

Cía. de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Consorcio Generales

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros Generales
Consorcio Nacional de Seguros S.A.

USD millones	31-03-14	*31-12-13
Activos	131	136
Inversiones	53	53
Inv. Financieras	52	52
Reservas	78	77
Patrimonio	35	37
Prima Directa	26	100
Utilidad Neta	0,5	3,5
ROA	1,6%	2,5%
ROE	6,1%	9,4%

*Auditados

Fuente : SVS

Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Análisis de Riesgo Consorcio Vida (Septiembre 2013)

Análisis de Riesgo Consorcio Financiero (Octubre 2013)

Análisis de Riesgo CN Life (Septiembre 2013)

Analistas

Santiago Recalde
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Sólida Base Patrimonial y Menor Apalancamiento: Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) presenta una sólida base patrimonial sustentada fundamentalmente en su capital pagado (69% del patrimonio) y una política amplia de retención de utilidades (hasta 2011), destacando la inyección de CLP7.500 millones en el 2012, permitiéndole mantener un acotado nivel de apalancamiento. A marzo de 2014 el índice pasivo sobre patrimonio alcanzó 2,6 veces (x) y su relación prima retenida ganada sobre patrimonio 2,4x, comparándose favorablemente respecto de su peer (3,4x y 3x, respectivamente).

Soporte y Sinergias de Grupo: Producto de una plataforma organizacional integrada Consorcio Generales se beneficia del soporte de su relacionada Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Vida), permitiéndole acceder a sinergias de gastos administrativos, plataforma tecnológica y back office. La compañía se beneficia también del posicionamiento de marca y su estructura de grupo financiero presente en el mercado local a través de Banco Consorcio, Consorcio Vida y Consorcio Corredores de Bolsa S.A., entre los principales.

Estable y Positivo Desempeño Operativo: El desempeño operativo de la compañía ha sido tradicionalmente positivo, presentando a marzo de 2014 un margen de contribución de CLP2.466 millones producto del mantenimiento de una siniestralidad acotada (59%), estables resultados de inversiones y el sostenido crecimiento del primaje (+14% entre marzo de 2014 y marzo de 2013). Sus principales ramos: vehículos livianos, SOAP y responsabilidad civil vehículos han mantenido niveles de siniestralidad acotada, estable y competitiva.

Conservador Perfil de Inversiones: La compañía maneja un perfil de inversiones conservador, concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios y de empresas locales, presentando un riesgo crediticio ponderado del rango de 'A+(cl)'. La compañía no presenta inversiones inmobiliarias, ni inversiones en relacionadas cuya capacidad de liquidación es menor que la de instrumentos financieros, beneficiando así su posición agregada de liquidez.

Acotada Exposición Patrimonial Después de Reaseguro: Por su parte, la estructura de reaseguro cubre todas sus líneas, a través de contratos proporcionales y no proporcionales con un portafolio de reaseguradores altamente diversificado y de adecuado perfil crediticio, presentando una máxima exposición patrimonial de aproximadamente 1,3% ante un evento catastrófico.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, fundamentada en su base de negocio creciente, adecuados y estables indicadores de desempeño y competitivo apalancamiento. En tanto la clasificación se ve limitada por una estructura de negocios relativamente concentrada, aun cuando sus riesgos presentan una alta atomización. La clasificación podría verse afectada negativamente ante resultados operativos negativos sostenidos o incrementos en el nivel de apalancamiento superiores a su peer. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una mayor diversificación de sus ingresos por prima manteniendo resultados operacionales positivos en todas sus líneas, con niveles de apalancamiento inferior que sus competidores.

Cía. de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Consorcio Generales

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros Generales
Consorcio Nacional de Seguros S.A.

