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

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional	
Obligaciones	AA−(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable

Resumen Financiero

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

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos[a]	86.429	88.172
Inv. Financieras	31.817	29.146
Reservas Técnicas	59.147	60.808
Prima Suscrita	21.444	22.465
Siniestralidad Neta (%)	63,7	61,2
ROAA[a,b] (%)	6,2	4,5
ROAE[c] (%)	18,4	12,3

[a] No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. [b] Considera resultado antes de impuesto . [c] Anualizado.
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Panorama de Seguros Generales Chile (Abril 9, 2018).

Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Julio 31, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Resultados Positivos y Estables: Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) tiene una posición de mercado sólida en cuanto a resultados netos, los cuales se han mostrado positivos y estables por un largo período. Registró un indicador de rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 10,7% en los últimos tres períodos anuales y de rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) antes de impuestos de 3,4%, ambos positivos frente al promedio de sus pares (3,0% y 0,9%, respectivamente). La tendencia favorable del resultado neto se ha sostenido en los resultados positivos operacionales, beneficiados por una política estricta de suscripción basada en el mantenimiento de márgenes positivos.

Eficiencia en Gastos Favorable: Los resultados operacionales se benefician de niveles altos de eficiencia en gastos, favorables sobre el promedio de compañías comparables. Las sinergias en gastos generadas a nivel de grupo han permitido sostener un indicador en torno a 31% sobre prima retenida, frente a un promedio comparable cercano a 40%. Los gastos menores enfrentados derivaron en un índice combinado de 93,1% a marzo de 2018 y un promedio de 100% los últimos 3 años, positivos frente a su grupo par (marzo 2018: 101,6%), pese a que el indicador de siniestralidad se mostró igual o superior al enfrentado por sus comparables.

Fortaleza Patrimonial: Consorcio Generales muestra un crecimiento patrimonial orgánico, fundamentado en resultados operacionales favorables y una política de retención de utilidades amplia. Lo anterior ha permitido sustentar un negocio creciente con indicadores de endeudamiento consistentes con el tipo de negocio. A marzo de 2018, el indicador de prima retenida a patrimonio fue de 3,2 veces (x), en línea con el promedio de sus pares de 3,7x. Los indicadores de solvencia patrimonial se mantienen igualmente favorables, con un indicador de superávit patrimonial de 1,8x sobre patrimonio exigido, superior a 1,1x promedio de su grupo par.

Posición de Mercado Acotada: La clasificación de Consorcio Generales incorpora la evaluación sobre su perfil de negocio y la diversificación adecuada del mismo, alineada con la distribución de la industria, la composición por canales de distribución, así como la participación de mercado acotada en líneas de productos maduras pero requirentes de masas de negocio amplias.

Soporte Patrimonial y Sinergias de Grupo: El soporte por parte del grupo controlador Consorcio Financiero S.A. (Consorcio Financiero) implica el otorgamiento de un beneficio adicional a la evaluación individual de Consorcio Generales por parte de Fitch. En este sentido, la agencia considera que Consorcio Financiero, calificado en 'AA−(cl)' por Fitch, tiene la capacidad y disposición de otorgar soporte a su filial de seguros generales, considerada por Fitch importante para el funcionamiento de la operación aseguradora del grupo, en su conjunto.

Sensibilidad de la Clasificación

El fortalecimiento del perfil de negocios, asociado a un crecimiento en operaciones y participación de mercado agregada y por producto, son factores que fortalecerían su posición en una industria altamente competitiva y detonarían un alza en la clasificación. Por otro lado, el deterioro en los indicadores de desempeño, la holgura patrimonial o cambios en la percepción de soporte por parte de su controlador provocarían una baja en la misma.

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

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional	
Obligaciones	AA−(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable

Resumen Financiero

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

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos[a]	86.429	88.172
Inv. Financieras	31.817	29.146
Reservas Técnicas	59.147	60.808
Prima Suscrita	21.444	22.465
Siniestralidad Neta (%)	63,7	61,2
ROAA[a,b] (%)	6,2	4,5
ROAE[c] (%)	18,4	12,3

[a] No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. [b] Considera resultado antes de impuesto . [c] Anualizado.
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Panorama de Seguros Generales Chile (Abril 9, 2018).

Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Julio 31, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Resultados Positivos y Estables: Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) tiene una posición de mercado sólida en cuanto a resultados netos, los cuales se han mostrado positivos y estables por un largo período. Registró un indicador de rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 10,7% en los últimos tres períodos anuales y de rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) antes de impuestos de 3,4%, ambos positivos frente al promedio de sus pares (3,0% y 0,9%, respectivamente). La tendencia favorable del resultado neto se ha sostenido en los resultados positivos operacionales, beneficiados por una política estricta de suscripción basada en el mantenimiento de márgenes positivos.

Eficiencia en Gastos Favorable: Los resultados operacionales se benefician de niveles altos de eficiencia en gastos, favorables sobre el promedio de compañías comparables. Las sinergias en gastos generadas a nivel de grupo han permitido sostener un indicador en torno a 31% sobre prima retenida, frente a un promedio comparable cercano a 40%. Los gastos menores enfrentados derivaron en un índice combinado de 93,1% a marzo de 2018 y un promedio de 100% los últimos 3 años, positivos frente a su grupo par (marzo 2018: 101,6%), pese a que el indicador de siniestralidad se mostró igual o superior al enfrentado por sus comparables.

Fortaleza Patrimonial: Consorcio Generales muestra un crecimiento patrimonial orgánico, fundamentado en resultados operacionales favorables y una política de retención de utilidades amplia. Lo anterior ha permitido sustentar un negocio creciente con indicadores de endeudamiento consistentes con el tipo de negocio. A marzo de 2018, el indicador de prima retenida a patrimonio fue de 3,2 veces (x), en línea con el promedio de sus pares de 3,7x. Los indicadores de solvencia patrimonial se mantienen igualmente favorables, con un indicador de superávit patrimonial de 1,8x sobre patrimonio exigido, superior a 1,1x promedio de su grupo par.

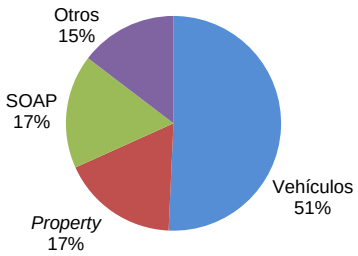
Posición de Mercado Acotada: La clasificación de Consorcio Generales incorpora la evaluación sobre su perfil de negocio y la diversificación adecuada del mismo, alineada con la distribución de la industria, la composición por canales de distribución, así como la participación de mercado acotada en líneas de productos maduras pero requirentes de masas de negocio amplias.

Soporte Patrimonial y Sinergias de Grupo: El soporte por parte del grupo controlador Consorcio Financiero S.A. (Consorcio Financiero) implica el otorgamiento de un beneficio adicional a la evaluación individual de Consorcio Generales por parte de Fitch. En este sentido, la agencia considera que Consorcio Financiero, calificado en 'AA−(cl)' por Fitch, tiene la capacidad y disposición de otorgar soporte a su filial de seguros generales, considerada por Fitch importante para el funcionamiento de la operación aseguradora del grupo, en su conjunto.

Sensibilidad de la Clasificación

El fortalecimiento del perfil de negocios, asociado a un crecimiento en operaciones y participación de mercado agregada y por producto, son factores que fortalecerían su posición en una industria altamente competitiva y detonarían un alza en la clasificación. Por otro lado, el deterioro en los indicadores de desempeño, la holgura patrimonial o cambios en la percepción de soporte por parte de su controlador provocarían una baja en la misma.

Prima Suscrita
A marzo de 2018



SOAP: seguro obligatorio de accidentes personales.
Fuente: CMF y Fitch.

Gobierno Corporativo

Con base en 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.

La estructura de control interno incorpora un código de gobierno corporativo aprobado por su Directorio, alineado con la normativa local e incorporan las mejores prácticas locales e internacionales. Fitch considera que la estructura de gobiernos corporativos de la compañía es adecuada para el análisis de la aseguradora.

