

Cía. 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 mar 2015	31 dic 2014
Activos	134	147
Inversiones	48	47
Inv. Financieras	46	45
Reservas	86	99
Patrimonio	30	31
Prima Directa	22	98
Resultado Neto	0	1
ROAA %*	1,1	1,0
ROAE %*	5,1	4,1

Estados Financieros Auditados

*Anualizado

Fuente: SVS

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

[Análisis de Riesgo: Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. \(Septiembre 30, 2014\)](#)

[Análisis de Riesgo: Consorcio Financiero S.A. \(Septiembre 29, 2014\)](#)

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

Apalancamiento Menor que sus Competidores: El nivel de apalancamiento de Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) se mantiene inferior a la de sus competidores, presentando un indicador de pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio de 2,78 veces (x) (comparables 3,5x) y un apalancamiento operativo (primas retenidas sobre patrimonio) de 2,55x (comparables 2,8x). La distribución de dividendos de los ejercicios 2012 y 2013 fue amplia (100%), retomando niveles más conservadores (30%) en el ejercicio 2014, que se mantendrá en el corto plazo.

Desempeño Operativo Favorable: El desempeño operativo se ha mantenido positivo, reflejado en sus indicadores combinado y operativo de 104% y 87,6%, ubicándose dentro de sus rangos históricos, aunque más ajustado que sus comparables (101% y 82%). El nivel de siniestralidad se incrementó hasta 71%, impulsado por eventos puntuales. La compañía tomó medidas tarifarias a partir del último trimestre de 2014, cuyo efecto se verá reflejado en una reducción de la siniestralidad de sus ramos de autos y grandes riesgos en el ejercicio 2015.

Beneficios de Grupo: La compañía se beneficia de sinergias operativas y comerciales con su relacionada Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Vida), reflejándose en un nivel de eficiencia administrativa superior a su grupo comparable (17,9% en comparación con 21,9% a marzo de 2015). En opinión de Fitch Ratings, la compañía cuenta con el soporte patrimonial de Consorcio Vida, beneficiando su clasificación.

Enfocado en Seguros de Automóviles: La compañía presenta un tamaño de mercado equivalente al 2,71% de la prima total de la industria, destacando que en los últimos años ha crecido más que esta. Su prima se concentra en seguros de automóviles y seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP), que juntos representan a marzo de 2015 un 65% de su primaje. Además, la compañía mantiene un perfil multiproducto incluyendo incendio/terremoto, garantía extendida e ingeniería entre los principales, complementando su oferta de seguros.

Portafolio de Inversiones de Volatilidad Baja: El portafolio de inversiones de la compañía está concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios y de empresas locales, los que juntos representan 88% del portafolio, el cual es complementado con posiciones de liquidez e inmobiliarias generadoras de flujo. La compañía no presenta posiciones en acciones, cuotas de fondos mutuos, ni inversiones en relacionados.

Cobertura Reaseguro Adecuada: En opinión de Fitch, la estructura de reaseguro cubre adecuadamente los riesgos y permite estabilizar los resultados, utilizando para ello una combinación de contratos proporcionales y no proporcionales cedidos a un *pool* de reaseguradores diversificado y de perfil crediticio apropiado. La máxima exposición patrimonial es de aproximadamente 0,5% ante un evento individual, y 0,7% ante un evento catastrófico.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, considerando el mantenimiento de su holgura patrimonial, desempeño operativo positivo y sinergias de grupo. La clasificación podría verse afectada negativamente, ante reducciones en su holgura patrimonial, un menor posicionamiento de mercado o resultados negativos sostenidos. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una diversificación de primaje y crecimiento mayores, apalancamiento menor y resultados operativos sobre sus comparables.

Cía. 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 mar 2015	31 dic 2014
Activos	134	147
Inversiones	48	47
Inv. Financieras	46	45
Reservas	86	99
Patrimonio	30	31
Prima Directa	22	98
Resultado Neto	0	1
ROAA %*	1,1	1,0
ROAE %*	5,1	4,1

Estados Financieros Auditados

*Anualizado

Fuente: SVS

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

[Análisis de Riesgo: Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. \(Septiembre 30, 2014\)](#)

[Análisis de Riesgo: Consorcio Financiero S.A. \(Septiembre 29, 2014\)](#)

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

Apalancamiento Menor que sus Competidores: El nivel de apalancamiento de Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) se mantiene inferior a la de sus competidores, presentando un indicador de pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio de 2,78 veces (x) (comparables 3,5x) y un apalancamiento operativo (primas retenidas sobre patrimonio) de 2,55x (comparables 2,8x). La distribución de dividendos de los ejercicios 2012 y 2013 fue amplia (100%), retomando niveles más conservadores (30%) en el ejercicio 2014, que se mantendrá en el corto plazo.

