

INFORME DE CLASIFICACION

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

ABRIL 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.05.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.16

Solvencia	Mayo 2016	Mayo 2017
Perspectivas	A+	A+
	Estables	Estables

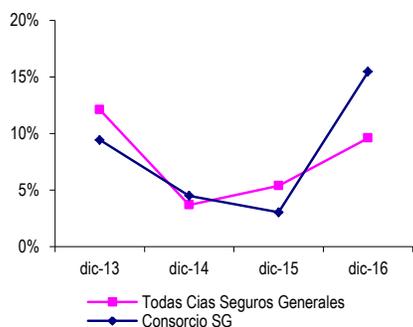
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

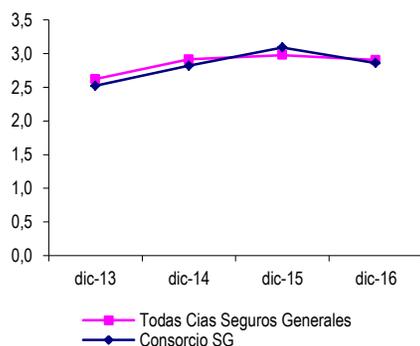
	2014	2015	2016
Prima Directa	59.502	64.931	74.014
Resultado de Operación	-2.847	-1.737	-35
Resultado del Ejercicio	841	578	3.344
Total Activos	89.389	86.689	92.164
Inversiones	28.388	31.160	32.132
Patrimonio	18.717	19.112	21.626
Part. Mercado	2,91%	2,88%	3,12%
Siniestralidad	64,41%	65,84%	63,98%
Margen Técnico	15,82%	16,36%	18,35%
Gasto Neto	38,15%	36,77%	34,49%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 2757-0480
Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la capacidad de pago de las obligaciones de seguros 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 y de sinergias de ámbito otorgado por su controlador, Consorcio Financiero (CF), clasificado AA por Feller Rate. La oferta de servicios financieros, ahorro, seguros, crédito e intermediación en Bolsa, que caracteriza al grupo Consorcio, forman una sólida base de sinergias comerciales y operacionales con la aseguradora de seguros generales.

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 fundamentalmente a líneas personales, Vehículos, SOAP e Incendio/Terremoto, complementando el portafolio con coberturas técnicas y P&C para empresas de mediano tamaño. La distribución se canaliza a través de corredores, canales masivos y agentes propios. La participación de mercado global es acotada aunque reporta posiciones importantes en Vehículos, SOAP y Asistencia.

El desempeño técnico y operacional está fortaleciéndose, apoyado en mejoras al margen técnico y estabilidad de los gastos de operación. La eficiencia es un factor diferenciador, fortalecida por la presencia de amplias sinergias comerciales y economías de ámbito con el ala aseguradora del grupo.

El crecimiento manifestado en segmentos de retención, de altas exigencias de reservas técnicas y ajustes a sus costos relevantes, presionan constantemente los resultados y endeudamiento. Por ello, en buena parte de su historial los retornos netos de la

aseguradora se han originado en ingresos de inversiones.

Las cuentas por cobrar a asegurados, principal generador de caja, presenta morosidad controlada y plazos de cobranza estables. La gestión de cobranza juega un importante rol en el ciclo de caja de la aseguradora, ya que constituye su principal soporte de recursos. De la operación, coherente con su modelo de negocios.

Históricamente su endeudamiento regulatorio total ha sido elevado, propio del nivel de retención, del uso intensivo de sus recursos y de la acotada exposición a reaseguro. El uso de fuentes externas de financiamiento es una opción utilizada, en línea con las políticas corporativas. No obstante, su endeudamiento financiero es coherente con el mercado. El superávit de inversiones alcanza a unos \$10 mil millones, 16% de sus obligaciones, y está respaldado por activos financieros de adecuada calidad y liquidez.

Perspectivas: Estables

El soporte de Consorcio Financiero y la solidez del proyecto asegurador integral, dan una amplia cobertura de apoyo a las obligaciones de seguros generales. Una conservadora política de incorporación a negocios de menor retención y apoyo de reaseguro, mantienen consistencia del perfil financiero.

Sus principales riesgos se vinculan a la rentabilidad operacional del ciclo de vehículos y al desempeño de las inversiones, motor generador de sus retornos relevantes.