Metodología Relacionada

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

Perfil de Negocio

Perfil de Negocios Moderado Beneficiado por Sinergias Grupales

- Posición Competitiva Moderada y Perfil de Riesgo de Negocios Favorable
- Diversificación de Negocios Adecuada

Posición Competitiva Moderada y Perfil de Riesgo de Negocios Favorable

Consorcio Generales muestra un nivel de crecimiento en prima de 5,6% al cierre de 2017 y de 4,8% a marzo de 2018 en base anual. Respecto a períodos anteriores, las tasas de crecimiento se observaron más acotadas, producto de un nivel de competencia mayor en la industria y el objetivo del grupo asegurador de mantener márgenes operacionales favorables. La compañía se posicionó a marzo de 2018 como una compañía de tamaño medio, con una participación en prima suscrita de 3,7%. El posicionamiento por línea de negocios es similar a su posición global, destacando la suscripción en el negocio de seguros obligatorios de accidentes personales (SOAP), en el cual participa con el 16,2% del primaje. Las proyecciones de crecimiento en primaje son moderadas y se sustentan en el mantenimiento de niveles de rentabilidad neta y operacional que permitan autosustentar el negocio asegurador.

Diversificación de Negocios Adecuada

La distribución del primaje se mantiene diversificada y destaca la participación en negocios individuales sobre la base de entregar una solución integral y complementaria a los productos de vida ofrecidos por su aseguradora relacionada de vida. A marzo de 2018, 50,7% del primaje estuvo suscrito en líneas vehiculares, 17,7% en negocios de *property* y 17,1% en SOAP. La estabilidad en la composición de negocios se mantuvo durante 2017. Si bien se proyecta el ingreso y profundización de líneas nuevas, se prevé que la madurez del mercado implique cambios moderados en el agregado.

Los canales tradicionales concentran la mayor parte de la venta de la compañía. La relación sinérgica mantenida a nivel de grupo asegurador permite a Consorcio Generales acceder a indicadores positivos de gastos de intermediación que han favorecido los resultados operacionales y netos de la compañía.

Presentación de Cuentas

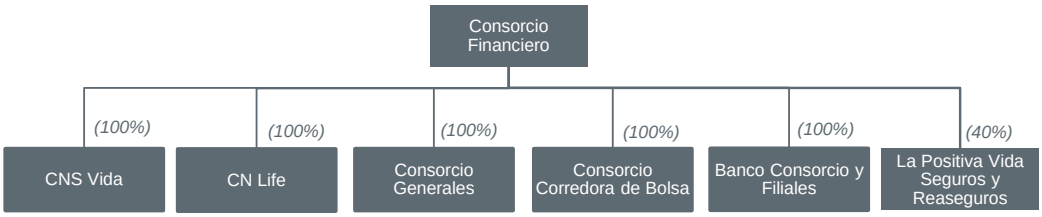
Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por Price Waterhouse Coopers, Ltda sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La propiedad de Consorcio Generales se mantiene ligada al *holding* Consorcio Financiero en 100%, el cual está clasificado por Fitch en 'AA−(cl)' con Perspectiva Estable y reúne todos los vehículos financieros del grupo. En opinión de Fitch, la estructura de la propiedad es positiva para la clasificación de la compañía aseguradora, reflejando, además del soporte, las sinergias operativas y comerciales que tiene con Consorcio Vida.

Dentro del *holding* Consorcio Financiero, destaca Consorcio Vida, compañía clasificada por Fitch en 'AA+(cl)' con Perspectiva Estable, líder del grupo y la mayor compañía de la industria aseguradora chilena en términos de activos administrados. La compañía, junto a Banco Consorcio, son los mayores generadores de dividendos hacia Consorcio Financiero que, en opinión de Fitch, cuenta con la capacidad y disponibilidad de otorgar soporte patrimonial y de liquidez a Consorcio Generales en caso de ser necesario.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: CMF, Memoria Consorcio Financiero y Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4% para el cierre de 2018 que reflejaría una dinámica positiva.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor se influenció principalmente por la baja de 11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de bajas en prima.

A diciembre de 2017, la composición de negocios agregada de la industria fue estable, concentrada en 69,4% en el segmento de seguros de vida, liderado por el negocio previsional, y en 30,6% en el segmento de seguros generales, liderado por negocios de property y vehículos.

Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración de seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%; promedio Latinoamérica: 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque inferiores al promedio de países desarrollados. Por tanto, se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos

Respecto del segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en el crecimiento. A diciembre de 2017, la industria cerró en CLP35.152 millones, mostrando una caída de 50,7% en utilidades respecto a 2016. Esto se tradujo en un ROAA de 1,6% y ROAE de 4,6%, inferiores frente al mismo período de 2017 (3,2% y 9,9% respectivamente). Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad en 51,0% y un índice combinado de 99,6%, sin grandes variaciones respecto a años anteriores e influido por niveles de competitividad elevados en la industria local, producto también de la entrada de competidores al mercado.

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, permaneció dentro del rango histórico de 2,5x, mismo que se mantuvo acotado por la normativa local que restringe el indicador en 5x. Las inversiones de las compañías registraron liquidez alta, coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la industria local. Dada la concentración mayoritaria en títulos nacionales, Fitch no observa porcentajes de inversión en activos riesgosos elevados. Fitch espera que para 2018 las líneas vuelvan a registrar crecimientos, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo (concentración mayor de primas) proyectan un crecimiento promedio en torno a 9%.

Análisis Comparativo

Compañías de Seguros Generales Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a marzo de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice de Gastos Netos (%)	Índice Combinado (%)	ROAA[a,b] (%)	ROAE[c] (%)
Consorcio Generales	A+(cl)	3,7	22.465	3,2	61,2	31,9	93,1	4,5	12,3
HDI Seguros, S.A.	AA−(cl)	9,5	56.839	4,0	68,1	37,9	106,0	(1,8)	(9,1)
Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.	AA−(cl)	15,1	90.825	4,0	54,3	51,0	105,3	(5,1)	(24,7)
BCI Seguros Generales S.A.	AA(cl)	13,4	80.186	3,4	53,9	40,2	94,2	5,9	20,6
Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.	BBB(cl)	2,2	13.061	3,5	68,7	32,3	101,0	(2,7)	(11,6)

[a] No considera la participación la participación del reaseguro en reservas técnicas. [b] Considera resultado antes de impuesto. [c] Anualizado. x: veces.
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y cálculos de Fitch.

Consorcio Generales se posiciona como una aseguradora de tamaño medio dentro de la industria local. La composición de su portafolio de negocios es similar a la de compañías de gran tamaño en la industria, cuyas distribuciones de productos permiten una distribución adecuada de riesgos.

Pese al menor tamaño de mercado, el primaje suscrito por Consorcio Generales le ha permitido registrar resultados operacionales y netos favorables frente a sus competidores principales. La utilidad neta a marzo de 2018 significó una rentabilidad sobre patrimonio promedio ROAE de 12,3%, favorable frente al promedio de sus comparables de -6,2% y 2,7% de la industria.

Los niveles de endeudamiento operacional se mantienen en el rango alto de la industria influidos, por un negocio de menor tamaño y en etapa de crecimiento más alto. El indicador de apalancamiento operacional prima retenida a patrimonio fue de 3,2x a marzo 2018, mientras el promedio de su grupo par fue de 3,7x. Ambos indicadores están influidos por una alta participación del negocio vehicular en el total, el cual enfrenta un apalancamiento operacional superior.

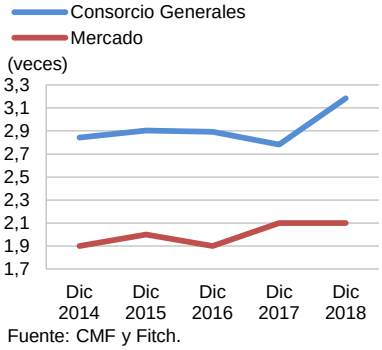
Los niveles de siniestralidad agregada se mantienen dentro de los rangos observados por sus competidores principales e influidos por la composición de negocios. La eficiencia en gastos de Consorcio Generales se mantiene muy favorable frente a sus pares y al promedio de la industria, beneficiando el indicador combinado de la compañía (93,1%).

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio[a] (x)	2,8	2,9	2,9	2,8	3,2	Fitch espera una tendencia creciente en resultados que permita
Pasivo Exigible[b]/Patrimonio (x)	2,7	2,8	2,7	2,4	2,5	compensar niveles de crecimiento futuro. Con ello, prevé niveles de
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,5	1,4	1,6	1,7	1,8	endeudamiento acotados e indicadores de holgura patrimonial
Patrimonio/Activos[c] (x)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	estables en el rango actual.

