

INFORME DE CLASIFICACION

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

ABRIL 2013

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.05.13  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.12

	Mayo 2012	Abril 2013
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

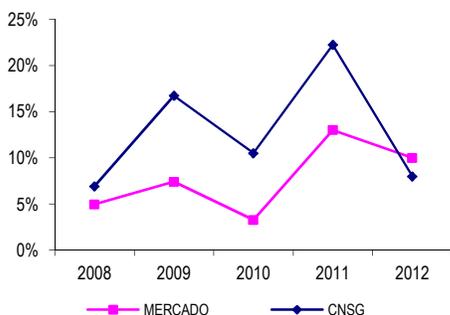
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

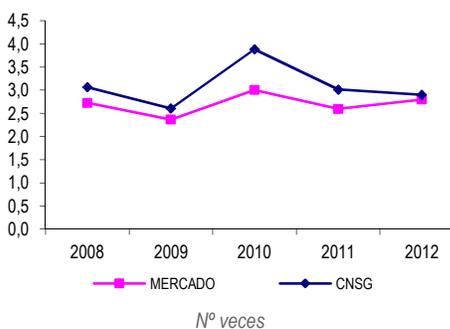
Millones de pesos

	2010	2011	2012
Prima directa	31.838	37.869	43.425
Resultado de operación	295	1.834	-1.033
Resultado del ejercicio	839	2.135	833
Activos totales	41.880	42.634	68.879
Inversiones	19.258	19.107	26.737
Patrimonio	8.576	10.623	18.696
Part. de Merc.	2,1%	2,2%	2,4%
Variación Prima Directa	30,9%	18,9%	15%
Siniestralidad	58,5%	55,5%	62%
Endeudamiento total	3,88	3,01	2,9
Gasto neto	34,2%	33,7%	33%
Rentabilidad patrimonial	10,5%	22,2%	8%

### Rentabilidad patrimonial



### Endeudamiento



Analista: Eduardo Ferretti  
 eduardo.ferretti@feller-rate.cl  
 (562) 757-0423

## Fundamentos

La ratificación de la solvencia global de Consorcio Nacional de Seguros Generales S.A. (CNSG) se basa en la coherente estrategia de negocios, fuerte capacidad operacional y perfil financiero y, en el compromiso de la administración en el control de riesgos. Relevante es también, el apoyo patrimonial de su controlador, Consorcio Financiero (CF), entidad que agrupa a los diversos vehículos operacionales que constituyen la oferta de servicios, ahorro, seguros, crédito e intermediación en Bolsa, que actualmente caracteriza la amplia posición competitiva del grupo Consorcio (CF).

La mayor inversión del holding CF es la compañía de seguros de vida, que dispone de una marca fuerte en seguros tradicionales y previsionales y de una sólida capacidad crediticia.

La actividad comercial de CNSG está orientada a las líneas personales, fundamentalmente Vehículos, Incendio (casa habitación) y Soap, complementando la parrilla con productos orientados a coberturas de mediano tamaño. La distribución se canaliza a través de canales masivos y agentes propios. La participación de mercado global es acotada, pero ha ido creciendo a lo largo de los años.

En 2012 el desempeño técnico y operacional reflejó presiones, en parte por aumentos de la siniestralidad de su principal segmento (Vehículos), pero también por efecto de la aplicación de normas más exigentes en reservas técnicas y devengo de primas, fenómeno que, de una u otra forma, en su primer año de aplicación afectó a toda la industria. No obstante, la eficiencia es un factor diferenciador, fortalecida por la presencia de amplias sinergias comerciales y economías de ámbito con el grupo.

El fuerte crecimiento en segmentos de alta retención de negocios, mayores exigencias de reservas técnicas y, mayores costos de comercialización, hicieron necesario aportes de recursos patrimoniales. El apoyo de CF se materializó a través de \$7.500 millones de recursos frescos de capital, lo que permitió mantener un endeudamiento total en niveles conservadores. El superávit de inversiones es fuerte, preparándose para enfrentar una etapa de expansión que involucra a todo el grupo asegurador y financiero.

## Perspectivas: Estables

El soporte de Consorcio Financiero y la solidez del modelo de negocios, otorgan un respaldo satisfactorio al perfil crediticio de la aseguradora.