A futuro, rentabilidades operacionales superiores y estables junto a solidez en el desempeño de sus inversiones, permitirán revisiones favorables de clasificación. Por el contrario, deterioro de su rentabilidad final o alzas relevantes del endeudamiento podrían derivar en una baja del rating.

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 fundamentalmente 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.

Propiedad

La compañía pertenece a Consorcio Financiero (CF), holding clasificado AA/estables por Feller Rate.

Se enfoca en negocios financieros, bancarios y aseguradores. Su principal inversión es Consorcio Nacional de Seguros de Vida, una de las principales aseguradoras de la industria.

En junio de 2016 se concretó el ingreso de IFC a la propiedad de CF con un aumento de capital de US\$140 millones, captando un 8,4% de la propiedad y con derecho a un director.

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, Extensión de Garantía y Asistencia. Una menor proporción corresponde a seguros para pequeñas y medianas empresas, como Responsabilidad Civil, Incendio/sismo, Transporte y otras, orientadas a segmentos medios. Las posiciones en facultativos o fronting son muy acotadas, participando en algunas operaciones de coaseguro, alternativa abierta en los escenarios competitivos actuales.

La distribución se canaliza fundamentalmente a través corredores tradicionales y canales masivos, representando cada uno cerca de \$29.000 millones de prima directa. La venta directa es propia del modelo original, pero hoy es acotada. Existe riesgo de dependencia competitiva, por los volúmenes que estos canales aportan. Su perfil requiere de apoyo operacional relevante y modelos de negocios con capacidad de análisis actuarial para cada línea de negocio. Hoy, en conjunto con el grupo asegurador, está trabajando en la estandarización y simplificación de procesos en búsqueda de una administración más eficiente del ciclo asegurador.

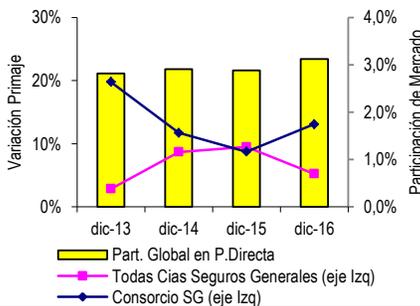
La red de sucursales de Consorcio Vida le entrega apoyo comercial bajo una estructura compartida de agentes y recursos. El soporte web es un canal relevante para la venta de seguros, lo que permite diversificar medios y acercamiento al asegurado, lo que es particularmente relevante en los seguros SOAP.

CNSG cuenta con un buen sustento de reaseguro, basado en contratos de mediana capacidad, coherentes con la estrategia de desarrollo, que le permite comercializar coberturas de tamaño intermedio y acceder también a posiciones facultativas. Durante el último año ha realizado una reevaluación de cartera en exposiciones patrimoniales no coherentes con el apetito del accionista. La administración desarrolla permanentes controles técnicos destinados a evaluar coherencia con los perfiles de riesgo aceptados en contratos y con las capacidades de resguardo que posee la compañía. La etapa de renovación a cerrar en junio próximo buscará fortalecer sus capacidades y mejorar los costos.

Un escenario muy competitivo y lleno de nuevas inversiones, fusiones o consolidaciones da pie a una alta complejidad competitiva, lo que unido a mercados blandos de reaseguro generan importantes presiones de mercado. No obstante, también da paso a oportunidades para las aseguradoras de tamaño intermedio y de foco.

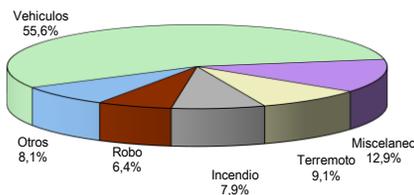
El crecimiento orgánico es potencialmente muy favorable, aunque siempre basado en una alta responsabilidad en la suscripción.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



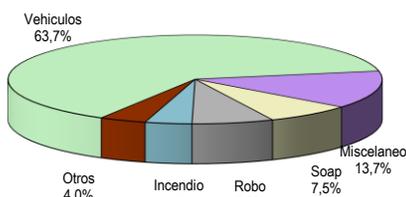
Diversificación (Prima Directa)

Diciembre 2016



Diversificación (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2016



Posición competitiva

Acotada participación en el mercado global.

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 vinculados al desempeño del parque automotriz chileno, de alto crecimiento. Además, la aseguradora mantiene una participación relevante en líneas de seguros de menor primaje, como por ejemplo en Extensión de Garantías y Asistencias.