[a] Incluye reserva catastrófica. [b] Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. [c] No considera participación de reaseguro. x: veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Endeudamiento
(Prima Retenida/Patrimonio)



Fuente: CMF y Fitch.

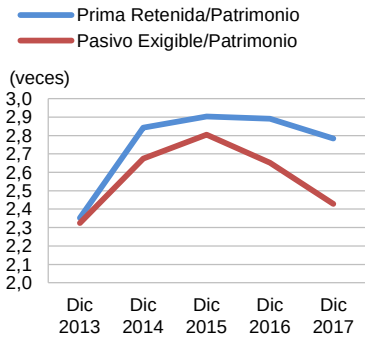
Tendencia Favorable en Indicadores de Endeudamiento

- Apalancamiento Alto, Alineado a Mezcla de Productos
- Incremento en Resultados Favorece Crecimiento Patrimonial

Apalancamiento Alto, Alineado a Mezcla de Productos

El endeudamiento es coherente con la mezcla de productos mantenidos. Respecto a la distribución de la industria, el indicador de apalancamiento operacional se mantiene en el rango alto, con una prima retenida sobre patrimonio de 3,2x a marzo de 2018 frente a un promedio de 2,1x observado por el promedio de la industria. En relación con compañías con enfoque similar de productos, Consorcio Generales mantiene un endeudamiento acotado frente a un promedio par de 3,7x a marzo de 2018.

Evolución Apalancamiento



Fuente: CMF y Fitch.

Incremento en Resultados Favorece Crecimiento Patrimonial

La compañía exhibe una tendencia favorable en resultados, incrementando la base patrimonial de forma orgánica, permitiendo sostener niveles de crecimiento superiores al promedio de la industria. A marzo de 2018, el patrimonio de la compañía se compuso en 56,1% por aportes de capital y en 43,6% por resultados acumulados. Fitch espera que se mantenga la tendencia creciente en patrimonio, la cual se sustentaría en los resultados positivos y en una hasta ahora nula distribución de dividendos. De acuerdo a la clasificación asignada, prevé que el indicador de prima retenida a patrimonio se mantendrá en el rango bajo de las 3x.

La holgura patrimonial sobre capital mínimo requerido es amplia (1,8x) y favorable frente al promedio de compañías comparables (1,1x). La fortaleza patrimonial en conjunto con las políticas conservadoras del grupo respecto a la acumulación de resultados debería permitir sostener los indicadores positivos de holgura en un mediano a largo plazo.

Desempeño Operativo

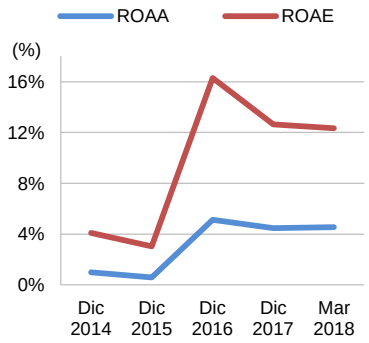
(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Siniestralidad Neta (%)	62,8	64,2	62,2	64,3	61,2
Índice de Gastos Netos (%)	40,3	38,4	35,8	35,4	31,9
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	21,1	19,5	18,4	18,4	16,2
Índice Combinado (%)	103,1	102,6	98,0	99,7	93,1
ROEA Anualizado (%)	4,1	3,0	16,3	12,6	12,3

Expectativas de Fitch

Fitch espera una mejora en los indicadores de siniestralidad en la medida en que la compañía consolide una masa de negocios adecuada. Asimismo, espera que los indicadores operacionales favorables se mantengan beneficiados por sinergias grupales.

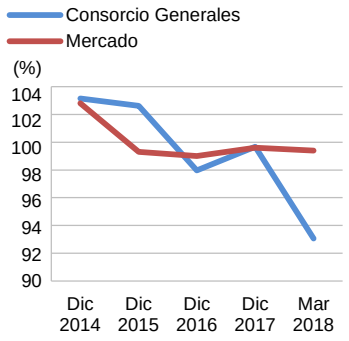
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Indicadores de Rentabilidad



Fuente: CMF y Fitch.