Desempeño Operativo Favorable: El desempeño operativo se ha mantenido positivo, reflejado en sus indicadores combinado y operativo de 104% y 87,6%, ubicándose dentro de sus rangos históricos, aunque más ajustado que sus comparables (101% y 82%). El nivel de siniestralidad se incrementó hasta 71%, impulsado por eventos puntuales. La compañía tomó medidas tarifarias a partir del último trimestre de 2014, cuyo efecto se verá reflejado en una reducción de la siniestralidad de sus ramos de autos y grandes riesgos en el ejercicio 2015.

Beneficios de Grupo: La compañía se beneficia de sinergias operativas y comerciales con su relacionada Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Vida), reflejándose en un nivel de eficiencia administrativa superior a su grupo comparable (17,9% en comparación con 21,9% a marzo de 2015). En opinión de Fitch Ratings, la compañía cuenta con el soporte patrimonial de Consorcio Vida, beneficiando su clasificación.

Enfocado en Seguros de Automóviles: La compañía presenta un tamaño de mercado equivalente al 2,71% de la prima total de la industria, destacando que en los últimos años ha crecido más que esta. Su prima se concentra en seguros de automóviles y seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP), que juntos representan a marzo de 2015 un 65% de su primaje. Además, la compañía mantiene un perfil multiproducto incluyendo incendio/terremoto, garantía extendida e ingeniería entre los principales, complementando su oferta de seguros.

Portafolio de Inversiones de Volatilidad Baja: El portafolio de inversiones de la compañía está concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios y de empresas locales, los que juntos representan 88% del portafolio, el cual es complementado con posiciones de liquidez e inmobiliarias generadoras de flujo. La compañía no presenta posiciones en acciones, cuotas de fondos mutuos, ni inversiones en relacionados.

Cobertura Reaseguro Adecuada: En opinión de Fitch, la estructura de reaseguro cubre adecuadamente los riesgos y permite estabilizar los resultados, utilizando para ello una combinación de contratos proporcionales y no proporcionales cedidos a un *pool* de reaseguradores diversificado y de perfil crediticio apropiado. La máxima exposición patrimonial es de aproximadamente 0,5% ante un evento individual, y 0,7% ante un evento catastrófico.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, considerando el mantenimiento de su holgura patrimonial, desempeño operativo positivo y sinergias de grupo. La clasificación podría verse afectada negativamente, ante reducciones en su holgura patrimonial, un menor posicionamiento de mercado o resultados negativos sostenidos. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una diversificación de primaje y crecimiento mayores, apalancamiento menor y resultados operativos sobre sus comparables.

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 2015, la compañía presentaba transacciones con partes relacionadas como Consorcio Vida, CN Life, Banco Consorcio y Consorcio Corredores de Bolsa.

La estructura de control interno, incorpora un código de gobierno corporativo aprobado por su Directorio, en línea con la normativa local e incorporando las mejores prácticas locales e internacionales.

La gerencia de auditoría reporta directamente al Comité de Auditoría Corporativo, responsable de proporcionar una opinión profesional sobre el sistema de gestión de riesgos.

La compañía cuenta con varios comités directivos:

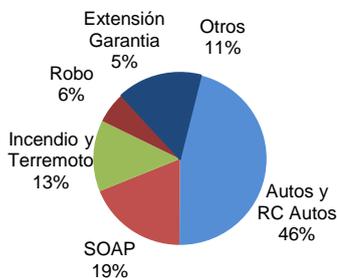
- Comité de Gestión de Riesgos
- Comité de Auditoría
- Comité de Inversiones
- Comité de Recursos Humanos, Ética y Cumplimiento
- Técnico, Comercial y de Clientes y Estratégico.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por la firma Deloitte sin presentar observaciones respecto de los estados financieros, ni de su información adicional.