USD millones	31-03-14	*31-12-13
Activos	131	136
Inversiones	53	53
Inv. Financieras	52	52
Reservas	78	77
Patrimonio	35	37
Prima Directa	26	100
Utilidad Neta	0,5	3,5
ROA	1,6%	2,5%
ROE	6,1%	9,4%

*Auditados

Fuente : SVS

Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Análisis de Riesgo Consorcio Vida (Septiembre 2013)

Análisis de Riesgo Consorcio Financiero (Octubre 2013)

Análisis de Riesgo CN Life (Septiembre 2013)

Analistas

Santiago Recalde
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Sólida Base Patrimonial y Menor Apalancamiento: Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) presenta una sólida base patrimonial sustentada fundamentalmente en su capital pagado (69% del patrimonio) y una política amplia de retención de utilidades (hasta 2011), destacando la inyección de CLP7.500 millones en el 2012, permitiéndole mantener un acotado nivel de apalancamiento. A marzo de 2014 el índice pasivo sobre patrimonio alcanzó 2,6 veces (x) y su relación prima retenida ganada sobre patrimonio 2,4x, comparándose favorablemente respecto de su peer (3,4x y 3x, respectivamente).

Soporte y Sinergias de Grupo: Producto de una plataforma organizacional integrada Consorcio Generales se beneficia del soporte de su relacionada Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Vida), permitiéndole acceder a sinergias de gastos administrativos, plataforma tecnológica y back office. La compañía se beneficia también del posicionamiento de marca y su estructura de grupo financiero presente en el mercado local a través de Banco Consorcio, Consorcio Vida y Consorcio Corredores de Bolsa S.A., entre los principales.

Estable y Positivo Desempeño Operativo: El desempeño operativo de la compañía ha sido tradicionalmente positivo, presentando a marzo de 2014 un margen de contribución de CLP2.466 millones producto del mantenimiento de una siniestralidad acotada (59%), estables resultados de inversiones y el sostenido crecimiento del primaje (+14% entre marzo de 2014 y marzo de 2013). Sus principales ramos: vehículos livianos, SOAP y responsabilidad civil vehículos han mantenido niveles de siniestralidad acotada, estable y competitiva.

Conservador Perfil de Inversiones: La compañía maneja un perfil de inversiones conservador, concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios y de empresas locales, presentando un riesgo crediticio ponderado del rango de 'A+(cl)'. La compañía no presenta inversiones inmobiliarias, ni inversiones en relacionadas cuya capacidad de liquidación es menor que la de instrumentos financieros, beneficiando así su posición agregada de liquidez.

Acotada Exposición Patrimonial Después de Reaseguro: Por su parte, la estructura de reaseguro cubre todas sus líneas, a través de contratos proporcionales y no proporcionales con un portafolio de reaseguradores altamente diversificado y de adecuado perfil crediticio, presentando una máxima exposición patrimonial de aproximadamente 1,3% ante un evento catastrófico.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, fundamentada en su base de negocio creciente, adecuados y estables indicadores de desempeño y competitivo apalancamiento. En tanto la clasificación se ve limitada por una estructura de negocios relativamente concentrada, aun cuando sus riesgos presentan una alta atomización. La clasificación podría verse afectada negativamente ante resultados operativos negativos sostenidos o incrementos en el nivel de apalancamiento superiores a su peer. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una mayor diversificación de sus ingresos por prima manteniendo resultados operacionales positivos en todas sus líneas, con niveles de apalancamiento inferior que sus competidores.

Gobierno Corporativo

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio a la clasificación, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

A marzo de 2014, la compañía presenta transacciones con partes relacionadas. Destacan las operaciones con Consorcio Nacional de Seguros de Vida, Consorcio Corredores de Bolsa y CN Life por pactos de venta con retrocompra.

La compañía ha adoptado el sistema de control de riesgo de las normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por la firma Deloitte sin presentar observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Multiproductora, Mediana, Mayormente Enfocada en Automóviles

- Mix de prima concentrado en ramos de frecuencia
- Sostenido crecimiento del primaje
- Incremento en la participación de mercado
- Beneficio por sinergias

Mix de Prima Concentrado en Ramos de Frecuencia

Consorcio Generales presenta un mix de seguros más concentrado en ramos de frecuencia como son vehículos, SOAP y responsabilidad civil de vehículos que representan un 72% de su prima directa. La oferta de seguros es complementada con ramos como incendio, terremoto, extensión de garantía, accidentes personales; configurando así un perfil multiproducto.