Índice Combinado



Fuente: CMF y Fitch.

Sinergias Grupales Favorecen Resultados Operacionales

- Políticas de Suscripción y Tarificación Favorecen Resultados
- Eficiencia en Gastos Superior a la del Promedio de la Industria
- Ingresos Financieros Complementan Resultado Operacional

Políticas de Suscripción y Tarificación Favorecen Resultados

Consorcio Generales tiene un estado de resultados positivo en un escenario de nivel competitivo alto. Al cierre de 2017 la utilidad del período fue CLP742 millones, acumulando una utilidad de CLP10.529 millones. En el primer semestre de 2018, la utilidad fue favorable respecto al promedio del desempeño de la industria, traduciéndose en un ROAE de 12,3% y ROAA antes de impuestos de 4,5%, ambos superiores al promedio de la industria (2,7% y 2,3%) y del grupo comprable (-6,2% y -0,9%).

Fitch incorpora en la clasificación la tendencia en resultados netos de la compañía, los cuales, fundamentados en la estrategia de mantenimiento de márgenes operacionales positivos, han permitido una posición sólida en relación con la industria y a sus competidores principales.

Eficiencia en Gastos Superior a la del Promedio de la Industria

El resultado operacional se mantiene estable y es favorable respecto al promedio de sus pares. A marzo de 2018, el indicador combinado fue de 93,1%, inferior a 101,6% promedio del grupo comparable. El índice operacional se beneficia de niveles de gastos operacionales acotados, los cuales son favorecidos por sinergias a nivel de grupo, especialmente con sus compañías hermanas de seguros de vida. El índice de gastos sobre prima retenida fue de 31,9%, frente al de su grupo comparable de 40,4%.

Los indicadores de siniestralidad son competitivos; sin embargo, se han mantenido levemente por sobre el promedio de su grupo par, quienes por su fuerte masa de negocios, han permitido registrar indicadores mejores. La siniestralidad agregada de Consorcio Generales a marzo de 2018 fue de 61,2% y de 61,3% para su grupo comparable. Debido a la naturaleza del producto, la línea vehicular es la que aporta el mayor nivel de siniestralidad al agregado. Dicha línea mantiene un

indicador de 67,4% a marzo de 2018, favorable respecto al mismo trimestre de 2017 (71,9%). Fitch valora el alto nivel de estabilidad en los indicadores que, si bien se mantienen levemente por sobre los de sus competidores, son compensados ampliamente por la eficiencia estable en gastos.

Ingresos Financieros Complementan Resultado Operacional

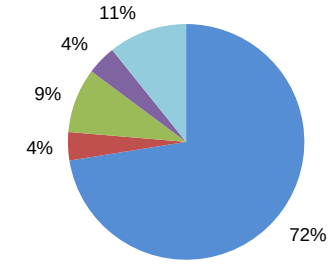
Los ingresos financieros son positivos y estables y su rentabilidad es coherente con la de un portafolio de activos de bajo riesgo. A marzo de 2018, los ingresos financieros equivalieron a CLP423 millones y se posicionaron como un complemento positivo a los resultados operacionales de la compañía.

Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	Fitch no espera variaciones en la composición de inversiones debido a que esta se alinea a la estrategia del grupo y a las necesidades de liquidez de la operación.
Activos Líquidos/Patrimonio [a] (x)	1,5	1,5	1,3	1,2	1,2	
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio [a] (%)	5,8	10,8	16,6	15,3	15,0	
Resultado Inversiones (%)	4,9	2,7	8,9	5,5	5,2	

[a] Incluye reserva catastrófica x: veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Composición de Inversiones
A marzo de 2018



Fuente: CMF y Fitch.

Composición de Inversiones Alineada a Necesidades del Negocio

- Indicadores de Liquidez y Cobertura Adecuados
- Rentabilidad de Inversiones Favorable Dentro de un Rango Acotado

Indicadores de Liquidez y Cobertura Adecuados

El portafolio de inversiones se concentra en instrumentos de riesgo crediticio bajo y liquidez alta, lo cual es consistente con las necesidades emanadas del negocio principal de la compañía. A marzo de 2018, 88,9% del total de inversiones estuvo representado por instrumentos de deuda asociados a liquidez alta. El indicador de cobertura de reservas de siniestro es favorable respecto al promedio del grupo comparable, pese a que, en portafolio de inversiones totales, Consorcio Generales mantiene un porcentaje de inversiones en activos líquidos (inmobiliarios) superior.

