (50%) y deudores de prima (36%). Las inversiones se concentran en instrumentos de renta fija de instituciones del sistema financiero y emisores de deuda con presencia bursátil que juntos representan más del 70% de las inversiones. Le siguen inversiones en instrumentos de renta variable con un poco más del 10%, concentrados mayormente en cuotas de fondos mutuos.

La liquidez del sistema es de 0,76 veces (activos líquidos / pasivo exigible¹), que se ha mantenido dentro de sus rangos históricos. Por su parte el pasivo se concentra en reservas por siniestros, reservas de riesgo en curso y deudores por reaseguro. El apalancamiento del sistema se sitúa en 2,6 veces, manteniéndose dentro de rangos históricos. La rentabilidad se sustenta en una siniestralidad neta del 48%, gastos administrativos y de suscripción del 42% y 19% respectivamente, arrojando un índice combinado del 96%. A dic-11 la rentabilidad sobre patrimonio de la industria se incrementó llegando a 12%, y un ROA del 3,2% (dic-10 ROE 3,2%; ROA 0,9%).

Análisis Comparativo

Peer Group

Ratios Mar-11	Chilena Generales	ACE	Chartis	RSA	Liberty	Mapfre
Leverage normativo	2,83	2,00	1,40	3,16	3,71	3,61
Índice Combinado %	94,1	135,9	175,5	83,9	54,3	58,9
Índice Operacional %	92,8	135,2	152,4	77,1	50,4	54,3
ROAA %	1,38	-7,34	-0,82	-0,86	2,59	1,95
ROEA %	11,07	-51,71	-4,49	-6,49	17,66	28,88
Siniestralidad Directa %	56,2	70,2	23,0	62,8	33,4	68,2
Siniestralidad Neta %	75,5	56,7	100,7	25,4	49,9	40,9
Inv. Renta variable / Patrimonio %	0,20	0,10	6,77	0,00	0,13	0,00
Costo admini / Prima Retenida %	26,8	87,1	74,0	34,9	13,7	29,6
Particip. Mercado Prima Directa %	7,1	5,7	5,7	11,2	9,8	12,3

¹ Activos líquidos no considera deudores por prima ni deudores por reaseguro, solo inversiones.

A dic-11, el peer de compañías antes descrito, ha mantenido su enfoque en ramos de grandes riesgos como terremoto, incendio, e ingeniería así como vehículos. Reteniendo su prima en vehículos y cediendo la prima de riesgos de mayor severidad y limitada frecuencia. El activo está conformado principalmente por deudores de prima e inversiones financieras, el primero con una rotación de prima por cobrar de 123 días en línea con el sistema y el segundo con un mix de inversiones muy similar al sistema, concentrado en instrumentos del sector privado, sector estatal y fondos mutuos.

La siniestralidad neta del peer es del 43,8%, inferior a la del sistema, reflejándose en un índice combinado menor al del sistema, pero presentando una rentabilidad sobre patrimonio menor que el sistema dados sus mayores gastos financieros principalmente.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Mar 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Leverage Normativo	2,83	2,89	2,56	2,37	3,46	
Leverage Normativo Financiero	0,38	0,40	0,54	0,39	0,43	
Reservas / Patrimonio	5,90	5,67	2,52	1,90	3,01	Fitch espera que el nivel de holgura patrimonial se mantenga en línea con el sistema.
Utilidades Acumuladas / Patrimonio	0,55	0,51	0,48	0,72	0,67	
Activo / Patrimonio	8,05	8,75	4,03	3,28	4,44	

Fuente: SVS, Fitch

Suficiente Holgura patrimonial

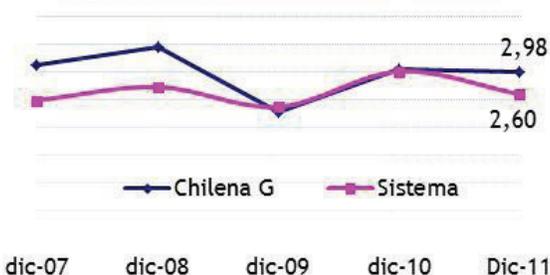
- **Holgura patrimonial estable**
- **Base patrimonial adecuada para el nivel de operaciones actual**

Holgura patrimonial estable

A dic-11 la base patrimonial de Chilena Generales asciende a \$ 28.494 millones, conformada en un 46% por capital pagado (\$ 13.157 millones), y un 54% utilidades retenidas. La base patrimonial se ha mantenido estable considerando la reducción de las operaciones producto de la restructuración. El nivel de apalancamiento normativo se ha mantenido dentro de rangos históricos, reduciéndose levemente respecto de dic-11 (2,89x), ascendiendo a 2,83 veces en mar-12, y en línea con el sistema.