Sus principales riesgos se vinculan a la necesidad de complementar satisfactoriamente la parrilla global de productos del conjunto de entidades que conforman la oferta de CF, mantener un permanente control de las desviaciones técnicas y rentabilizar el compromiso patrimonial del accionista.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Respaldo patrimonial y operacional del grupo propietario.
- Perfil financiero y de apetito por riesgo conservador, en línea con sus accionistas.
- Fuertes sinergias y economías de ámbito con red Consorcio Financiero fortalecen su competitividad.
- Cartera de riesgos atomizados y de baja severidad.

#### Riesgos

- Alta concentración en seguros comoditizados presiona su accionar y retorno operacional.
- Baja participación de mercado la expone a ciclos competitivos.
- Canales de venta concentrados.
- Nuevas normativas imponen presiones comerciales y operacionales.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Perfil enfocado en líneas personales, con alta participación de seguros de Vehículos y SOAP.*

**Propiedad**

La compañía pertenece a Consorcio Financiero, holding clasificado AA/estables por Feller Rate. Se enfoca en negocios financieros, bancarios y aseguradores. Su principal inversión es Consorcio Nacional de Seguros de Vida, una de las principales aseguradoras de la industria. En 2012 CF efectuó un importante aumento de capital a repartir entre los diferentes vehículos operacionales. CNSG percibió \$7.500 millones.

**Estrategia**

*Rentabilizar capacidad operacional y red de CF sobre la base de los Seguros para personas.*

El enfoque comercial de la compañía está fundamentalmente orientado al desarrollo de las líneas personales, con coberturas de automóviles, incendio hogar, soap y, más recientemente, con extensión de garantía. Una menor proporción corresponde a seguros para empresas, como Responsabilidad Civil, Incendio y otras, orientadas a la mediana envergadura.

La distribución se canaliza básicamente por corredores tradicionales, aunque todavía mantiene una porción relevante comercializada a través de agentes, canal que caracteriza al modelo de negocios tradicionales de la aseguradora hermana de seguros de vida, CNSV.

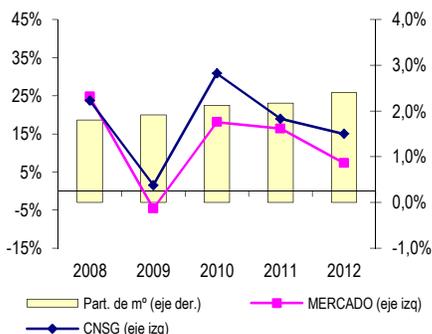
La venta por canales masivos está aumentando de importancia. Permite reducir la carga de costos fijos de comercialización, pero aumenta el riesgo de dependencia competitiva, por los volúmenes que estos canales aportan. Requieren de apoyo operacional de cierta relevancia y modelos de negocios con capacidad de análisis actuarial. Se suele incurrir en fuertes erogaciones destinadas a lograr el compromiso contractual de mediano plazo. Además, requiere de maduración de las carteras, para conformar un perfil de negocios satisfactorio.

La red de sucursales de Consorcio Vida entrega apoyo comercial bajo una estructura compartida de agentes y recursos. El soporte web es un canal relevante para la venta de seguros, lo que permite diversificar medios y acercamiento al asegurado.

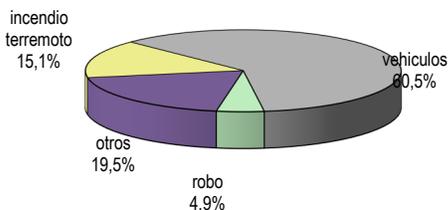
CNSG cuenta con apoyo de reaseguro, que le permite comercializar coberturas comerciales de mediana envergadura. Requiere de suscripción y controles técnicos coherentes con los compromisos asumidos con los reaseguradores que apoyan a la compañía. Las condiciones de mercado otorgan oportunidades diferenciadas, que CNSG espera cubrir con su capacidad técnica y apoyo de reaseguro.

A partir de mediados de 2012 la industria comenzó a participar en licitaciones de seguros asociados a créditos hipotecarios del sector financiero, lo que está generando nuevas oportunidades de negocios y desafíos competitivos. En 2012 CNSG ganó dos carteras hipotecarias, Banco Internacional y Banco Consorcio, con un total de UF 14 millones en operaciones. Son carteras de bajo volumen de riesgos y primas.

**Participación de Mercado y Variación en prima directa**



**Diversificación (Prima Directa)**



**Posición competitiva**

*La participación de mercado global es acotada.*

A lo largo de los años la participación de mercado de CNSG ha sido acotada, evolucionando positivamente, en línea con el crecimiento experimentado en sus principales rubros Vehículos y SOAP. Estos segmentos se caracterizan por una alta competitividad, pero también por favorables crecimientos. Las primas directas y retenidas han estado creciendo por sobre el promedio del mercado conforme a los planes asignados a cada línea.

