

INFORME DE CLASIFICACION

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

MAYO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.05.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.14

Solvencia	Mayo 2014	Mayo 2015
Perspectivas	A+	A+
	Estables	Estables

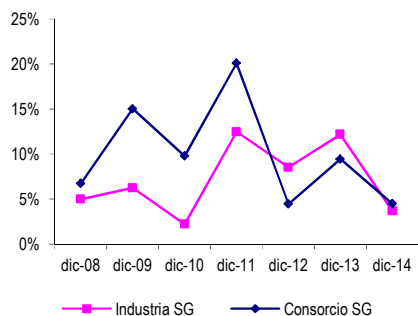
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

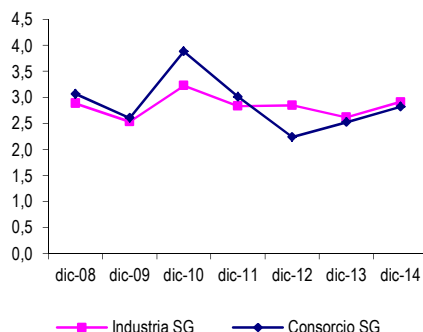
	2012	2013	2014
Prima Directa	43.425	52.924	59.502
Resultado de Operación	-1.033	-407	-2.847
Resultado del Ejercicio	833	1.829	841
Total Activos	68.879	72.053	89.389
Inversiones	26.737	28.015	28.388
Patrimonio	18.696	19.393	18.717
Part. Mercado	2,4%	2,8%	2,9%
Siniestralidad	64,1%	61,6%	64,4%
Margen Técnico	16,2%	18,7%	15,8%
Gasto Neto	34,7%	35,6%	38,2%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñaillo.
esteban.penaillo@feller-rate.cl
(562) 2757-0474

Fundamentos

La ratificación de la solvencia global de Consorcio Nacional de Seguros Generales S.A. (CNSG) se basa en su coherente estrategia de negocios, fuerte capacidad operacional y perfil financiero, y en el compromiso de la administración en el control de riesgos. Asimismo, es relevante 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.

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

La actividad comercial de CNSG está orientada a las líneas personales, fundamentalmente Vehículos, SOAP e Incendio/terremoto, complementando el portafolio 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 2014, el desempeño técnico y operacional continuó reflejando presiones por una mayor siniestralidad y el efecto de la aplicación de normas más exigentes en reservas técnicas y devengo de primas. 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 afectaron los resultados.

Su endeudamiento ha evidenciado un leve crecimiento, pero se mantiene 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 el portafolio global de productos del conjunto de entidades que conforman 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.
- Presiones regulatorias permanentes.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

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

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, SOAP, Robo y más recientemente, Extensión de Garantía y Asistencia. Una menor proporción corresponde a seguros para empresas, como Responsabilidad Civil, Incendio y otras, orientadas a riesgos de mediana envergadura.

La distribución se canaliza básicamente por corredores tradicionales y canales masivos, los cuales están aumentando su importancia. Esto 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.

Posición competitiva

La participación de mercado global aún es acotada.

A lo largo de los años la participación de mercado de CNSG ha sido acotada, pero 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 en conjunto representan el 70% de la prima directa. En el ramo Vehículos la participación de mercado es relevante, alcanzando sobre las 200 mil pólizas comercializadas al cierre de diciembre 2014, su nicho se centra principalmente en vehículos particulares, mientras que las flotas comerciales son menos relevantes en su cartera. En SOAP alcanzó una comercialización superior a las 611 mil pólizas en 2014.

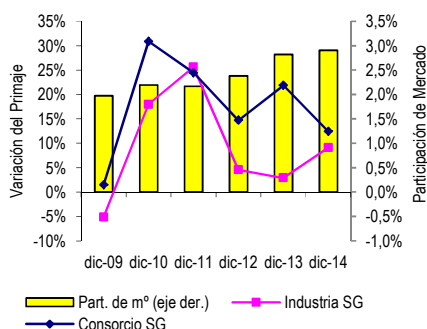
La prima directa total creció un 12,4%, levemente superior a la industria, sustentado por el crecimiento del ramo Vehículos y SOAP, en donde alcanzó participaciones de mercado de 6,2% y 12,4% respectivamente. La concentración de canales es alta, con un selecto grupo de corredores retailers con mayor 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 12% de la prima directa, cubriendo riesgos tanto de tipo casa habitación como de riesgos de mediana envergadura. La participación de mercado es baja.