Después del incremento patrimonial de 2008, \$ 6.753 millones (+103%), el nivel de patrimonio se ha mantenido en los mismos niveles considerando resultados volátiles y un acotado nivel de crecimiento (primas). El resultado neto a dic-11 fue positivo representando una rentabilidad sobre patrimonio de 3,56%, generados por resultados operativos positivos. Dentro de los resultados de mar-12, se destaca el impacto en estos por siniestros de alta severidad y de poca frecuencia.

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Base patrimonial adecuada a las operaciones

Por políticas de grupo las exposiciones a instrumentos de renta variable son mínimas, representando a mar-12 un nivel de exposición patrimonial de 1,7%, manteniéndose dentro de sus rangos históricos, cuyo impacto por valorización y provisiones (La Polar) son acotados dados los bajos montos expuestos.

Chilena mantiene un nivel adecuado patrimonio para el nivel de operaciones que mantiene, considerando además la capacidad de levantar recursos tanto localmente como internacionalmente, a esto se agrega el beneficio por soporte considerando la capacidad y disponibilidad patrimonial de su controlador para apoyar patrimonialmente las operaciones locales.

Desempeño Operativo

Ratios	Mar 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Índice Combinado	94,1	95,8	109,3	100,7	103,1	
Índice Operacional	91,4	93,7	104,0	92,1	95,3	
Siniestralidad Neta	75,5	50,0	57,2	38,5	49,8	Fitch espera que el desempeño operativo se establezca en el futuro, en términos de siniestralidad conocida especialmente para los ramos con alta retención.
Gastos de admin. / Prima Directa	13,3	14,9	17,3	18,9	16,3	
ROAA	1,38	0,89	-1,08	2,12	-4,23	
ROEA	11,07	3,56	-3,95	8,13	-18,10	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Rentabilidad susceptible a estructura de reaseguro

- **Negocios diversificados y prima de principal ramo atomizada**
- **Eficiencia administrativa y resultado neto variable**

Negocios diversificados y prima de auto atomizada

A dic-11 los ingresos por prima directa se concentran en ramos como incendio, vehículos, ingeniería y responsabilidad civil en su orden, presentando (prima directa total) un incremento de 17% respecto de dic-10, moviéndose en línea con el sistema. Por su parte los ingresos por prima retenida se originan en el ramo de vehículos, representando un 70% de la prima retenida total, presentando un incremento respecto de dic-10 de 122%, mayor al crecimiento presentado por el sistema (+21,4%). El mayor crecimiento se ha visto acompañado de incrementos en el nivel de siniestralidad para el ramo de autos, pasando de 54,8% (dic-10) a 63,7% (dic-11) y cuya tendencia creciente se mantiene a mar-12 (78%).

Al ramo de autos, le sigue en importancia el ramo de incendio representando un 9% de la prima retenida, presentando una reducción de prima respecto de dic-10 de -39%, con un nivel de siniestralidad 38,1% inferior a dic-10 (80,9%). A mar-12, el nivel de siniestralidad asciende a niveles de 125%, impactado por 3 siniestros de alta severidad y que dada la estructura de reaseguro (prioridad) impactan en los resultados de la compañía. Cabe mencionar que a partir de julio la compañía pasó a retener un 100% del ramo de vehículos, donde antes solo retenía el 50%.

Eficiencia administrativa y resultados operacionales variables

Tanto los gastos administrativos como de adquisición sobre prima han mantenido su nivel de competitividad comparada con el sistema (dic-11; 18,9%), y su tendencia decreciente pasando

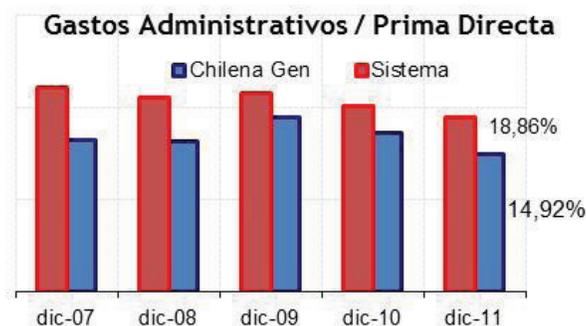
de 17,3% en dic-10 a 14,9% en dic-11, y 13,3% en mar-12, esto dada la eficiencia administrativa beneficiada por las sinergias de costos con su compañía hermana Chilena Vida.