Los seguros SOAP y Vehículos aumentaron participación en la cartera. En conjunto, representan el 70% de la prima directa, proporción que a diciembre 2011, llegaba sólo al 63%. En el ramo Vehículos la participación de mercado es relevante, alcanzando en vehículos particulares sobre las 80 mil pólizas comercializadas, siendo mucho menos relevante los seguros comerciales.

La prima directa total creció un 15%, superior a la industria, sustentado por el crecimiento del rubro automotriz y nuevos negocios masivos. En el segmento SOAP alcanzó el 8,3%, reportando un favorable desempeño comercial, asociado al canal internet. La temporada marzo 2013 está por publicarse y se espera una favorable campaña aunque con tarifas menores. La concentración de canales es alta, con un selecto grupo de corredores retailers con mayor peso. Ello es propio del modelo de seguros para personas, aunque conlleva riesgos de dependencia y de costos. Las coberturas de Incendio y Terremoto representan el 15% de la prima directa, cubriendo riesgos tanto de tipo casa habitación como de riesgos de mediana envergadura. La participación de mercado es baja.

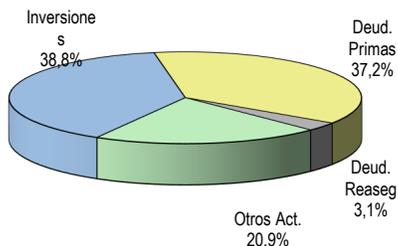
Solvencia **A+**  
Perspectivas **Estables**

**PERFIL FINANCIERO**

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

*Cartera de deudores por primas es su principal activo generador de caja.*

**Estructura de activos**

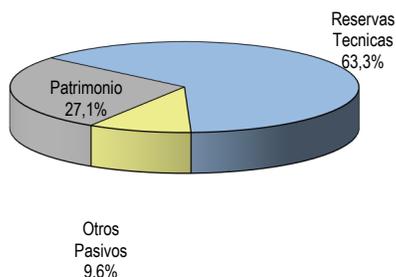


La estructura financiera es simple, coherente con su perfil de negocio y con la industria que opera en el segmento masivo. La cartera de crédito a asegurados es tan relevante como la cartera de inversiones financieras e inmobiliarias. Por ello, la gestión de cobranza juega un importante rol en el marco de funcionalidades operativas. Las provisiones por deterioro son acotadas y reportan reducciones respecto a lo histórico.

La participación del reasegurador en los siniestros cedidos (actualmente un activo registrado), reportó un saldo de \$6.400 millones, manteniendo algunos siniestros en proceso de cierta relevancia ocurridos durante 2012.

Con la aplicación de IFRS, la estructura de activos y pasivos reflejó algunos cambios respecto a 2011. Los activos totales aumentaron en un 60%, es decir unos \$26 mil millones. Parte de ellos asociados a la participación del reaseguro en el activo, parte a un intangible originado en 2012, y el resto a aumentos en el stock de inversiones, de los créditos a asegurados y, en menor medida de los siniestros por cobrar (previamente pagados al asegurado). Por otra parte, el pasivo también reportó correcciones, reconociendo la reserva técnica bruta. En el neto los pasivos técnicos reportaron alzas del orden de los \$8 mil millones, de los que aproximadamente unos \$4.600 millones correspondió a Reserva de Riesgo en Curso. Asimismo, el patrimonio aumentó en unos \$8 mil millones, mejorando la base de recursos respecto al año anterior. El flujo de caja operacional, neto de compraventa de inversiones, fue deficitario en cerca de \$2.100 millones. De esta forma, el aporte de capital efectuado durante el año, por \$7.500 millones, respaldó el capital de trabajo requerido, generando además, un incremento en las inversiones.

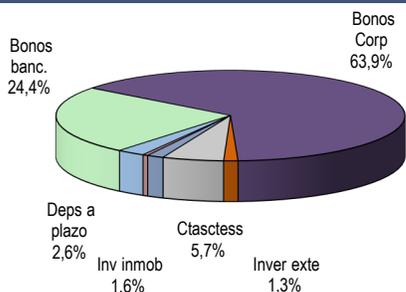
**Estructura de pasivos**



Con ello, al cierre de diciembre 2012 la aseguradora reportó un superávit regulatorio de \$8.060 millones, contando con recursos para respaldar el crecimiento esperado para 2013.