Mix de Prima Directa

Consorcio Generales
Marzo de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Mediana/Pequeña, Enfocada en Líneas de Retención

- Parte de importante grupo asegurador local
- Beneficios por sinergias de grupo
- Participación de mercado mediana/pequeña
- Mayormente enfocado en seguros automotrices

Parte de Importante Grupo Asegurador Local

Consorcio Generales es parte de un grupo asegurador local liderado por Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Vida), uno de los líderes de la industria de seguros de vida, clasificado por Fitch en 'AA+(cl)'/Estable, liderazgo que es complementado por CN Life Compañía de Seguros de Vida S.A. El grupo asegurador, está relacionado con Banco Consorcio, banco universal pequeño, Consorcio Corredores de Bolsa S.A. y LVCC Asset Management, conformando un importante grupo financiero local.

Beneficios por Sinergias de Grupo

En opinión de Fitch, la compañía se beneficia de sinergias comerciales y de *back office* que se traducen en menores gastos, mejorando la posición competitiva de la compañía. La agencia opina que la compañía se beneficia del soporte patrimonial de su relacionada Consorcio Vida.

La estructura comercial de la compañía aprovecha una estrategia global del grupo de posicionamiento y presencia utilizando la amplitud y alcance de los canales de distribución de este. Fitch valora el posicionamiento sólido y reconocimiento de la marca Consorcio.

Participación de Mercado Mediana/Pequeña

La compañía mantiene una participación de mercado acotada de 2,71% a marzo de 2015, la cual, sin embargo, evidencia un fortalecimiento progresivo con crecimientos por sobre el mercado. Se destaca su participación en el ramo de automóviles y SOAP donde concentra una participación de mercado de 5,8% del primaje de este ramo.

La compañía presenta una estrategia de crecimiento controlada, premiando la rentabilidad técnica por ramo. Así, su participación de mercado se ha incrementado levemente pasando de 2,32% en 2012 a 2,71% en marzo de 2015.

Mayormente Enfocado en Seguros de Alta Retención

A marzo de 2015, Consorcio Generales registró una prima suscrita por CLP14.004 millones, concentrada principalmente en automóviles y el seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP), los que alcanzan un 65% de su prima directa. Le sigue en importancia relativa los ramos de incendio y terremoto representando un 13% de su primaje. La compañía considera importante incrementar la diversificación en la mezcla de su primaje, aprovechando sus ventajas competitivas, por lo que en el mediano plazo, su mezcla de prima podría mostrarse menos concentrada en automóviles y SOAP.

Su nivel de primaje respecto del período anterior se redujo levemente (-4,1%), producto de una proactiva estrategia tarifaria que le permitió mantener niveles de siniestralidad acotados, pero que redujeron su volumen de prima.

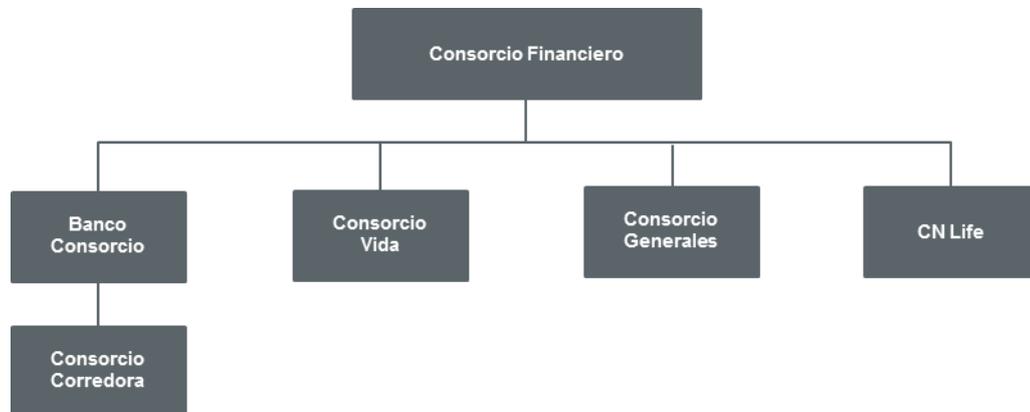
Propiedad

La Estructura Propietaria es Positiva para la Clasificación

El *holding* está ligado a las familias Fernández León y Hurtado Vicuña, quienes, a través de Consorcio Financiero y sus distintos vehículos, participan en los mercados de seguros, banca, corretaje de bolsa, entre los principales. A marzo de 2015, la propiedad de Consorcio