Propiedad

La compañía pertenece a Consorcio Financiero, holding clasificado AA/estables por Feller Rate en noviembre 2014.

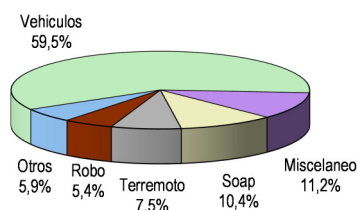
Se enfoca en negocios financieros, bancarios y aseguradores. Su principal inversión es Consorcio Nacional de Seguros de Vida, una de las principales aseguradoras de la industria. En 2012 CF efectuó un importante aumento de capital a repartir entre los diferentes vehículos operacionales, así CNSG percibió \$7.500 millones.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



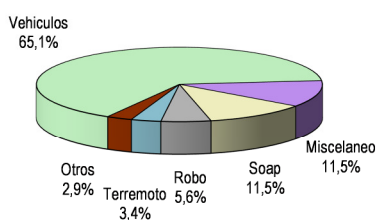
Diversificación (Prima Directa)

Diciembre 2014



Diversificación (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2014



Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

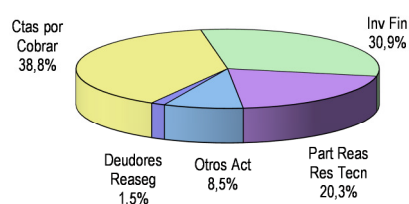
Estructura financiera conservadora, acorde con el perfil de negocios atomizados. Alta eficiencia y rentabilidad.

Estructura Financiera

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

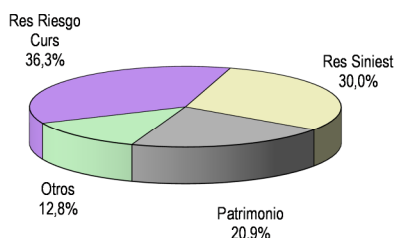
Estructura de Activos

Diciembre 2014



Estructura de Pasivos

Diciembre 2014



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 más relevante que 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 un leve aumento respecto al cierre de 2013.

Con la aplicación de IFRS, la estructura de activos y pasivos reflejó algunos cambios respecto a la estructura histórica. Los activos y pasivos se incrementaron en forma relevante al considerar las partidas de reaseguro en términos brutos. En 2014, producto de un incremento en la siniestralidad directa, las reservas de siniestros crecieron en más de \$14.000 millones, buena parte de estos siniestros están reasegurados. Así, de acuerdo a los criterios contables IFRS, la estructura de activos y pasivos de la compañía se vio impactada y cambió en relación a 2013.

En 2012 la compañía recibió un importante aumento de capital por \$7.500 millones que incrementó el patrimonio en un 65%. Actualmente el patrimonio de la aseguradora alcanza cerca de \$19.400 millones, que representa un 21% del total de pasivos.

El flujo de caja operacional, neto de compraventa de inversiones, presentó un superávit por \$772 millones. Por otra parte, se recibieron recursos por préstamos bancarios por \$1.126 millones y se pagaron dividendos por \$1.829 millones, así el flujo final del periodo fue superavitario en \$49 millones, con lo que la caja al cierre de 2014 alcanzó los \$1.118 millones.

Con ello, al cierre de diciembre 2014 la aseguradora reportó un superávit regulatorio de \$7.258 millones, contando con recursos para respaldar el crecimiento esperado para 2015.

El endeudamiento total de la aseguradora ha presentado un incremento, alcanzando niveles levemente superiores al promedio de la industria. 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 puede ser también un factor positivo, no obstante la compañía debe hacer pérdidas contables, dada la mayor relevancia de los canales retailers.