Sostenido Crecimiento del Primaje

La compañía ha presentado un sostenido crecimiento del primaje de 14% entre marzo de 2013 y marzo de 2014 y un crecimiento de 49% entre marzo de 2012 y marzo de 2014, superiores al crecimiento del mercado (8% y 14%) en los mismos periodos. El crecimiento entre marzo 2014 y marzo 2013, está impulsado principalmente por sus ramos principales como son vehículos livianos, SOAP y responsabilidad civil autos, reflejando un alza de 29%, superior al crecimiento del mercado (13%).

Incremento en la Participación de Mercado

Producto del sostenido crecimiento de su prima superior al crecimiento del mercado, su participación de mercado se incrementó de 2,4% en marzo de 2012 a 3,2% en marzo de 2014. Se destaca la participación de mercado en el segmento de automóviles con un 7,2% de la prima directa del mercado a marzo de 2014, complementado con una menor participación de mercado en ramos como incendio, terremoto y robo con una participación de mercado cercana a 1,2%.

Beneficio por Sinergias

Producto de una plataforma organizacional integrada con Consorcio Vida, la compañía se beneficia de sinergias en gastos administrativos, de back office y plataforma tecnológica. Asimismo, Fitch valora el buen posicionamiento de marca y el posicionamiento del grupo como proveedor integral de seguros.

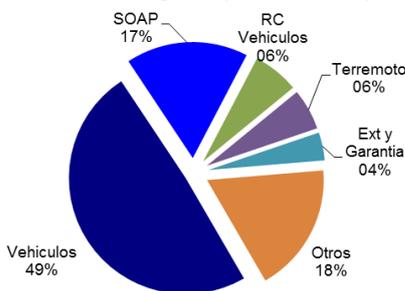
Propiedad

Clasificación Beneficiada por Soporte

La propiedad de la compañía está concentrada en Consorcio Financiero S.A. con un 99,9% de la propiedad y Consorcio Inversiones Ltda. con 0,01%. Consorcio Financiero S.A., clasificado por Fitch en categoría 'AA-(cl)', con Perspectiva Estable, es un holding nacional ligado a las familias Fernández León y Hurtado Vicuña, quienes a través de diferentes vehículos participan en los mercados de seguros, banca y corretaje de bolsa.

En opinión de Fitch, Consorcio Generales se beneficia de un soporte implícito por parte de Consorcio Vida considerando principalmente una misma administración, sinergias de gastos, posicionamiento de marca, back office y plataforma tecnológica.

Mix de seguros (Prima Directa)

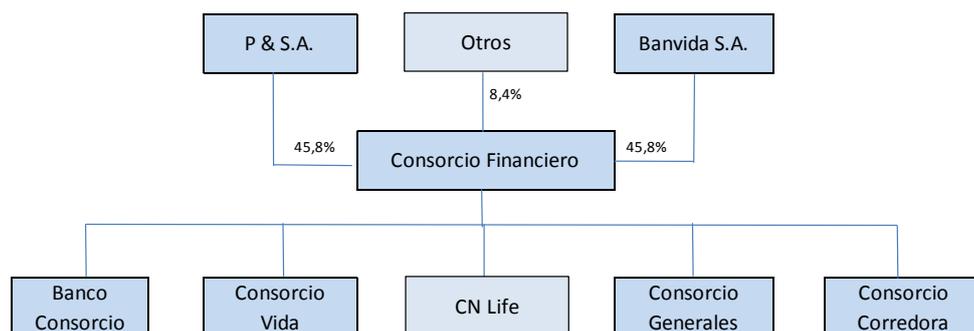


Fuente: SVS Grafico: Fitch Ratings

Metodologías Utilizadas

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

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: SVS
Elaboración: Fitch

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un alto nivel de madurez comparado con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

El segmento de seguros de vida presentó a diciembre de 2013 un crecimiento nominal de prima de 8%. Este incremento no se ve reflejado en el resultado final, el cual cae un 39% nominal respecto de diciembre de 2012, como resultado del incremento de los costos de siniestro (+14%), costos de rentas (+9%), costos de intermediación (+ 10%), costos administrativos (+6%) y menores resultados de inversiones (-4%).