Generales estaba concentrada en Consorcio Financiero S.A. con un 100% de la propiedad. Consorcio Financiero es el *holding* que agrupa los vehículos del grupo, clasificado por Fitch, en 'AA-(cl)/Estable. En opinión de Fitch, la estructura propietaria genera beneficios por sinergias de gastos y estrategias comerciales complementarias bajo una misma marca.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

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

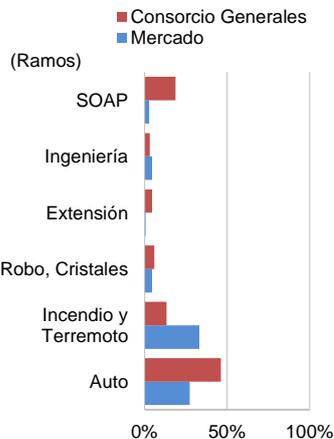
La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. A pesar del nivel de competencia alto, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos. Los niveles de penetración se mantuvieron estables en torno a 4,2% del PIB (diciembre de 2014), y si bien se mantienen por sobre la media de la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

Actualmente, en el mercado local operan 61 compañías de seguros (33 de vida y 28 de generales), destacando la incorporación de ocho aseguradores nuevos en los últimos 3 años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje suscrito consolidado de la industria de seguros generales ascendió a CLP2.106.437 millones a diciembre de 2014, con una tasa de crecimiento de 9,5% nominal respecto de diciembre de 2013. Las compañías que operan en el segmento de seguros generales se concentran principalmente en seguros de automóviles/SOAP e incendio/terremoto, ramos que representan el mayor volumen de prima. La industria de seguros generales incorpora también compañías con un enfoque de negocio de nicho y especialización como son los seguros de crédito.

El resultado de la industria de seguros generales a diciembre de 2014, ascendió a CLP29.072 millones, 60% inferior respecto del período anterior. Esto, principalmente debido a una menor rentabilidad de su portafolio de inversiones, reflejado en un índice operacional que pasó de 95% (diciembre de 2013) a 102%. Por su parte, el nivel de apalancamiento de este grupo se incrementó levemente desde 2,52x a 2,77x producto de un crecimiento patrimonial menor por efecto de menores resultados netos.

Mix de Prima

Marzo de 2015



Fuente: SVS Fitch Ratings.

Metodologías Utilizadas

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

Análisis Comparativo (Marzo 2015)

(CLP millones)	Clasificación	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos*	Utilidad / Prima Directa	ROAA*	ROAE*	Resultado Neto
Consortio Generales	A+(cl)	3,30	83.831	14.005	87,6%	11,0%	1,7%	1,1%	5,1%	238
Magallanes Generales	AA-(cl)	3,28	232.773	39.593	90,9%	10,2%	0,2%	0,1%	0,6%	65
Liberty	AA-(cl)	3,63	256.869	38.624	81,5%	11,3%	2,4%	1,4%	8,7%	925
Penta-Security	A+(cl)	3,93	338.663	44.313	81,6%	6,4%	1,6%	0,8%	6,9%	716
BCI Generales	AA(cl)	3,70	308.351	59.958	78,2%	14,4%	5,5%	4,3%	22,7%	3.295

NDF: No Disponible por Fitch.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Ratios anualizados*

El grupo comparativo de compañías que opera en la industria de seguros generales, principalmente seguros automotrices e incendio/terremoto, está liderado por cinco compañías que concentran más del 70% de la prima de estos segmentos. El primaje del ramo de automóviles, SOAP y el de incendio/terremoto representa dos tercios de la prima total de la industria de seguros generales.

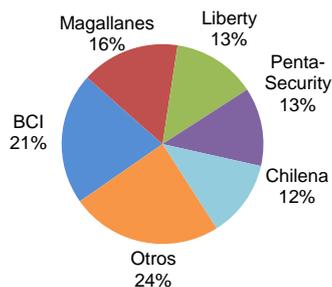
Por su parte, la siniestralidad del ramo automóviles, presenta niveles estables de 70%, mientras el ramo de SOAP ha mantenido niveles de siniestralidad por sobre el 50%. El ramo de incendio/terremoto, está expuesto a siniestralidades volátiles (terremotos), presentando niveles de siniestralidad entre 20% y 30%, con gastos de adquisición estables e ingresos por comisiones de prima cedida de alrededor de 9%.