La eficiencia de la compañía se ve aprovechada por el incremento en el nivel de primaje que si bien ha venido acompañada de incrementos en los niveles de siniestralidad ha originando resultados operativos positivos y que se reflejan en un índice combinado que pasa de 109,3% (dic-10) a 95,8% (dic-11). Por su parte el índice operacional recoge el mayor incremento de primaje pasando de 104% a 93,7%, pero considerando un menor aporte de ingresos financieros producto de las turbulencias bursátiles mundiales.

A dic-11 el nivel de retorno sobre activos y sobre patrimonio respecto de dic-10, mejora ascendiendo a 0,89% y 3,6% respectivamente, manteniéndose dentro de los rangos históricos, pero inferior al sistema ROAA 3,2% y ROAE 12,1%. Se destaca el nivel de siniestralidad en el ramo de incendio que en mar-12 asciende a 125% reflejado en un incremento del costo de siniestro que paso de representar un 40% (dic-11) de la prima retenida a 67% (mar-12). A mar-12 el resultado del período asciende a \$ 44 millones, reflejando los siniestros de incendio y el incremento de la siniestralidad de autos.



Fuente: Fitch Ratings, FECU



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Inversiones / Liquidez

Ratios	Mar 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Inversiones R Fija / Inversiones %	82,4	78,4	56,3	84,7	85,3	Fitch espera que la gestión de inversiones así como la liquidez se mantengan estables dada las políticas de su matriz.
Inv. R Variable / Inversiones %	1,38	1,17	1,16	0,74	0,42	
Inversiones / Reserva Neta (veces)	0,76	0,47	0,59	0,88	0,74	
Rotación primas Directa x cobrar (días)	147	134	127	121	112	
Rotación siniestros Netos x pagar (días)	220	365	599	314	286	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

- Criterios conservadores de inversión
- Mayor primaje se refleja en incremento de reservas

Criterios conversadores de inversión

A dic-11 la estructura del activo se compone principalmente por deudores de prima (44%), inversiones financieras (32%), y deudores por reaseguro (21%), distinto al sistema quién concentra un 50% de su activo en inversiones.

La política de inversiones de Chilena Generales es determinada por su casa matriz, fijando una estructura de inversiones en función de Asset Allocation estratégicos y Asset Allocation tácticos, bajo criterios de inversión conservadores en términos de exposición y liquidez, manteniendo coherencia respecto del plazo de sus obligaciones. A mar-12 las inversiones se concentran en depósitos a plazo de instituciones financieras con un duration² de las inversiones de alrededor 1 año. El mix de inversiones de la compañía se diferencia de su peer quien presenta mayor concentración en inversiones de emisores de deuda corporativos, fondos mutuos y bonos bancarios.

Los emisores bancarios que concentran más de 50% de las inversiones tienen calificaciones de riesgo de AA-, AA+ y AAA, respectivamente correspondiente a tres bancos de la plaza, presentando un resultado por valorización a precios de mercado positivo. Por su parte las inversiones en bienes inmuebles propios de la compañía representan un 2% del patrimonio bajo un enfoque de valor razonable. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos por la Polar. A dic-11 esta posición asciende a \$175 millones después de un castigo del 57%, representando un 0,6% de su patrimonio.

Mayor primaje se refleja en incremento de reservas

A dic-11, la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles se ha reducido manteniendo su tendencia decreciente, ascendiendo a 0,41 veces en dic-11, (0,49 veces; dic-10) y manteniéndose inferior al sistema (0,64 veces dic-11). Esta reducción se origina debido a una reducción de la cuenta de caja y bancos compensada en menor proporción por un incremento de las inversiones, situación que no contrarresta el incremento de reservas por mayor suscripción de riesgos.

El incremento del primaje se ve reflejado en un aumento de las cuentas de primas por cobrar (+24%), con un deterioro que representa el 2,1% del total de cuentas por cobrar a asegurados. Por otra parte, la rotación de primas por cobrar (dic-11; 134 días), se encuentra en línea con el sistema, mientras que la rotación de los siniestros por pagar, si bien desmejora mantiene una amplia holgura (rotación x días) respecto del sistema.

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 Insurance Company y Zurich International Bermuda.