El endeudamiento total de la aseguradora se ha estabilizado. Con todo, queda por apreciar los efectos de la aplicación de IFRS sobre los estados financieros de 2013 hasta 2015, periodo en que se aplicará gradualmente la normativa de devengo de comisiones del reaseguro. En el caso de CNSG los descuentos de reservas juegan un rol menor, dado el bajo volumen de cesiones de reaseguro. La posibilidad de descontar de la prima no devengada hasta el 30% por concepto de comisiones es también un factor positivo, que reduce las pérdidas contables, dada la mayor relevancia de los canales reatilers.

**Composición cartera de Inversiones**



Los resultados a marzo 2013 son favorables. CNSG reportó sobre \$600 millones en utilidades, un crecimiento superior al presupuestado, y un buen comportamiento de los costos de siniestros. Se espera que 2013 refleje resultados técnicos y operacionales más favorables que 2012, cerrando el ciclo de devengo de reservas de riesgo en curso y comenzando a percibir ingresos técnicos de los proyectos comerciales en desarrollo.

**Inversiones**

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

La cartera de inversiones alcanza a \$26.700 millones, fundamentalmente de renta fija. La política de inversiones privilegia los instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia, con cerca del 50% en nivel AA y superior. El objetivo es generar ingresos complementarios y respaldar el patrimonio.

La diversificación por emisor y sector es amplia, lo mismo que el perfil de vencimientos.

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.

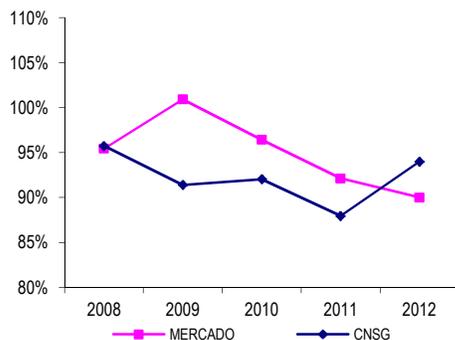
La rentabilidad se ha mantenido positiva y estable, coherente con la política de inversión de la compañía.

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

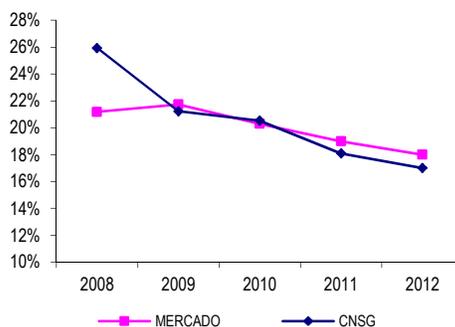
## Eficiencia y Rentabilidad

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

### Rentabilidad: Índice de Cobertura



### Gasto de Adm. Sobre Prima Directa



El modelo de negocios de CNSG privilegia la eficiencia como factor diferenciador y de competitividad, habiendo logrado indicadores comparables con la industria. Colabora a ello un conjunto de sinergias y economías de ámbito, con su hermana de seguros de vida. Con todo, la participación en canales masivos requiere de remuneraciones acordes a sus exigencias competitivas, lo que presiona los costos operacionales.

En 2012 y, después de años de superávit, el resultado operacional de CNSG fue negativo. Alzas de la siniestralidad, junto con aumento de reservas técnicas contribuyeron a generar un resultado operacional deficitario. Con todo, alzas en las reservas de riesgo en curso deben liberarse lo que en el mediano plazo permitirá estabilizar el resultado operacional. Los bajos resultados operacionales han derivado en la necesidad de constituir algunas reservas por insuficiencia de primas. En buena medida ello es responsabilidad de los fuertes costos operacionales de algunos segmentos, necesarios para fortalecer la base de clientes.

El resultado de inversiones aportó ingresos importantes en tanto que, la revalorización de activos y pasivos no monetarios contribuyó con resultados relevantes al rendimiento final. La ausencia del costo por corrección monetaria del patrimonio financiero colaboró marginalmente a obtener mayores ingresos.

El resultado final de la compañía alcanzó \$833 millones, disminuyendo respecto a años anteriores. La rentabilidad patrimonial fue, en todo caso, comparable a la que reportó el mercado, en torno al 8%.

## 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.

En 2012 CNSG reportó un apalancamiento de 2 veces, un excedente de patrimonio libre a patrimonio neto del 43% y una volatilidad operacional del 7% (Desv Standard del Índice de Cobertura trimestral de los últimos seis años). Así, su índice de riesgo es finalmente:  $43\% / (7\% * 2 \text{ veces}) = 3$  veces el escenario base, equivalente a una vez la DS.