Durante el 2016, la mayor consolidación de su cartera le permitió alcanzar un crecimiento de un 14% en prima directa. Este crecimiento se explica fundamentalmente por el crecimiento constante de sus ramos Vehículos y SOAP, que, en conjunto representan el 62% de la prima directa y el 71% de la prima retenida.

En el ramo Vehículos la participación de mercado es del 6%, alcanzando sobre 100 mil pólizas comercializadas al cierre de diciembre 2016, donde su nicho se centra principalmente en

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

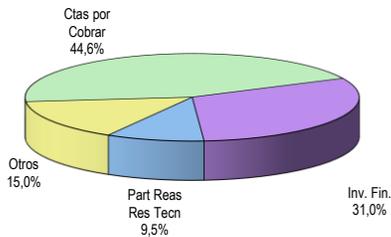
PERFIL FINANCIERO

Estructura financiera conservadora, acorde con el perfil de negocios atomizados.

vehículos particulares. Mientras tanto, el seguro SOAP le significó una comercialización superior a las 400 mil pólizas y una participación del 10%.

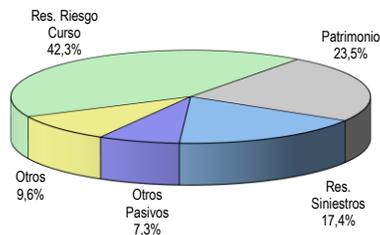
Estructura de Activos

Diciembre 2016



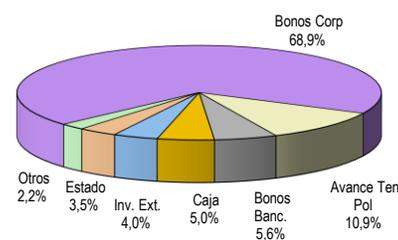
Estructura de Pasivos

Diciembre 2016



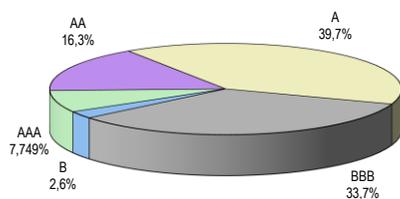
Cartera de Inversiones

Diciembre 2016



Clasificación Inversiones

Marzo 2017



Estructura Financiera

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

La estructura financiera es muy coherente con su perfil de negocio y con la industria que opera. 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. No obstante el incremento en primas las provisiones por deterioro siguen acotadas y estables con respecto al cierre de 2015. El plazo promedio de la cartera de cuentas por cobrar ha sido muy estable en los últimos años y alcanza 6,6 meses de venta.

Durante 2016 se liberaron algunas reservas de siniestros IBNR por aproximadamente \$800 millones por efecto menor siniestralidad efectiva de las coberturas, en tanto que por crecimiento de primas retenidas la RRC aumentó en \$4 mil millones.

El flujo de caja fue levemente deficitario, mostrando una reducción en \$79 millones junto con menores inversiones por unos \$500 millones. Se redujo pasivos financieros por pactos y se consolidó una inversión inmobiliaria en el norte del país. Los flujos provenientes del cobro de primas cubren eficientemente lo pagado por siniestros, gastos administrativos e impuestos.

A diciembre 2016 Consorcio Seguros Generales reportó un superávit regulatorio de \$9.875 millones, respaldado por inversiones de carácter financiero corporativo. Además, el patrimonio neto fue excedentario en unos \$8 mil millones, cubriendo con holgura posibles escenarios de pérdidas operacionales o financieras.

El endeudamiento total regulatorio de la aseguradora ha bajado a niveles de 3,06 veces, pero sigue siendo superior al promedio de la industria que alcanza 2,5 veces. El Endeudamiento financiero está en 0,6, en línea con el mercado. El mayor endeudamiento es coherente con el perfil de riesgos retenidos y baja exposición a los ciclos de reaseguro.

Inversiones

Cartera de inversiones refleja un perfil coherente con una gestión enfocada en la rentabilidad.

A diciembre 2016 la cartera de inversiones alcanzaba los \$32.132 millones, compuesta en un 78% por su cartera de renta fija. Tal como se aprecia en el gráfico adjunto la política de inversiones considera instrumentos de renta fija de diversificada calidad crediticia. La diversificación por emisor y sector es amplia, lo mismo que el perfil de vencimientos. Además, el 59% está cubierto de riesgo inflacionario al ser pactada en UF. El objetivo de la cartera es apoyar a los principales ingresos de la aseguradora, a la espera de lograr la maduración operacional. Otro importante objetivo es respaldar el patrimonio.