Respecto del activo, las inversiones de la industria se mantienen concentradas en bonos locales representando un tercio de las inversiones totales, seguido de inversiones inmobiliarias y bonos bancarios locales. La adjudicación de los seguros de AFP que son licitados cada dos años, tienen un impacto importante en los resultados de las compañías, considerando el amplio volumen de prima y el buen comportamiento siniestral que ha mostrado la cartera desde el inicio de las licitaciones hasta la fecha. Por su parte, el nivel de apalancamiento del mercado se ha incrementado levemente pasando de 8x a 8,8x producto principalmente de mayores reservas previsionales y de casi un nulo incremento del patrimonio.

Limitaciones Soberanas y de Riesgo País

La clasificación de compañías que operan en Chile, no se encuentran limitadas por el riesgo de su soberano, clasificado por Fitch en 'A+' (Estable).

Análisis Comparativo

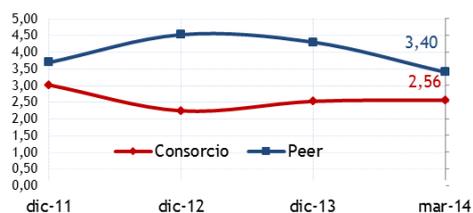
Peer Group

Marzo-2014 (MMCLP)	Rating	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Indice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROA	ROE	Utilidad Neta
Consorcio	A+	3,12	73.809	14.609	100,6%	15,4%	2,0%	1,6%	6,1%	298
Magallanes	A+	3,32	200.537	34.532	97,5%	9,5%	4,2%	2,9%	15,6%	1.457
Liberty	AA-	3,63	267.485	39.864	106,2%	9,9%	-0,4%	-0,3%	-1,6%	-167
Penta-Security	A+	3,78	317.080	44.108	96,6%	6,3%	4,4%	2,5%	19,4%	1.951
Zenit	A+	2,75	17.067	2.472	116,6%	20,6%	-9,5%	-5,5%	-21,3%	-234

NDF; No Disponible por Fitch

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: SVS, Grafico Fitch

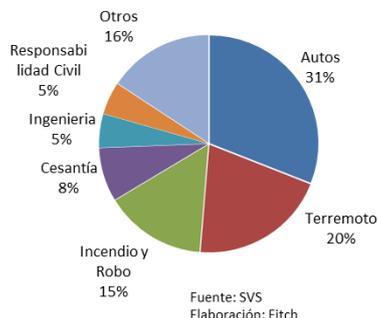
El primaje asociado a los segmentos de vehículos livianos, SOAP y responsabilidad civil vehículos, está concentrado en los cinco mayores actores, quienes mantienen el 73% de la prima directa. En este contexto, Consorcio Generales se posiciona como una compañía de tamaño medio (séptima mayor), representando el 7,2% de la prima del segmento relevante. Entre marzo de 2013 y marzo de 2014, el segmento presentó un incremento en su primaje de 12,7%, inferior al crecimiento presentado por Consorcio Generales (29%) que le ha permitido ir consolidando una mayor participación dentro del segmento.

La siniestralidad del segmento a nivel industria se ha mantenido en niveles inferiores al 60%, producto de un crecimiento del primaje originado por un parque automotor creciente que ha compensado el incremento de los costos de siniestros. En el caso de Consorcio Generales su nivel de siniestralidad (59,2%) se ha mantenido estable en línea con su peer group (60,5% a marzo de 2014).