Adecuación de Reservas

Ratios	Mar 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Prima Retenida / Reserva x Siniestro	1,49	2,1	1,8	2,4	2,0	
Reservas R en curso / Reservas	0,54	0,38	0,27	0,31	0,35	Fitch espera que el nivel de reserva mantenga su nivel sobre el sistema, respaldadas por inversiones de adecuado perfil crediticio.
Reservas Siniestros / Reservas	0,46	0,30	0,47	0,25	0,24	
Reservas / Prima Neta Ganada	1,01	1,66	1,82	1,62	1,56	
Inversiones / Reservas	0,74	0,47	0,59	0,88	0,74	
Deudores Prima / Reservas	1,00	0,68	0,58	0,63	0,49	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Constitución de reservas superior al sistema

- **Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos**

² Información proporcionada por la compañía

• **Niveles de reserva se comparan favorablemente con el sistema**

Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región, y reflejan la visión prudencial del regulador. Fitch valora la implementación de cálculo de reservas IBNR a través del método de triángulos, así como los cálculos de suficiencia de prima y adecuación de pasivos.

Niveles de reserva se comparan favorablemente con el sistema

La relación reserva promedio sobre siniestro promedio se ha reducido levemente de 3,52 veces a 3,42 veces, manteniéndose dentro de su histórico pero manteniéndose superior al sistema 2,41 (dic-11).

De la misma manera la relación reserva sobre monto asegurado que a dic-11 es de 0,5% superior al sistema 0,32%, manteniéndose en línea con su comportamiento histórico. Esta relación es complementada por un test de suficiencia de prima (mar-12) reportado por la compañía que no presentaría insuficiencias así como un superávit de inversiones representativas de \$ 4.288 millones.

Por su parte la relación inversiones + caja / reservas se redujo de 59% en dic-10 a 47% en dic-11, reflejando el efecto de la reducción de caja por pagos de siniestros asociados al terremoto de febrero de 2010.

Retención y Reaseguro

La estructura de reaseguro de Chilena Generales, se alinea a la estrategia definida por su casa matriz para su operación internacional, situación reflejada en el porcentaje de prima cedida dentro del grupo ascendiendo a 65% del total de la prima cedida. La cesión de prima se gestiona directamente y a través de corredores de reaseguros.

Pool de Reaseguradores y Corredores de Reaseguro

Nombre	País	Rating (IFS)	Prima MM\$	%
Zurich Insurance Company	Suiza	A+	8.537	49%
Zurich International Ltda. (Bermuda)	UK	A+	2.744	16%
Cooper Gay Chile Corredores	Chile	NR	1.101	6%
Lloyds de Londres	UK	A+	857	5%
Guy Carpenter Corredores	Chile	NR	552	3%
Willis Corredores de Seguros	Chile	NR	512	3%
Munchener	Alemania	AA-	456	3%
Otros	-	-	2.625	15%
			17.383	100%

La estructura de reaseguro de la compañía cuenta con un reaseguro cuota parte de 60% para todas las líneas, excepto vehículos donde retiene un 100%. Chilena Generales tiene una prioridad máxima por riesgo de USD 2,5 millones, que es equivalente al 4,3% de su patrimonio a mar-12. 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 terremoto del 27 de febrero de 2010.

Apéndice: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Dada la relación de Chilena Generales con su controlador la metodología de Fitch considera un Enfoque individual o “stand alone” con Atribución Parcial que significa que la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su Issuer Default Rating (IDR) considerando:

Chilena Generales es una subsidiaria importante para su matriz de acuerdo con el nombre del grupo y de la filial manejan el mismo branding, creando un vínculo reputacional importante entre el grupo y la compañía basada en Chile. Existen importantes sinergias entre la matriz y las subsidiarias en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuariado, inversiones y negociaciones comerciales.

La importancia estratégica de Latinoamérica dentro de la estrategia global de Zurich Insurance Company es alta. Chile es una operación importante y rentable para su controlador en Latinoamérica.