Con una rentabilidad en sus inversiones del 8,9% en 2016, muy por sobre el resto del mercado, se reconoció primordialmente la revalorización de mercado de sus inversiones en renta fija. Para 2017 el escenario podría cambiar.

Las inversiones inmobiliarias están aumentando, utilizando la posibilidad de destinar una porción a respaldo de patrimonio de riesgo. Con todo, la base de cobertura regional de Consorcio Nacional de Seguros de Vida es utilizada ampliamente, bajo gastos compartidos. Durante el último año se concluye la edificación de una sucursal en Antofagasta, compartida con el grupo asegurador y financiero en esa importante plaza del norte del país.

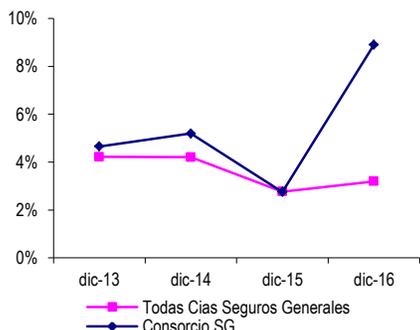
A marzo 2017 la solvencia de la aseguradora se mantiene en niveles coherentes, su endeudamiento total en 3,04, financiero en 0,48, su superávit y exceso de patrimonio neto llegan a \$7 mil millones, un 10% de la obligación. Los compromisos de pago de dividendos son totalmente coherentes con los excedentes disponibles.

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

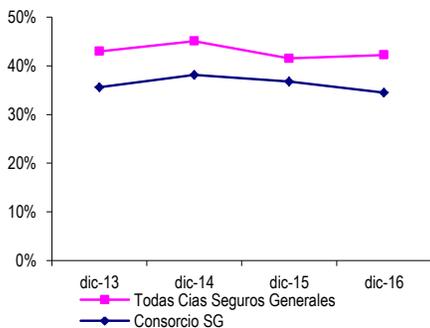
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

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

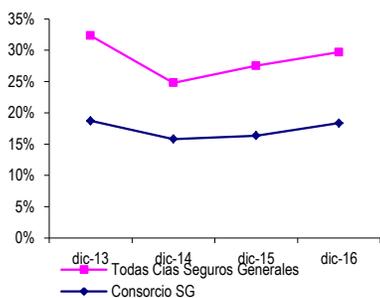
Retorno de inversiones



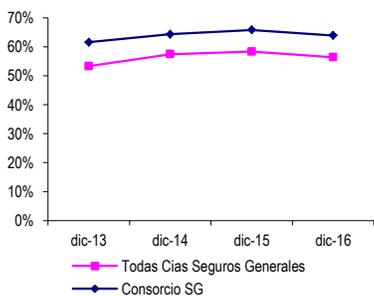
Gasto Neto



Margen Técnico Global



Siniestralidad



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 superiores a 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 2016 el resultado operacional de CNSG fue muy equilibrado, en contraste con la pérdida operacional vista el año previo. La estabilidad en los costos de administración unido mejoras en el margen de contribución, lograron el resultado señalado. El modelo de comercialización directa, junto con la mayor diversificación en los canales masivos y tradicionales, han permitido crecimiento y control de los niveles de gasto neto de la aseguradora.

El resultado de inversiones aportó ingresos por \$2.861 millones, en tanto que la compañía alcanzó utilidades por otros ingresos, diferencias de cambio y unidades reajustables por \$438 millones, así el resultado final de la compañía ascendió a \$3.343 millones, casi 6 veces el resultado alcanzado el 2015. La rentabilidad patrimonial se disparó al 15,4%, muy por sobre el resto de la industria.

Ahora bien, los resultados trimestrales mostraron cierto nivel de volatilidad, teniendo un cuarto trimestre con pérdidas operacionales, generadas por aumentos en siniestros, caída en el primaje, ajustes a las reservas RIP y a la valorización de algunas inversiones. La administración plantea como uno de sus objetivos para los ejercicios siguientes el privilegiar la estabilidad de su generación técnica, con revisiones periódicas de la tarificación.