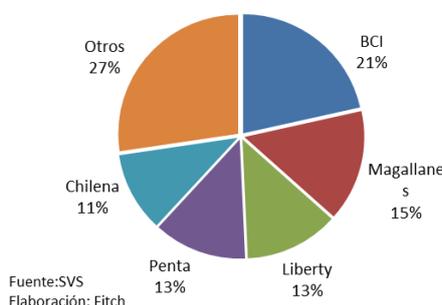
El segmento comparativo presenta niveles de apalancamiento levemente superiores a 3x su patrimonio, resultado del mix de producto con foco a frecuencia y riesgos atomizados. Por su parte, Consorcio Generales tradicionalmente ha presentado un menor apalancamiento producto de una conservadora política de dividendos hasta el año 2011 y aportes de capital fresco que le han permitido sostener amplios crecimientos con niveles de apalancamiento reducidos e inferiores a su peer (2,6x en comparación con 3,4x).

En opinión de Fitch, el segmento de compañías intensivas en vehículos, se ha beneficiado de ciclos económicos de crecimiento que se han traducido en una sostenida renovación del parque automotor hasta febrero de 2014. A partir de este período, el crecimiento del parque ha presentado una tendencia decreciente, producto de un crecimiento económico inferior al potencial.

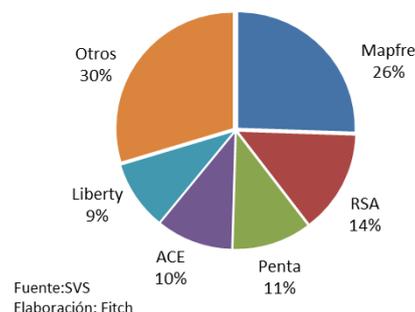
Prima Directa Industria Seguros Generales



Participación de Mercado Vehículos, SOAP y Resp Civil Vehículos



Participación de Mercado Incendio y Terremoto



Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Mar 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	3,1	3,1	2,8	2,9	3,1	Fitch espera incrementos moderados en el nivel de apalancamiento, sin embargo, manteniéndose por debajo de los niveles de apalancamiento de su peer.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	2,7	2,4	2,0	3,1	3,1	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	3,9	4,5	1,6	0	0	
Patrimonio / Activos (%)	26,6	26,9	27,1	24,9	20,5	
Utilidades Retenidas / Patrimonio	30,4	29,7	27,1	42,1	27,5	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Mayor Holgura Patrimonial que Competidores

- Bajos niveles de apalancamiento
- Distribución de dividendos y aportes de capital
- Portafolio de inversiones de baja volatilidad

Bajos Niveles de Apalancamiento

La compañía tradicionalmente ha presentado niveles de apalancamiento inferiores a su peer, reflejado en su indicador pasivo sobre patrimonio de 2,6x (peer 3,4x) a marzo de 2014, así

como su indicador prima retenida ganada sobre patrimonio 2,4x, comparándose favorablemente respecto de su peer (3x). El menor apalancamiento ha sido el reflejo de una política de alta retención de utilidades (hasta 2011) y aportes de capital.

Históricamente, la compañía ha presentado niveles de apalancamiento que oscilan entre 2,1x y 3,8x, generalmente comparándose favorablemente respecto de sus principales competidores. En opinión de Fitch, el contar con una mayor holgura patrimonial reduce las presiones respecto de potenciales requerimientos de capital originados en los cambios normativos de supervisión basada en riesgos.

Distribución de Dividendos y Aportes de Capital

En la etapa de crecimiento de los últimos tres años la compañía restringió su distribución de dividendos, reteniendo el 100% de sus utilidades hasta el ejercicio 2011, fortaleciendo así su base patrimonial de manera orgánica. Respecto de los resultados de los ejercicios 2012 y 2013, la compañía distribuyó la totalidad de las utilidades por un monto aproximado de CLP2.661 millones, equivalente a un 14% del patrimonio a marzo de 2014. Reducción patrimonial compensada ampliamente por el aporte patrimonial (CLP7.500) de septiembre de 2012, que le permitió reducir su nivel de apalancamiento de 3x (junio de 2012) a 2,1x (septiembre de 2012).