Resumen Financiero

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	34.731	40.614	40.614	49.532	58.855	46.711	43.435
Caja y Bancos	6.110	16.674	16.674	6.122	7.142	4.615	4.111
Inversiones Financieras	28.621	23.940	23.940	43.409	51.714	42.096	39.324
Sector Privado	23.052	17.493	17.493	31.394	36.444	34.111	25.590
Estatal	5.517	6.393	6.393	11.960	15.216	7.651	13.399
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en el Extranjero	51	54	54	56	53	334	336
Mutuos Hipotecarios	191	240	240	315	431	650	0
Renta Variable	428	493	493	378	257	1.248	2.288
Deudores por Prima	50.079	40.503	40.503	35.128	38.707	40.368	47.085
Deudores por Reaseguro	23.423	24.149	24.149	6.109	12.236	12.987	10.249
Activo Fijo	1.100	1.102	1.102	981	1.022	1.070	1.098
Otros Activos	3.501	3.852	3.852	4.340	5.110	3.665	2.963
ACTIVOS TOTALES	113.453	110.952	110.952	96.784	116.619	106.699	107.119
Reservas Técnicas	73.268	69.255	69.255	56.060	79.090	72.939	72.955
Reservas de Siniestros	21.754	32.681	32.681	13.991	19.285	18.098	15.387
Siniestros	19.614	31.083	31.083	12.375	17.533	15.593	12.775
Ocurrido y no Reportado	2.140	1.598	1.598	1.616	1.751	2.505	2.612
Riesgo en Curso	27.837	18.668	18.668	17.312	28.038	30.632	39.067
Primas	26.238	17.229	17.229	15.656	26.447	28.349	37.439
Adicionales	1.599	1.439	1.439	1.655	1.591	2.283	1.628
Deudas por Reaseguro	23.677	17.906	17.906	24.757	31.767	24.209	18.501
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	1.845
Otros Pasivos	11.691	14.195	14.195	11.193	11.290	7.839	8.078
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	84.958	83.450	83.450	67.252	90.381	80.778	82.878
Capital Pagado	13.157	13.161	13.161	13.285	13.285	6.532	6.534
Reservas	(107)	(109)	(109)	(154)	(1.185)	(124)	(41)
Utilidad (Pérdida) Retenida	15.444	14.450	14.450	16.401	14.138	19.513	17.748
PATRIMONIO TOTAL	28.494	27.502	27.502	29.531	26.238	25.921	24.241

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	134.121	114.951	114.951	104.265	124.966	136.469
Ajuste de Reservas	(9.049)	(1.691)	(1.691)	10.056	3.128	7.483
Prima Cedida	(79.967)	(78.547)	(78.547)	(76.062)	(78.306)	(84.552)
Prima Retenida Neta Devengada	45.105	34.713	34.713	38.258	49.788	59.400
Costo de Siniestro Directo	(65.438)	(463.363)	(463.363)	(31.390)	(115.137)	(65.866)
Costo de Siniestro Cedido	44.004	443.712	443.712	15.365	90.824	40.268
Costo de Siniestro Neto	(21.434)	(19.650)	(19.650)	(16.024)	(24.313)	(25.599)
Costo de Adquisición Directo	(13.467)	(11.254)	(11.254)	(10.576)	(12.414)	(14.695)
Gastos de Administración	(20.012)	(19.848)	(19.848)	(19.691)	(20.381)	(22.541)
Ingreso por Reaseguro Cedido	12.847	13.590	13.590	14.455	16.032	18.109
Costo Neto de Suscripción	(20.632)	(17.512)	(17.512)	(15.812)	(16.763)	(19.128)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(1.134)	(770)	(770)	(6.700)	(10.278)	(14.416)
Resultado de Operación	1.906	(3.219)	(3.219)	(278)	(1.566)	257
Ingresos Financieros	945	1.850	1.850	3.299	4.148	3.134
Gastos Financieros	(16)	(8)	(8)	(15)	(231)	(49)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(173)	(46)	(46)	189	(4.215)	(84)
Items Extraordinarios	(1.190)	(137)	(137)	(605)	(3.756)	(627)
Resultado Antes de Impuesto	1.471	(1.560)	(1.560)	2.590	(5.619)	2.632
Impuestos	(473)	433	433	(322)	900	(403)
Resultado Neto	998	(1.127)	(1.127)	2.267	(4.720)	2.229
INDICADORES FINANCIEROS	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	7,68%	7,71%	7,7%	7,95%	9,29%	11,6%
Indice de Retención	40,4%	31,7%	31,7%	27,0%	37,3%	38,0%
Indice de Siniestralidad Directa	48,8%	403,1%	403,1%	30,1%	92,1%	48,3%
Indice de Siniestralidad Neta	50,0%	57,2%	57,2%	38,5%	49,8%	40,7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	10,0%	9,8%	9,8%	10,1%	9,9%	10,8%
Gastos de Administración / Prima Directa	14,9%	17,3%	17,3%	18,9%	16,3%	16,5%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	48,1%	51,0%	51,0%	38,0%	34,3%	30,4%
Resultado de Operación / Prima Directa	1,4%	(2,8%)	(2,8%)	(0,3%)	(1,3%)	0,2%
Indice Combinado	95,8%	109,3%	109,3%	100,7%	103,1%	99,6%
Indice Operacional	93,7%	104,0%	104,0%	92,1%	95,3%	94,4%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	0,8%	1,8%	1,8%	3,1%	3,5%	2,9%
ROAA	0,89%	(1,1%)	(1,08%)	2,12%	(4,23%)	2,09%
ROAE	3,6%	(3,95%)	(3,95%)	8,13%	(18,10%)	8,89%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2,98	3,03	3,03	2,28	3,44	3,12
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,86	0,83	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 (%)	166,3%	182,5%	182,5%	162,3%	155,7%	115,9%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1,53	1,20	1,20	1,49	1,87	2,51
Leverage Normativo (Veces)	2,89	2,56	2,56	2,37	3,46	3,2
Patrimonio / Activos (%)	25,1%	24,8%	24,8%	30,5%	22,5%	24,3%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,47	0,59	0,59	0,88	0,74	0,64
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,47	0,59	0,59	0,88	0,74	0,64
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,41	0,49	0,49	0,74	0,65	0,58
Activo Fijo / Activos Totales	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	1,0%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	134	127	127	121	112	106
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	82,2%	87,8%	87,8%	20,7%	46,6%	50,1%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	105,45	110,68	110,68	28,92	56,25	55,30