Los niveles de apalancamiento de este grupo de compañías se encuentran en niveles entre 2,0x y 3,0x, cuyo patrimonio se constituye principalmente por capital pagado, el cual representa alrededor del 60% del patrimonio.

A marzo de 2015, los niveles de rentabilidad patrimonial y sobre activos del grupo comparable, eran superiores a los presentados por Consortio Generales, registrando el grupo comparable indicadores de rentabilidad de 1,8% (ROAA) y 10,8% (ROAE), superiores a los presentados por Consortio Generales (1,1% y 5,1%, respectivamente).

Participación de Mercado

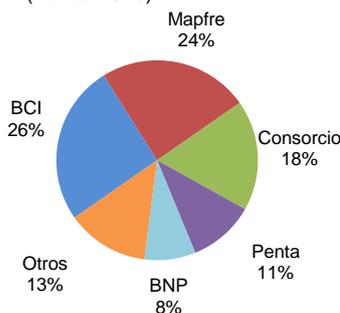
Automoviles (Marzo 2015)



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Participación de Mercado

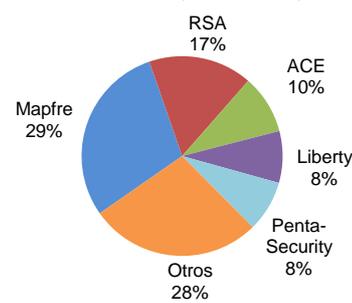
SOAP (Marzo 2015)



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Participación de Mercado

Incendio-Terremoto (Marzo 2015)



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

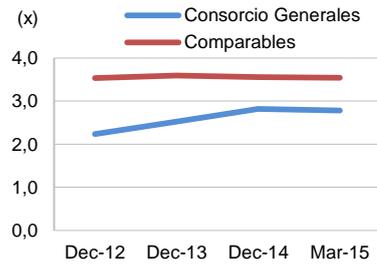
Ratios	Mar 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	3,3	3,32	3,11	2,76	2,90	
Prima Retenida / Patrimonio (X)	2,55	2,86	2,39	2,03	3,07	Fitch espera que la compañía mantenga un nivel de apalancamiento estable en torno a 3,0x, originado por resultados netos positivos y una menor distribución de dividendos.
Oblig. Bancos/Pasivo Exigible (%)	6,1	2,7	4,5	1,6	0	
Patrimonio / Activos (%)	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	27,8	27,2	29,7	27,1	42,1	

Fuente: SVS, Fitch.

*Corresponde al pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro.

Apalancamiento

(Pasivos Neto de Reaseguro/
Patrimonio)



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Menor Apalancamiento que sus Competidores

- Apalancamiento estable
- Menor exposición patrimonial a volatilidades de inversiones

Apalancamiento Estable

El nivel de apalancamiento de Consorcio Generales (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) se mantiene estable, en niveles inferiores a 3,0x (2,78x a marzo de 2015), comparándose favorablemente respecto de sus competidores (3,5x). De manera similar, su nivel de apalancamiento operativo (prima retenida sobre patrimonio) (2,5x) se compara favorablemente respecto del promedio de sus comparables (2,8x).

Su grupo controlador efectuó un importante aporte de capital en 2012, duplicando el monto que mantenía a la fecha como capital y reduciendo significativamente sus niveles de apalancamiento desde 3,0x a 2,2x, nivel que no se ha visto reducido después de una distribución de dividendos amplia. Fitch valora positivamente el compromiso de su grupo accionista reflejado en importantes aportes de capital.

Después del aporte de 2012, Consorcio Generales ha operado bajo una política de distribución de dividendos amplia. La compañía repartió dividendos equivalentes al 100% de los resultados del 2012 y 2013 y de alrededor del 30% respecto del ejercicio 2014. Para el 2015, Fitch espera que la política de distribución de dividendos se ubique en niveles entre 0% y 30%, manteniendo un nivel de apalancamiento en rangos competitivos.