Test de Estrés de Feller Rate

Recursos excedentarios sólidos para enfrentar potenciales pérdidas.

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 2014 CNSG reportó un apalancamiento regulatorio de 3,3 veces, un excedente de patrimonio neto a patrimonio riesgo de 1,5 veces y una volatilidad operacional del 5,5% (Desv Standard del Índice de Cobertura trimestral de los últimos tres años). Así, su cobertura de patrimonial alcanzaría a cubrir satisfactoriamente escenarios de potenciales pérdidas.

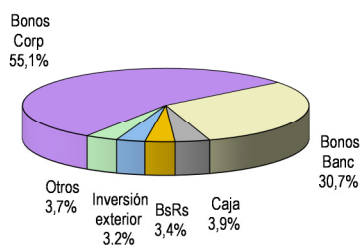
Bajo la medición señalada, Consorcio Nacional de Seguros Generales reporta niveles de resguardo fuertes y superiores a años anteriores. El aumento de capital afectó favorablemente, tanto respecto al patrimonio disponible como respecto al apalancamiento operacional (PRN a Patrimonio). Es relevante también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

Solvencia
Perspectivas

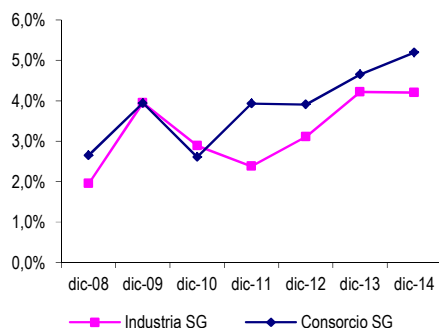
A+
Estables

Cartera de Inversiones

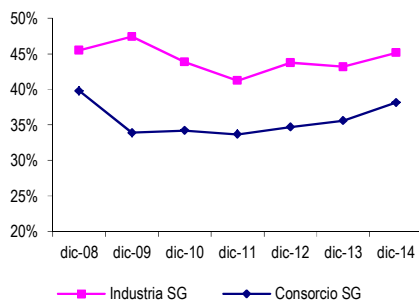
Diciembre 2014



Retorno de inversiones

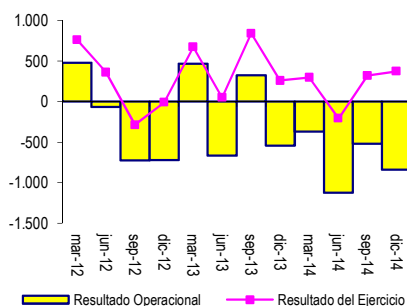


Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



Inversiones

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

A diciembre 2014 la cartera de inversiones alcanzaba a \$28.388 millones, fundamentalmente se concentra en renta fija. La política de inversiones privilegia los instrumentos de renta fija de adecuada calidad crediticia, con cerca del 35% de los instrumentos locales 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 poco relevantes, utilizando la base de bienes raíces propias de Consorcio Nacional de Seguros de Vida como soporte, bajo un esquema de gastos compartidos. No obstante, en 2014 crecieron producto de una nueva sucursal en el norte del país.

La aseguradora cambió su criterio contable de valorización de costo amortizado a valor razonable, llevando de esta forma la valorización a mercado y no a tasa de compra. Este cambio generó una pequeña utilidad al recocer la revalorización de algunos de sus instrumentos. Así, la rentabilidad se ha mantenido positiva y creciente, coherente con la política de inversión de la compañía.

Eficiencia y Rentabilidad

La compañía se caracteriza por altos niveles de eficiencia.

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 2014 el resultado operacional de CNSG fue negativo en \$2.847 millones. Alzas en los costos de comercialización indirecto y alzas en la siniestralidad explican buena parte de este resultado. 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 por cerca de \$1.475 millones, en tanto que la compañía alcanzó utilidades por diferencias de cambio y unidades reajustables por \$1.245 millones, así el resultado final de la compañía alcanzó \$841 millones, cayendo a más de la mitad de lo alcanzado en 2013. La rentabilidad patrimonial fue de 4,5%, superior a la que reportó el mercado.