IFRS

RESUMEN FINANCIERO (millones pesos)	mar-12
TOTAL ACTIVO	236.652,2
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	37.936,6
Efectivo y efectivo equivalente	5.969,9
TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	922,0
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS VENTA	0,0
TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	194.046,0
Cuentas por cobrar de seguros	71.738,3
Cuentas por cobrar asegurados	46.691,6
Deudores por operaciones de reaseguro	15.979,7
Siniestros por cobrar a reaseguradores	15.454,6
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	122.307,7
Participación del reaseguro en la reserva de siniestros	91.936,3
OTROS ACTIVOS	3.747,6
Impuestos por cobrar	2.164,4
Cuenta por cobrar por impuesto	1.190,1
Activo por impuesto diferido	974,3
Otros activos	1.583,1
TOTAL PASIVO	207.244,7
TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	196.615,6
Reservas técnicas	173.436,1
Reserva de riesgos en curso	58.175,9
Reserva de siniestros	115.260,2
Deudas por operaciones de seguro	23.179,6
Deudas por operaciones reaseguro	20.523,3
Deudas por operaciones por coaseguro	2.655,4
OTROS PASIVOS	10.629,0
Otros pasivos	10.629,0
Deudas con intermediarios	4.302,2
Deudas con el personal	2.374,5
Otros pasivos no financieros	2.546,9
TOTAL PATRIMONIO	29.407,5
Capital pagado	13.157,1
Reservas	-15,1
Resultados acumulados	16.265,5
Resultados acum periodos anteriores	16.220,6
Resultado del ejercicio	44,9
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	236.652,2

ESTADO DE RESULTADOS	mar-12
Margen de contribución	3.613,9
Prima retenida	14.167,2
Prima directa	28.532,8
Prima cedida	14.365,6
Variación de reservas técnicas	-177,1
COSTO DE SINIESTROS	9.538,6
Siniestros directos	16.657,4
Siniestros cedidos	7.052,7
Siniestros aceptados	-66,1
Resultado de intermediación	936,3
Comisión agentes directos	605,8
Comisión corredores y retribución asesores prev	3.116,1
Comisiones de reaseguro cedido	2.785,7
COSTOS DE ADMINISTRACIÓN	3.797,0
Remuneraciones	1.588,1
OTROS	2.208,9
Resultado de inversiones	189,9
Resultado neto inversiones no realizadas	186,8
Otros ingresos	230,4
Otros egresos	254,3
Diferencia de cambio	-191,9
Resultado op continuas antes impuesto renta	-208,8
IMPUESTO RENTA	-253,8
TOTAL RESULTADO DEL PERIODO	44,9
Otros resultados con ajuste en patrimonio	790,0
Impuesto diferido	-20,9
TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL	769,1
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	814,1

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/). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS 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 © 2011 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.