Menor Exposición Patrimonial a Volatilidades de Inversiones

La compañía mantiene una política de inversiones conservadora, concentrada principalmente en instrumentos de renta fija como son bonos bancarios y de empresas locales que juntos representan 89% del portafolio de inversiones. A marzo de 2015, la compañía no registraba posiciones en acciones, cuotas de fondos mutuos ni en otras empresas relacionadas, configurando así un portafolio de inversiones de baja exposición a volatilidades, reduciendo las presiones patrimoniales para hacer frente a desvalorización de sus inversiones.

En opinión de Fitch, los instrumentos de renta fija generalmente presentan una menor volatilidad en su valorización que los instrumentos de renta variable.

Desempeño Operativo

Ratios	Mar 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	104,2	105,7	101,0	103,1	93,7	
Índice Operacional %	87,6	102,7	97,9	100,0	91,0	
Rentabilidad Inversiones%	7,1	5,0	4,7	4,6	4,1	Fitch espera que la compañía mantenga niveles de rentabilidad técnica y resultados netos positivos, en línea con sus resultados históricos.
Gastos admin. / Prima Directa %	16,4	19,0	17,2	16,6	18,1	
ROAA %	1,1	1,0	2,6	1,5	5,2	
ROAE %	5,1	4,1	9,5	5,7	22,7	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Desempeño Operativo Estable

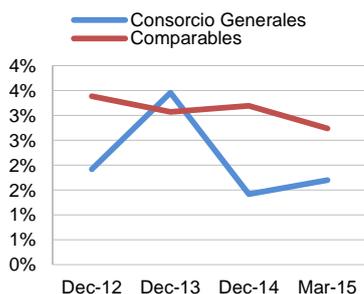
- Resultado neto positivo y proyectable
- Indicadores Operativos estables
- Estructura liviana y eficiente en gastos

Resultado Neto Positivo y Proyectable

A diciembre de 2014, la compañía alcanzó un resultado neto de CLP841 millones, manteniendo un resultado también positivo a marzo de 2015 de CLP238 millones. Los resultados netos de la compañía históricamente han sido positivos y estables, reflejados en indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio de 1,1% y 5,1%, respectivamente, que

Margen Operacional

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Fitch Ratings

si bien son inferiores que su comparable (1,8% y 10,8%), permiten proyectar resultados futuros. En opinión de Fitch, en el mediano plazo la rentabilidad de la compañía se debería acercar a la presentada por sus comparables, producto de la consolidación de sus estrategias de rentabilización de sus principales ramos.

Indicadores Operativos Estables

El desempeño de la compañía se mantiene dentro de rangos históricos, presentando índices combinados de 104% y operacional de 87,6%, levemente menos competitivos que sus comparables (101% y 82%). Estos indicadores reflejaron niveles de siniestralidad agregada estables que, a marzo de 2015, ascendieron a 70,6% (comparables 61%), y gastos de administración y adquisición también estables (18% y 14%). Por su parte, el nivel de siniestralidad de vehículos y el de SOAP se incrementaron a 74% y 89%, compensados por una siniestralidad menor de los ramos de incendio y terremoto (34% y 5%, respectivamente).

Al igual que sus comparables, los ingresos técnicos se originan principalmente por sus inversiones financieras, cuyos ingresos a marzo de 2015 presentaron un importante incremento de 82% respecto del período anterior, impulsados principalmente por bonos bancarios y corporativos que explican casi la totalidad de los ingresos financieros.

Estructura Liviana y Eficiente en Gastos

Al ser parte de un importante grupo asegurador local, la compañía se beneficia de sinergias de gastos administrativos, presentando una estructura organizacional liviana compartida con sus compañías relacionadas, lo que se traduce en menores gastos de administración. Así, a marzo de 2015, los gastos administrativos representaron 17,9% respecto de la prima retenida ganada, comparativamente inferior que el promedio de su grupo comparable (21,9%).

Respecto de los gastos de adquisición, si bien son comparativamente superiores respecto de sus competidores, presentan una tendencia decreciente. Así, a marzo de 2015, estos representaron 14% de la prima retenida ganada, levemente inferior al presentado en marzo de 2014 (16%). Fitch espera que los niveles de eficiencia mantengan su tendencia positiva.