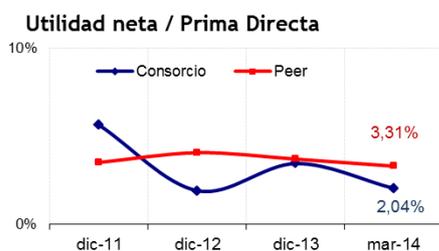
Portafolio de Inversiones de Baja Volatilidad

Históricamente Consorcio Generales no registra posiciones en instrumentos de alta volatilidad como acciones o cuotas de fondos mutuos accionarios, lo que reduce significativamente las necesidades patrimoniales para hacer frente a pérdidas contables por volatilidad en la valorización de inversiones. El portafolio de la compañía está concentrado en instrumentos de renta fija principalmente bonos de empresas locales.

Desempeño Operativo

Ratios	Mar 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	103,2	101,0	103,1	93,7	98,7	
Índice Operacional %	100,6	97,9	100	91	96,5	
Rentabilidad Inversiones %	3,9	4,7	3,9	4,0	2,6	Fitch espera un sostenido crecimiento en los niveles de prima, manteniendo un positivo desempeño técnico.
Gastos admin. / Prima Directa %	19,4	17,2	16,6	18,1	20,5	
ROA %	1,6	2,5	1,2	5,0	2,0	
ROE %	6,1	9,4	4,5	20,1	9,8	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Resultado Neto Estable y Positivo

- Menor desempeño técnico
- Siniestralidad estable y en línea con el peer
- Menores ingresos financieros y mayores gastos administrativos

Menor Desempeño Técnico

El desempeño técnico de la compañía, medido a través del índice combinado oscilaba en rangos inferiores al 100% hasta 2011. Desde esa fecha, el indicador se ha movido en niveles cercanos y levemente superiores al 100%. A marzo de 2014, el índice alcanzó el 103,2% influido principalmente por mayores gastos de administración (de efecto estacional) los cuales debiesen ir diluyendo su impacto en dicho índice durante el año. El margen de contribución a marzo de 2014 asciende a CLP2.466 millones conformado principalmente por el desempeño técnico positivo del ramo de vehículos, responsabilidad civil vehículos y SOAP, cuyo margen de contribución representa un 76% del total.

Siniestralidad Estable y en Línea con el Peer

La siniestralidad agregada de la compañía ha permanecido estable, presentando un indicador de 59% a marzo de 2014, manteniéndose dentro de su rango histórico entre 57% y 62%, y manteniendo su competitividad en línea con su peer (58%). La siniestralidad agregada está explicada principalmente por estables y acotados niveles de siniestralidad de sus principales ramos: vehículos livianos (68%), SOAP (47%) y responsabilidad civil vehículos (45%). Por su parte, los ramos de mayor severidad como ramo de incendio y terremoto, presentaron mayores niveles de siniestralidad que son cubiertos adecuadamente a través de contratos de reaseguro no proporcional y de retención.

Menores Ingresos Financieros y Mayores Gastos Administrativos

En línea con un perfil de inversiones menos volátil, sus resultados por inversiones son inferiores respecto de su peer (3,9% en comparación con 5,7%), sin embargo, altamente estables. Por su parte, la relación gastos administrativos respecto de la prima directa se compara desfavorablemente con su peer (19,4% en comparación con 14,8%). El mayor gasto respecto de períodos anteriores se origina producto de gastos anticipados que deberían irse devengando en el año, para retornar a niveles históricos (+/- 17%).

Inversiones / Liquidez

Ratios	Mar 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo exigible	1,5	1,5	1,5	1,4	1,2	
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0	0	0	0	0	Fitch espera que la compañía mantenga un
Participación Relacionados / Patrimonio	0	0	0	0	0	portafolio conservador concentrado en
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio	0	0	0	0	0	instrumentos de renta fija y estabilidad en
Renta Fija / Inversiones Financieras	97,7	97,6	98,0	97,5	99,5	flujo financiero.