A marzo de 2018, el índice de inversiones líquidas sobre reservas de siniestro de Consorcio Generales fue de 1,8x, positivo frente al promedio comparable de 1,2x. Fitch no espera variaciones en la composición del portafolio de inversiones, debido a que este cumple con la estrategia del grupo, así como con las necesidades propias del negocio elaborado.

Rentabilidad de Inversiones Favorable Dentro de un Rango Acotado

Las inversiones presentan una tasa de rentabilidad que, si bien es conservadora en consideración a la composición de las inversiones, se mantienen favorables frente al promedio de sus competidores principales e industria. A marzo de 2018, la rentabilidad de inversiones de Consorcio Generales fue de 5,2%, mientras el grupo par registró 3,0% y la industria, en promedio, 3,2%.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	Fitch no espera variaciones en la composición de reservas, considerando que estas se constituyen de acuerdo a la regulación vigente y se alinean a la mezcla de productos. Prevé que las reservas de insuficiencia disminuyan en la medida que se fortalezcan los indicadores operacionales.
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	44,5	32,9	28,4	26,5	26,2	
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	53,9	64,6	69,0	70,7	70,9	
Reservas Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas (%)	1,4	2,2	1,5	1,5	1,3	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	13,2	14,6	15,7	11,9	10,2	

PRND: prima retenida neta devengada x: veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Ajustada a Regulación

- Reservas Acorde a la Mezcla de Producto
- Cobertura de Reservas Adecuada

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Reservas Acorde a la Mezcla de Producto

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y a su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos, en relación con el contexto regional.

La composición de reservas se alinea a la mezcla y naturaleza de los productos mantenidos. A marzo de 2018, 70,9% de las reservas técnicas estuvieron constituidas por reservas de riesgo en curso, mientras que 26,2% se explicó por reservas de siniestros. La reserva de insuficiencia de prima, por su constitución normativa, responde a un resultado deficitario de algunas líneas de negocios, mientras que el resultado agregado es favorable. Al cierre del primer trimestre 2018, las reservas de insuficiencia de prima representaron 1,3% del total de reservas y muestra una tendencia decreciente respecto a los últimos años.

Cobertura de Reservas Adecuada

La estructura de activos e inversiones mantiene una cobertura holgada sobre las reservas. El superávit de inversiones de cobertura de reservas ascendió a CLP6.925 millones, representativo de 10,2% de la obligación de invertir. El indicador de reservas técnicas sobre prima retenida fue de 74,2% al cierre del primer trimestre 2018 y su estabilidad fuerte es reflejo de un crecimiento operacional, apegado a una adecuada y consistente política de constitución de reservas.

Reaseguros

Los niveles de retención de prima y riesgo se mantienen en niveles altos, consecuencia de un negocio concentrado de riesgos atomizados y de baja severidad. A marzo de 2018, el índice de retención sobre prima suscrita fue de 86,1%, con una muy baja variación respecto a los últimos años. La exposición a reaseguradores sobre patrimonio se mantiene en rangos acotados y adecuados a la clasificación asignada (marzo 2018: 28,1%). El indicador se posicionó de manera favorable sobre el promedio de sus comparables, los cuales promediaron 80,4% en el mismo período.

El portafolio de reaseguradores, mantenido por Consorcio Generales es diversificado y se compone de entidades de alto prestigio internacional y bajo riesgo crediticio, lo que limita adecuadamente el riesgo por exposición a contraparte enfrentado por Consorcio Generales.

Coherente con la exposición individual por riesgo, los ramos con mayor nivel de cesión son ingeniería (93,1%), transporte (92,3%) y *property* (61,3%). Para la cesión, la compañía cuenta con contratos de reaseguro por línea de negocios y, con base en las prioridades expuestas, la máxima exposición por riesgo individual se mantiene en torno a 0,5% del capital. La proporción retenida se encuentra cubierta con un contrato catastrófico, el cual limita la exposición a riesgos de dicha naturaleza a igual 0,5% del capital, no suponiendo un riesgo a la solvencia de la compañía.