A marzo 2015, la aseguradora disminuyó su ritmo de crecimiento en prima directa, cayendo un 4,1% y un 10,4% en prima retenida. Su margen técnico bajó a un 14,6% producto de una mayor siniestralidad. Así, el resultado técnico de seguros fue prácticamente nulo. Otros ingresos, sumados a utilidades por unidades reajustables, arrojaron un resultado de \$154 millones, que se complementaron con recupero de impuestos por \$101 millones, alcanzando una utilidad de \$238 millones y un ROE de 5,0%, nivel levemente inferior a igual periodo de 2014 en donde llegó 6,1%. Por otra parte, el endeudamiento regulatorio se mantuvo en 3 veces, en tanto que el superávit de inversiones se ha mantenido en 14%.

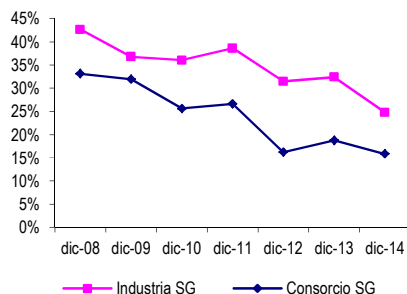
Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

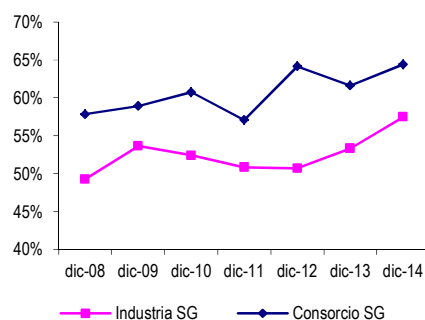
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

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

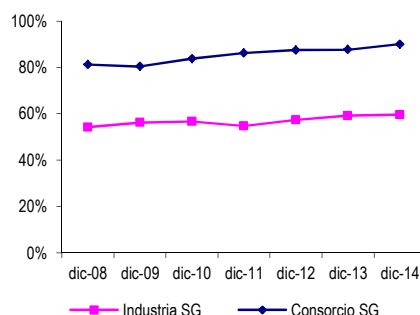
Margen Técnico Global



Siniestralidad Global



Retención



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 un nivel de siniestralidad retenida por sobre el promedio de la industria, presentando un alza en 2012 y 2014. Por su parte, la siniestralidad directa de la aseguradora se elevó significativamente entre el cierre 2013 y 2014 creciendo de 42% a 81%, producto de un siniestro en particular de RC y por los ramos de Incendio y Terremoto que en 2013 presentaron fuertes recuperos, situación que se normalizó en 2014. Así, los principales generadores de ingresos técnicos para la aseguradora fueron el ramo Vehículos y SOAP con el 75% del margen de contribución total.

Entre diciembre 2013 y diciembre 2014, en el ramo de Vehículos se apreció un alza en los costos de reparaciones y aumento de robos, con lo que la siniestralidad subió de 65% a 70% impactando el margen técnico, que cayó de 18% a 12%, por ello la compañía debió comenzar a aumentar tarifas, lo que debiera mejorar los márgenes durante 2015, aunque tendrá algún impacto en las ventas. Por su parte el SOAP mejoró la siniestralidad pasando de 57% a 49% y su margen de 26% a 34% entre los mismos cierres contables, alcanzando un resultado operacional positivo en este segmento y mitigando en parte las pérdidas operacionales del ramo Vehículos.

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 16% de la prima retenida, en línea con sus principales segmentos.

Según lo señalado por la administración, los aluviones del norte en marzo recién pasado no afectarán de forma significativa los resultados de las compañías, pues mantienen contratos de reaseguro por buena parte de estos costos, consumiendo sólo las prioridades. Contablemente, este impacto se apreciará en los resultados del segundo trimestre.

Reaseguro

Programa de reaseguro coherente con el perfil de negocios.

La retención global de la cartera de Consortio 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.

Los resultados globales de los reaseguradores fueron muy positivos, lo que 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 aseguradora cuenta con contratos de reaseguro proporcional para casi todos los ramos, además cuenta con protección no proporcional operativa y catastrófica, para los negocios de mayor severidad.