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Perfil de Inversiones conservador

- Portafolio concentrado en instrumentos de renta fija
- Adecuada liquidez

Portafolio Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

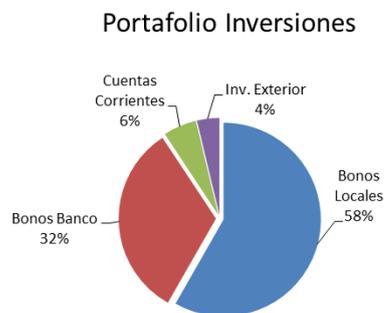
El portafolio de inversiones de la compañía se concentra en instrumentos de renta fija, los que representan un 88% del total portafolio, mayormente alocado en bonos de empresas y bonos bancarios. La compañía no presenta inversiones en instrumentos de renta variable, lo que reduce significativamente el riesgo de volatilidad y las necesidades de capital para absorber pérdidas contables por inversiones.

El riesgo crediticio ponderado del portafolio se ubica en un rango de 'A+(cl)', concentrando un 86% de los instrumentos entre rangos 'AAA' y 'BBB', afectado por posiciones puntuales de una menor calidad crediticia (inferior a 'BBB') que representan un 14% del portafolio de renta fija.

Adecuada Liquidez

La compañía presenta estables y positivos niveles de liquidez, medidos entre la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles, que ascienden a 1,5x a marzo de 2014, comparándose favorablemente respecto de su peer (1,4,) y manteniéndose dentro de sus rangos históricos entre 1,2x y 1,6x.

Respecto de la temporalidad de los vencimientos de su portafolio de inversiones, un 79% de éstos tiene un horizonte máximo de cuatro años (2018), en línea con la temporalidad de sus pasivos. Lo anterior se complementa con que la compañía no presenta inversiones en relacionadas ni inversiones inmobiliarias importantes cuya capacidad de liquidación es menor que la de instrumentos financieros, beneficiando así su posición agregada de liquidez.



Fuente: SVS Gráfico: Fitch

Adecuación de Reservas

Ratios	Mar 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Res. R en Curso / Reservas (%)	67,4	66,8	53,6	59,5	47,0	
Res. Siniestro / Reservas (%)	30,6	30,8	44,4	34,8	46,6	Fitch espera el mantenimiento de una prudente constitución de reservas alineado a la normativa.
Reservas / Prima Retenida (veces)	0,9	1,0	1,2	0,9	1,3	
Inversiones / Reservas (%)	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	
Reservas / Costo Siniestro + Costo Renta	1,5	1,5	1,6	1,6	2,1	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

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.

Adecuada Constitución de Reservas

Las reservas de la compañía están constituidas en un 67% en riesgo en curso y un 31% en reservas de siniestros. Por su parte, la relación de cobertura de reservas por inversiones es de 0,74x, en línea con su peer (0,77x), mientras que la relación reservas sobre costo de siniestros es de 1,5x comparándose levemente superior a su peer (1,36x).

A marzo de 2014, la compañía no presenta resultados negativos de la prueba de insuficiencia de prima y que, junto a un superávit de inversiones (14%) representativas de reserva y patrimonio en riesgo, configuran así una adecuada constitución de reservas.

Retención y Reaseguro

Acotada Exposición Después de Reaseguro

La compañía presenta coberturas proporcionales, no proporcionales y catastróficas para toda su cartera, bajo un pool diversificado de reaseguradores de adecuado perfil crediticio, como se estructura en el cuadro siguiente.