Los descuentos de cesión juegan un rol menor en los ingresos técnicos, dado el bajo volumen de cesiones de reaseguro. La posibilidad de descontar de la prima no devengada hasta el 30% por concepto de comisiones colabora a estabilizar los resultados de las carteras masivas, acotando las pérdidas contables que generan las reservas de riesgo en curso, con alto impacto en las líneas de seguros masivos.

A marzo 2017 la aseguradora creció favorablemente, un 13% en prima directa y un 9% en retención de riesgos. Su siniestralidad se elevó marginalmente, de 63% a 65%, y los ingresos financieros bajaron también, incidiendo en una leve reducción de la utilidad neta. No obstante, el ROE anualizado sigue siendo muy favorable, en torno al 18% anual.

Resultados técnicos

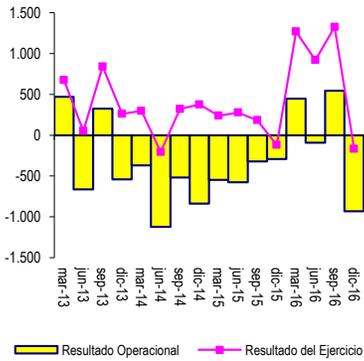
Alta incidencia de la cartera de Vehículos y SOAP en la retención perfila el desempeño global.

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. A finales de 2016 se observó un leve incremento en la siniestralidad en el ramo Vehículo, incremento que la aseguradora atribuye a cambios regulatorios que afectaron a toda esta industria. El cambio en el procedimiento de denuncias de accidentes, junto con el impedimento de aplicar deducibles provisorios, significarán una menor rentabilidad para todos los participante de este mercado, aunque significa ajustes por una vez, en la medida que sean incorporados a los nuevos precios..

En los últimos años el ramo de Vehículos ha sido impactado por un alza en los costos de reparaciones y aumento de robos, por lo que la compañía se encuentra revisando las tarifas permanentemente. Al cierre de 2016 alcanzó un margen técnico de 13.1%, con una siniestralidad retenida de 70%. No obstante, su resultado operacional en este ramo continuó siendo muy deficitario.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Resultados Trimestrales



Por su parte, el SOAP disminuyó su siniestralidad en comparación al ejercicio anterior, pasando de 74% a 64.8%. Con ello su margen subió de 9% a 18% en esta línea, alcanzando un déficit operacional del 9,4% en este periodo.

La ausencia de potenciales riesgos severos en las carteras de Vehículos, Robo y SOAP permite retener una muy alta proporción de los riesgos, lo que unido a la importancia de estos negocios se refleja en la retención total. En los últimos años la compañía ha estado incrementando su posición en retener riesgos medianos y pequeños de tipo comercial o técnico, con soporte de reaseguro contractual. Sus costos de intermediación brutos se han mantenido en torno al 15% de la prima retenida, en línea con sus principales segmentos. Ingresos por comisiones de reaseguro contribuyen muy marginalmente a cubrir gastos de suscripción de estos negocios.

Reaseguro

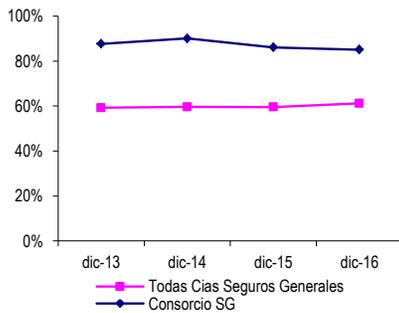
Programa de reaseguro coherente con el perfil de negocios.

La retención global de la cartera de Consorcio ha sido estable en los últimos años, coherente con el perfil de negocio que combina riesgos atomizados y posiciones conservadoras en riesgos compartidos con el reaseguro.

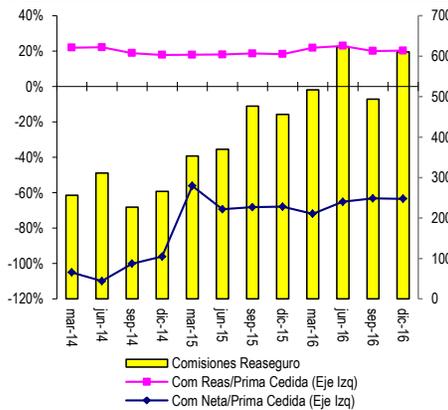
Consorcio cuenta con una cartera muy diversificada de riesgos, lo que la hace atractiva para los reaseguradores que enfrentan un mercado blando y competitivo. Esto le permite a CNSG contar con una cartera estable de reaseguradores y con capacidades satisfactorias, importante, para enfrentar los desafíos de mercado. En general las renovaciones han sido satisfactorias y logrando mantener sus capacidades. Más aún, como política interna estos buscan activamente diversificar lo más posible su cartera de reaseguro, asegurándose siempre que cuenten con el perfil requerido para cada línea de negocios. Se evalúan meticulosamente, en línea con sus políticas de suscripción, los límites máximos de exposición patrimonial por reasegurador.