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, Hannover. Los sindicatos de Lloyd también son muy relevantes.

Solvencia
Perspectivas

03 Junio 2011

A+
Estables

05 Junio 2012

A+
Estables

06 Mayo 2013

A+
Estables

07 Mayo 2014

A+
Estables

07 Mayo 2015

A+
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)					
Balance										
Total Activo	40.027	58.163	68.879	72.053	89.389					
Inversiones financieras	18.321	19.069	26.226	27.380	27.301					
Inversiones inmobiliarias	85	468	511	635	1.087					
Activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-	-	-					
Cuentas por cobrar asegurados	17.129	20.764	25.624	30.347	34.283					
Deudores por operaciones de reaseguro	3.605	1.215	2.128	1.455	1.319					
Deudores por operaciones de coaseguro		-	-	-	-					
Part reaseguro en las reservas técnicas		15.529	8.352	3.751	17.912					
Otros activos	887	1.118	6.038	8.484	7.486					
Pasivos financieros	-	431	651	2.201	1.427					
Total cuentas de seguros	27.867	42.605	43.591	43.773	63.384					
Otros pasivos	3.963	4.504	5.941	6.685	5.861					
Total patrimonio	8.196	10.623	18.696	19.393	18.717					
Total pasivo y patrimonio	40.027	58.163	68.879	72.053	89.389					
Estado de Resultados										
Prima directa	30.429	37.869	43.425	52.924	59.502					
Prima retenida	25.496	32.638	37.998	46.409	53.581					
Var reservas técnicas	-	2.403	-	4.465	-	3.517				
Costo de siniestros	-	13.220	-	20.706	-	31.302				
Resultado de intermediación	-	2.017	-	5.557	-	8.561				
Gastos por reaseguro no proporcional	-	1.326	-	1.252	-	1.465				
Deterioro de seguros			136	46	-	260				
Margen de contribución	6.531	8.687	6.155	8.686		8.474				
Costos de administración	-	6.249	-	7.188	-	9.094	-	11.321		
Resultado de inversiones	480	768	1.045	1.303		1.475				
Resultado técnico de seguros	762	2.601	12	895	-	1.372				
Otros ingresos y egresos	17	-	579	147	535		833			
Correccion Monetaria	185	654								
Diferencia de cambio			-	1	1		13			
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables				771	740		1.232			
Impuesto renta	-	162	-	541	-	97	-	342		84
Total del resultado integral	802	2.135	833	1.829		841				

Indicadores

	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	3,9	3,0	2,2	2,5	2,8
Prima Retenida a Patrimonio	3,1	3,1	2,0	2,4	2,9
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	20,5%	18,1%	16,6%	17,2%	19,0%
Result. de interm. / Prima ret	7,9%	11,5%	14,6%	14,8%	16,0%
Gasto Neto	34,2%	33,7%	34,7%	35,6%	38,2%
Margen Técnico	25,6%	26,6%	16,2%	18,7%	15,8%
Result. Inversiones / Result. explotación	49,8%	28,7%	112,5%	60,0%	194,8%
Siniestralidad	60,7%	57,1%	64,1%	61,6%	64,4%
Retención Neta	83,8%	86,2%	87,5%	87,7%	90,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	2,0%	3,7%	1,2%	2,5%	0,9%
Utilidad / Prima directa	2,6%	5,6%	1,9%	3,5%	1,4%
Utilidad / Patrimonio	9,8%	20,1%	4,5%	9,4%	4,5%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	45,8%	32,8%	38,1%	38,0%	30,5%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,2%	0,8%	0,7%	0,9%	1,2%
Deudores por prima / Act. total	42,8%	35,7%	37,2%	42,1%	38,4%
Deudores por reaseguro / Act. total	9,0%	2,1%	3,1%	2,0%	1,5%
Otros Activos / Act. total	2,2%	1,9%	8,8%	11,8%	8,4%
Rentabilidad de Inversiones	2,6%	3,9%	3,9%	4,7%	5,2%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.