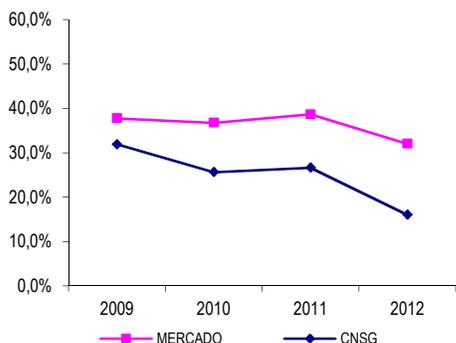
Bajo la medición señalada Consorcio Nacional de Seguros Generales reporta niveles de resguardo fuertes y superiores a años anteriores. El aumento de capital ha afectado favorablemente, tanto respecto al patrimonio disponible como respecto al apalancamiento operacional (PRN a Patrimonio). Es relevante también la acotada volatilidad que manifiesta históricamente su desempeño operacional, en línea con su perfil de cartera y eficiencia.

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

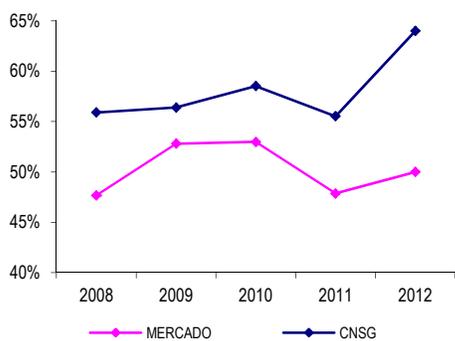
**DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS**

*Baja volatilidad en los resultados técnicos de Vehículos y SOAP fortalece el perfil global de CNSG.*

**Margen Técnico**



**Siniestralidad**



**Resultados técnicos**

*Alta incidencia de la cartera de Vehículos y SOAP en la retención perfila el desempeño global.*

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, coherente con perfiles atomizados. No obstante, en 2012 la siniestralidad de las principales carteras presentó algunas correcciones.

La caída en ingresos técnicos es atribuible en parte a correcciones al mecanismo regulatorio del devengo, pero también por una apreciable alza de la siniestralidad, atribuible fuertemente a los ingresos marginales del año 2012, en seguros de automóviles particulares.

Los seguros de Vehículos reportaron una siniestralidad del 74%, y un resultado operacional fuertemente deficitario, al igual que para el total de la industria. Una alta incidencia de los robos, mayor frecuencia y alzas en los costos de reparaciones están presionando los márgenes técnicos. Soap, informó escenarios más favorables, con resultado operacional positivo.

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 13% de la prima directa, en línea con sus principales segmentos.

Las carteras de Soap y ramos varios generan resultados operacionales positivos, pero insuficientes para cubrir los altos costos de Vehículos, Incendio y líneas aliadas.

La siniestralidad promedio del ramo de Vehículos ha estado en torno a 65% en los últimos años, de modo que resta para 2013 buscar recuperar tarifas, controlar la siniestralidad y mantener el perfil atomizado.

La cartera de Incendio y Terremoto reportó una siniestralidad directa y retenida de 40%. Algunos siniestros de principios de año afectaron el perfil de siniestros especialmente de los cedidos a reaseguradores. Repotenciar su capacidad técnica y lograr un mayor apalancamiento debiera conducir a resultados operacionales en azul.

**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.

En su conjunto, durante 2012 los resultados globales de los reaseguradores superaron los US\$5 millones. Le permite contar con una cartera estable de reaseguradores y con capacidades satisfactorias, importante, para enfrentar la renovación anual.

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 etapa de liquidación de siniestros del terremoto 2010 fue muy eficiente, lo que le ha permitido captar el interés de los reaseguradores. No se aprecian arbitrajes o controversias con reaseguradores.

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 con una clasificación de riesgo en escala internacional adecuada. Los principales son: Swiss Re, XL Re, Scor Re, Münchener Ruck, Hannover Ruck, Odyssey, Alterra (adquirido recientemente por Markel), Liberty, Sirius Int, Korean Re y Everest Re. Opera principalmente con dos brokers de relevancia, Aon-Benfield y Cono Sur.

	Ene 2006	Ene. 2007	Jun. 2008	Jun. 2011	May. 2012	Abr. 2013
Solvencia	A	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	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.