La aseguradora cuenta con contratos de reaseguro proporcional para casi todos los ramos, además cuenta con protección no proporcional operativa de 3500 UF y catastrófica de 5000 UF, para los negocios de mayor severidad. La participación facultativa es menos relevante y el fronting es analizado caso a caso de manera muy minuciosa.

Retención



Comisiones de Reaseguro



Solvencia	03 Junio 2011	05 Junio 2012	06 Mayo 2013	07 Mayo 2014	07 Mayo 2015	06 Mayo 2016	06 Mayo 2017
Perspectivas	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016
Balance				
Total Activo	72.053	89.389	86.689	92.164
Inversiones financieras	27.380	27.301	29.071	28.529
Inversiones inmobiliarias	635	1.087	2.089	3.603
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	30.347	34.283	36.562	41.064
Deudores por operaciones de reaseguro	1.455	1.319	2.129	2.802
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	1.036	1.738
Part reaseguro en las reservas técnicas	3.751	17.912	8.521	8.723
Otros activos	8.484	7.486	7.281	5.705
Pasivos financieros	2.201	1.427	3.263	2.056
Total cuentas de seguros	43.773	63.384	58.768	61.733
Otros pasivos	6.685	5.861	5.546	6.750
Total patrimonio	19.393	18.717	19.112	21.626
Total pasivo y patrimonio	72.053	89.389	86.689	92.164
Estado de Resultados				
Prima directa	52.924	59.502	64.931	74.014
Prima retenida	46.409	53.581	55.906	62.959
Var reservas técnicas	-	4.451	-	3.517
Costo de siniestros	-	24.900	-	31.302
Resultado de intermediación	-	6.876	-	8.561
Gastos por reaseguro no proporcional	-	1.541	-	1.465
Deterioro de seguros	46	-	260	15
Margen de contribución	8.686	8.474	9.144	11.551
Costos de administración	-	9.094	-	11.321
Resultado de inversiones	1.303	1.475	858	2.861
Resultado técnico de seguros	895	-	1.372	-
Otros ingresos y egresos	535	833	370	438
Correccion Monetaria				
Diferencia de cambio	1	13	27	10
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	740	1.232	942	871
Impuesto renta	-	342	84	118
Total del resultado integral	1.829	841	578	3.344

Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016
Solvencia				
Endeudamiento	2,52	2,82	3,09	2,86
Prima Retenida a Patrimonio	2,39	2,86	2,93	2,91
Operación				
Costo de Adm. / Prima Directa	17,2%	19,0%	16,8%	15,7%
Costo de Adm. / Inversiones	32,5%	39,9%	34,9%	36,1%
Result. de interm. / Prima Directa	13,0%	14,4%	14,1%	13,1%
Gasto Neto	35,6%	38,2%	36,8%	34,5%
Margen Técnico	18,7%	15,8%	16,4%	18,3%
Result. Inversiones / Result. explotación	60,0%	194,8%	186,4%	69,0%
Siniestralidad	61,6%	64,4%	65,8%	64,0%
Retención Neta	87,7%	90,0%	86,1%	85,1%
Rentabilidad				
Utilidad / Activos	2,5%	0,9%	0,7%	3,6%
Utilidad / Prima directa	3,5%	1,4%	0,9%	4,5%
Utilidad / Patrimonio	9,4%	4,5%	3,0%	15,5%
Inversiones				
Inv. financieras / Act. total	38,0%	30,5%	33,5%	31,0%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,9%	1,2%	2,4%	3,9%
Deudores por prima / Act. total	42,1%	38,4%	42,2%	44,6%
Deudores por reaseguro / Act. total	2,0%	1,5%	2,5%	3,0%
Otros Activos / Act. total	11,8%	8,4%	8,4%	6,2%
Rentabilidad de Inversiones	4,7%	5,2%	2,8%	8,9%