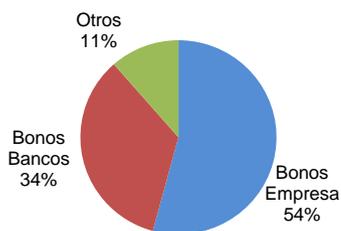
Inversiones / Liquidez

Ratios	Mar 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Inver. Financieras / Reservas + Deuda (x)	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7	
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0	0	0	0	0	Fitch espera que la compañía mantenga la estructura de inversiones concentrada en instrumentos de renta fija y con posiciones de liquidez alta.
Participación Relacionados /Patrimonio (%)	0	0	0	0	0	
Inversiones Financieras CLPMM	28.847	27.301	27.380	26.226	18.639	
Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	95,6	93,0	97,6	98,0	97,5	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Portafolio de Inversiones

Consorcio Generales
Marzo de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Estructura de Inversiones de Volatilidad Baja

- Concentrado en instrumentos de renta fija
- Niveles de liquidez estables

Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

El portafolio de inversiones de Consorcio Generales está concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios y corporativos que en conjunto representan 88% del portafolio. Su portafolio de inversiones incorpora una posición en el *retail* supermercadista SMU S.A. que representa 13% de su portafolio y 24% de su patrimonio, siendo esta la posición más expuesta. Su portafolio no muestra posiciones en acciones, cuotas de fondos mutuos ni inversiones en relacionadas, reduciendo significativamente el riesgo de volatilidad de sus inversiones.

Niveles de Liquidez Estables

El nivel de liquidez de la compañía, medido a través de la relación inversiones financieras sobre pasivos, es coherente con su foco de negocio, manteniéndose estable dentro de rangos históricos entre 0,7x y 0,6x. Sin embargo, este indicador es levemente menor que el presentado por su grupo de compañías comparables, cuyo promedio se ubica en rangos en 0,77x.

Su activo está principalmente constituido por cuentas de seguro que representan 54% del activo total, mientras que su pasivo se conforma principalmente por reservas de siniestro y de riesgo en curso. Las reservas de siniestro, impactadas por las reservas de siniestro ocurrido y no reportados, presentaron un incremento de 56% producto de efectos siniéstrales puntuales, por lo que en el mediano plazo estas deberían reducirse, mejorando el indicador de liquidez.

Adecuación de Reservas

Ratios	Mar 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo en Curso / Reservas (%)	59,1	53,9	66,8	53,6	59,5	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
Res. Siniestro / Reservas (%)	38,8	44,5	30,8	44,4	34,8	
Reservas / Prima Retenida Ganada (x)	1,0	1,2	1,0	1,2	0,9	
Inversiones / Reservas (x)	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7	
Reservas / Costo Siniestro + Renta (x)	1,1	1,4	1,5	1,6	1,6	

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.

Constitución de Reservas Estable

A marzo de 2015 las reservas totales de Consorcio Generales representaron 83% de su pasivo total, ascendiendo a CLP53.805 millones, distribuidas entre reservas de riesgo en curso (CLP31.772 millones) y reservas por siniestros (CLP20.868 millones). La compañía presentó reservas por insuficiencia de prima que ascendieron a CLP1.029 millones, originadas principalmente en los ramos de asistencia y accidentes personales. A marzo de 2015, la relación reservas constituidas sobre costo de siniestro ascendió a 1,14x, comparativamente inferior a su comparable (1,3x) e inferior que su histórico, que oscilaba entre 1,3x y 1,6x, debido a siniestros puntuales.

Retención Elevada y Exposición de Reaseguro Acotada

Los niveles de retención históricamente han sido elevados, cercanos al 90% de la prima suscrita (marzo de 2015, 86%), en línea con su enfoque de negocio de operar principalmente en ramos de alta atomización y riesgos acotados como son automóviles y SOAP. La compañía ha reducido su nivel de retención en comparación con marzo de 2014 pasando de 92% a 86%, principalmente en los ramos distintos a vehículos y SOAP.

La compañía presenta una combinación adecuada de coberturas proporcionales, no proporcionales y catastróficas para toda su cartera, bajo un *pool* diversificado de reaseguradores de perfil crediticio apropiado, cuya máxima exposición individual equivale a 0,5% de su patrimonio y cuya máxima exposición catastrófica neta equivale a aproximadamente 0,7% del patrimonio.