Mayor Prima Cedida		
Reasegurador	% Reaseguro	Rating Internacional
Swiss Re	33%	A+, Estable
Lloyds	11%	-
Hannover Re	11%	A+, Positivo
Scor Re	10%	A+, Estable
Munchener	8%	AA-, Estable
Total 5 mayores	72%	

Fuente: SVS

La máxima exposición catastrófica que presenta la compañía después de la cobertura de reaseguro de protección y retención equivale a aproximadamente 1,3% del patrimonio. La compañía presenta un nivel de retención agregado del 92%, superior a su peer (81%), producto de una cartera con un mix más concentrado en ramos de menor retención como son vehículos livianos, SOAP, responsabilidad civil vehículos.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

Consortio Generales

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Mar-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Activos Líquidables	29.508	27.380	26.226	19.536	19.567	12.070
Efectivo equivalente	1.620	1.069	1.485	897	1.246	615
Instrumentos financieros	27.888	26.311	24.742	18.639	18.321	11.455
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	378	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	378	0	0
Leasing	0	0	0	0	1	2
Otras Financieras	0	0	0	0	1	2
Cuentas de Seguros	35.781	35.554	36.104	1.287	3.727	505
Deudores prima	30.251	30.347	25.624	72	121	48
Deudores reaseguro	1.453	1.455	2.128	1.215	3.605	457
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	4.077	3.751	8.352	0	0	0
Activo Fijo	656	635	511	89	85	98
Otros activos	7.864	8.484	6.038	1.548	887	960
TOTAL ACTIVOS	73.809	72.053	68.879	42.634	40.027	25.532
	Mar-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Reservas Técnicas	43.774	40.836	41.271	25.526	26.081	14.220
Riesgo en Curso	29.517	27.294	22.122	16.115	13.099	10.441
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	13.382	12.590	18.318	9.411	12.982	3.779
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	876	952	831	0	0	0
Pasivo Financiero	1.970	2.201	651	0	1	2
Cuentas de Seguros	1.227	2.163	1.819	1.550	1.786	1.029
Deudas por reaseguro	1.180	2.163	1.819	1.550	1.786	1.029
Prima por pagar coaseguro	47	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	872	774	501	0	0	0
TOTAL PASIVOS	54.207	52.660	50.184	32.010	31.831	18.452
Capital Pagado	13.549	13.549	13.549	6.049	5.822	5.680
Reservas	85	85	85	85	82	80
Utilidad (Pérdida) Retenida	5.968	5.760	5.062	4.476	2.253	1.416
PATRIMONIO	19.602	19.393	18.696	10.623	8.196	7.079

Fuente: SVS

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Mar-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Prima Retenida	13.444	46.409	37.998	32.638	25.496	18.706
Prima Directa y Aceptada	14.609	52.924	43.425	37.869	30.429	23.254
Prima Cedida	1.164	6.515	5.427	5.231	4.932	4.548
Variación Reservas	1.900	4.451	4.465	3.670	3.729	1.410
Costo de Siniesto	6.835	24.900	20.706	16.538	13.220	10.193
Siniestro Directo y Aceptado	7.987	22.307	17.484	19.248	49.617	11.106
Siniestro Cedido	1.152	-2.593	-3.222	2.710	36.398	912
Resultado Intermediación	1.647	5.674	4.434	2.521	590	3
Costo de suscripción	1.903	6.876	5.557	3.744	2.017	1.135
Ingresos por reaseguro	256	1.202	1.123	1.223	1.427	1.138
Otros gastos	341	1.495	1.115	0	0	0
Margen de Contribución	2.466	8.686	6.155	8.687	6.531	5.968
Costo de Administración	2.834	9.094	7.188	6.853	6.249	4.936
Resultado inversiones	295	1.303	1.045	768	480	455
Resultado Técnico de Seguros	(74)	895	12	2.601	762	1.488
Otros Ingresos y Gastos	109	535	147	-579	17	-123
Neto unidades reajustables	310	740	770	654	185	-103
Corrección monetaria						
Resultado Antes de Impuesto	345	2.170	929	2.676	964	1.262
Impuestos	47	342	97	541	162	198
Resultado Neto	298	1.829	833	2.135	802	1.064

Fuente: SVS

Apéndice B: Otras Consideraciones

Dada la relación de Consorcio Generales con su relacionada Consorcio Vida la metodología de Fitch considera un enfoque individual o “stand alone” con atribución parcial que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando:

- Consorcio Generales es una relacionada “Importante” dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaría, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría Ei: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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