Apéndice A: Información Financiera Adicional
Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.

(CLP millones)

Balance General	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Activos Liquidables	27.301	29.071	28.529	29.338	29.146
Efectivo equivalente	1.118	1.694	1.615	1.965	1.139
Instrumentos financieros	26.183	27.377	26.913	27.373	28.007
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance de pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	3.364	3.402	3.411
Propiedades de Inversión	0	0	3.364	3.402	3.411
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	53.514	48.248	54.327	54.933	56.932
Deudores prima	34.283	36.562	41.064	42.691	43.734
Deudores reaseguro	1.319	2.129	2.802	1.783	1.970
Deudores coaseguro	0	1.036	1.738	1.784	2.109
Participación reaseguro en reservas	17.912	8.521	8.723	8.675	9.119
Activo Fijo	1.087	2.089	239	232	225
Otros activos	7.486	7.281	5.705	5.852	7.577
Total Activos	**89.389**	**86.689**	**92.164**	**93.757**	**97.291**
Reservas Técnicas	60.190	54.057	56.483	57.428	60.808
Riesgo en Curso	32.446	34.932	38.960	40.619	43.121
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	26.773	17.775	16.026	15.225	15.952
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	971	1.350	1.497	1.583	1.735
Pasivo Financiero	1.427	3.263	2.056	1.531	1.181
Cuentas de Seguros	3.194	4.712	5.250	5.441	5.855
Deudas por reaseguro	1.978	2.505	2.826	2.897	3.247
Prima por pagar coaseguro	7	410	163	103	114
Otros	1.208	1.797	2.260	2.441	2.493
Otros Pasivos	5.861	5.546	6.750	5.714	5.286
Total Pasivos	**70.672**	**67.578**	**70.538**	**70.114**	**73.129**
Capital Pagado	13.549	13.549	13.549	13.549	13.549
Reservas	85	85	85	85	85
Utilidad (Pérdida) Retenida	5.084	5.478	7.992	10.010	10.529
Otros ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	**18.717**	**19.112**	**21.626**	**23.643**	**24.163**

Estado de Resultados	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Prima Retenida	53.581	55.906	62.959	66.211	19.352
Prima Directa y Aceptada	59.502	64.931	74.014	78.150	22.465
Prima Cedida	5.921	9.024	11.054	11.940	3.113
Variación Reservas	3.517	953	2.609	665	2.096
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	31.302	35.241	37.847	42.188	10.801
Directo y Aceptado	48.070	29.017	43.461	48.325	11.998
Cedido	16.768	-6.224	5.614	6.137	1.198
Resultado Intermediación	8.561	9.152	9.714	9.881	2.932
Costo de suscripción	9.621	10.808	11.959	12.211	3.469
Ingresos por reaseguro	1.060	1.656	2.246	2.330	537
Otros gastos	1.726	1.416	1.238	1.328	103
Margen de Contribución	**8.474**	**9.144**	**11.551**	**12.149**	**3.420**
Costo de Administración	11.321	10.881	11.587	12.212	3.129
Resultado inversiones	1.475	858	2.861	1.791	423
Resultado Técnico de Seguros	(1.372)	(879)	2.826	1.729	714
Otros Ingresos y Gastos	833	370	438	1.677	131
Neto unidades reajustables	1.245	969	881	238	113
Resultado Antes de Impuesto	**706**	**460**	**4.145**	**3.644**	**959**
Impuestos	-84	-118	801	763	217
Resultado Neto	**789**	**578**	**3.344**	**2.881**	**742**

Fuente: CMF.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera (IFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente a las compañías que opera, como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de IFS (*insurer financial strength*) o el *issuer default rating* (IDR) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o *stand-alone*: la aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las clasificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

Consorcio Generales se clasifica bajo un enfoque de beneficio parcial, para lo cual Fitch ha considerado el riesgo intrínseco de la compañía incorporando sobre este un beneficio parcial en la clasificación considerando la voluntad y capacidad de Consorcio Financiero para otorgar soporte patrimonial y de liquidez en caso de requerirlo.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General Nº 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 las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.