Reasegurador	% Prima Cedida	Clasificación Internacional
Lloyds	39%	AA-/Estable
Hannover Re	13%	AA-/Estable
Sirius Re	8%	BBB+/Estable
Munich Re	6%	AA-/Estable
Scor Re	6%	A+/Positivo
Otros	28%	-

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros, Fitch Ratings

Apéndice A: Información Financiera Resumida

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

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	mar-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Líquidables	28.847	27.301	27.380	26.226	18.639	18.321	11.455
Efectivo equivalente	907	1.118	1.069	1.485	897	1.246	615
Instrumentos financieros	27.940	26.183	26.311	24.742	17.741	17.074	10.839
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	378	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	378	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	45.093	53.514	35.554	36.104	21.979	20.735	13.019
Deudores prima	31.869	34.283	30.347	25.624	20.764	17.129	12.562
Deudores reaseguro	783	1.319	1.455	2.128	1.215	3.605	457
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	12.441	17.912	3.751	8.352	0	0	0
Activo Fijo	1.314	1.087	635	511	89	85	98
Otros activos	8.577	7.486	8.484	6.038	1.548	887	960
TOTAL ACTIVOS	83.831	89.389	72.053	68.879	42.634	40.027	25.532
Reservas Técnicas	53.805	60.190	40.836	41.271	25.526	26.081	14.220
Riesgo en Curso	31.772	32.446	27.294	22.122	16.115	13.099	10.441
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	20.868	26.773	12.590	18.318	9.411	12.982	3.779
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.164	971	952	831	0	0	0
Pasivo Financiero	3.178	1.427	2.201	651	0	0	0
Cuentas de Seguros	2.895	3.194	2.937	2.320	1.550	1.786	1.029
Deudas por reaseguro	1.544	1.978	2.163	1.819	1.550	1.786	1.029
Deudas con asegurados	857	775	516	406	0	0	0
Otros	494	441	258	95	0	0	0
Otros Pasivos	5.069	5.861	6.685	5.941	4.935	3.963	3.203
TOTAL PASIVOS	64.947	70.672	52.660	50.184	32.010	31.831	18.452
Capital Pagado	13.549	13.549	13.549	13.549	6.049	5.822	5.680
Reservas	85	85	85	85	85	82	80
Utilidad (Pérdida) Retenida	5.250	5.084	5.760	5.062	4.476	2.253	1.416
Otros Ajustes	0	0	0	0	14	40	-95
PATRIMONIO	18.884	18.717	19.393	18.696	10.623	8.196	7.079
ESTADO DE RESULTADOS (millones de pesos)	mar-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	12.040	53.581	46.409	37.998	32.638	25.496	18.706
Prima Directa y Aceptada	14.005	59.502	52.924	43.425	37.869	30.429	23.254
Prima Cedida	1.965	5.921	6.515	5.427	5.231	4.932	4.548
Variación Reservas	-826	3.517	4.451	4.465	3.670	3.729	1.410
Costo de Siniesto	9.089	31.302	24.900	20.706	16.538	13.220	10.193
Siniestro Directo y Aceptado	3.501	48.070	22.307	17.484	19.248	49.617	11.106
Siniestro Cedido	-5.588	16.768	-2.593	-3.222	2.710	36.398	912
Resultado Intermediación	1.750	8.561	6.876	5.557	3.744	2.017	1.135
Costo de suscripción	2.103	9.621	8.078	6.680	4.967	3.444	2.273
Ingresos por reaseguro	353	1.060	1.202	1.123	1.223	1.427	1.138
Otros gastos	273	1.726	1.495	1.115	0	0	0
Margen de Contribución	1.754	8.474	8.686	6.155	8.687	6.531,0	5.968
Costo de Administración	2.300	11.321	9.094	7.188	6.853	6.249	4.936
Resultado inversiones	535	1.475	1.303	1.045	768	480	455
Resultado Técnico de Seguros	(11)	(1.372)	895	12	2.601	762	1.488
Otros Ingresos y Gastos	111	833	535	147	-579	17	-123
Neto unidades reajustables	38	1.245	740	770	654	185	-103
Corrección monetaria							
Resultado Antes de Impuesto	138	706	2.170	929	2.676	964	1.262
Impuestos	101	136	-342	-97	-541	-162	-198
Resultado Neto	238	841	1.829	833	2.135	802	1.064

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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 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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, NY 10004. Teléfono: 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.