Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A +	AA -	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U
(56 2) 4699 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4699 33 00
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida
- Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- Adecuada política de suscripción y control de riesgos.
- Positivos resultados asociados a los ramos de mayor margen.
- Altos niveles de rentabilidad.
- Bajo nivel de endeudamiento.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Reducido volumen de operaciones, el cual presiona el nivel de gastos.
- Concentración de fuentes de ingreso en el ramo de vida colectivo.
- Alta injerencia en resultado proveniente del producto de inversiones ligado a la cartera de rentas vitalicias.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A. (Cigna) se fundamenta en el buen desempeño técnico de su cartera, reflejado en bajos indicadores de siniestralidad en sus principales líneas de negocio y la operación de una cartera de riesgos atomizados y de bajo impacto individual. Cigna presenta positivos indicadores de desempeño financiero, por sobre el promedio de la industria, principalmente un bajo nivel de endeudamiento (4,99 veces a marzo de 2006), un ROE de 24,4% y un ROA de 3,6% a diciembre de 2005. Sin embargo, la entidad aún presenta niveles de gastos de administración relativamente altos, con un índice de gastos de administración sobre prima directa de 27,9% a marzo de 2006, evidenciando un volumen de operaciones pequeño y una estructura administrativa holgada para afrontar una mayor actividad.

Cigna cuenta con un adecuado soporte patrimonial y técnico por parte de su matriz, Cigna Corp., la que es clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría BBB+. Cigna Corp. es un grupo asegurador establecido en EEUU con un enfoque más marcado al segmento de beneficios de salud y seguros colectivos, y mantiene una importante presencia en mercados internacionales, especialmente Asia.

Cigna es una compañía orientada fundamentalmente al segmento de seguros tradicionales y no comercializa rentas vitalicias desde el 2002, administrando actualmente una cartera en run off relativamente pequeña que incorpora cerca de 3.600 pólizas vigentes. La entidad se posiciona como una compañía pequeña con un enfoque de nicho, alcanzando a diciembre de 2005 un primaje de $9.732 millones y una participación de mercado de 0,63%. La compañía concentra su fuente de ingresos en el segmento colectivo, el que representa un 74,5% del margen de contribución (vida y accidentes personales), destacando que parte importante del resultado técnico de seguros proviene del producto de inversiones ligado a su cartera de rentas vitalicias.

Adicionalmente a su holgada posición de *leverage*, Cigna administra un portafolio de inversiones de corte conservador, centrado en instrumentos de renta fija con niveles de riesgo de crédito controlados, principalmente bonos emitidos por empresas (44,2%), Instrumentos de emitidos por Bancos (28,4%) e Instrumentos emitidos por el Estado (24,8%).

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía proyecta potenciar su actividad en los segmentos de vida y salud, alineándose al *core business* definido por su casa matriz y posicionarse como una compañía especializada y de nicho. En esta línea, Cigna espera generar en el mediano plazo un incremento progresivo en su volumen de operaciones en torno al 20% anual sobre la base de profundizar el desarrollo del canal de *sponsors*, sin embargo el presupuesto de primaje para el 2006 estima un aumento de su actividad leve. A su vez, la entidad considera el reacondicionar algunos productos, con el objeto de satisfacer las necesidades específicas de cada segmento. En términos de resultado, el presupuesto 2006 considera una utilidad en torno a los $3.000 millones, manteniendo la política de dividendos que hasta ahora ha distribuido un 100% del resultado del ejercicio, conforme a la holgura patrimonial que enfrenta.

Julio 2006

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A +	AA -	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U
(56 2) 4699 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4699 33 00
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida
- Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- Adecuada política de suscripción y control de riesgos.
- Positivos resultados asociados a los ramos de mayor margen.
- Altos niveles de rentabilidad.
- Bajo nivel de endeudamiento.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Reducido volumen de operaciones, el cual presiona el nivel de gastos.
- Concentración de fuentes de ingreso en el ramo de vida colectivo.
- Alta injerencia en resultado proveniente del producto de inversiones ligado a la cartera de rentas vitalicias.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A. (Cigna) se fundamenta en el buen desempeño técnico de su cartera, reflejado en bajos indicadores de siniestralidad en sus principales líneas de negocio y la operación de una cartera de riesgos atomizados y de bajo impacto individual. Cigna presenta positivos indicadores de desempeño financiero, por sobre el promedio de la industria, principalmente un bajo nivel de endeudamiento (4,99 veces a marzo de 2006), un ROE de 24,4% y un ROA de 3,6% a diciembre de 2005. Sin embargo, la entidad aún presenta niveles de gastos de administración relativamente altos, con un índice de gastos de administración sobre prima directa de 27,9% a marzo de 2006, evidenciando un volumen de operaciones pequeño y una estructura administrativa holgada para afrontar una mayor actividad.

Cigna cuenta con un adecuado soporte patrimonial y técnico por parte de su matriz, Cigna Corp., la que es clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría BBB+. Cigna Corp. es un grupo asegurador establecido en EEUU con un enfoque más marcado al segmento de beneficios de salud y seguros colectivos, y mantiene una importante presencia en mercados internacionales, especialmente Asia.

Cigna es una compañía orientada fundamentalmente al segmento de seguros tradicionales y no comercializa rentas vitalicias desde el 2002, administrando actualmente una cartera en run off relativamente pequeña que incorpora cerca de 3.600 pólizas vigentes. La entidad se posiciona como una compañía pequeña con un enfoque de nicho, alcanzando a diciembre de 2005 un primaje de $9.732 millones y una participación de mercado de 0,63%. La compañía concentra su fuente de ingresos en el segmento colectivo, el que representa un 74,5% del margen de contribución (vida y accidentes personales), destacando que parte importante del resultado técnico de seguros proviene del producto de inversiones ligado a su cartera de rentas vitalicias.

Adicionalmente a su holgada posición de *leverage*, Cigna administra un portafolio de inversiones de corte conservador, centrado en instrumentos de renta fija con niveles de riesgo de crédito controlados, principalmente bonos emitidos por empresas (44,2%), Instrumentos de emitidos por Bancos (28,4%) e Instrumentos emitidos por el Estado (24,8%).

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía proyecta potenciar su actividad en los segmentos de vida y salud, alineándose al *core business* definido por su casa matriz y posicionarse como una compañía especializada y de nicho. En esta línea, Cigna espera generar en el mediano plazo un incremento progresivo en su volumen de operaciones en torno al 20% anual sobre la base de profundizar el desarrollo del canal de *sponsors*, sin embargo el presupuesto de primaje para el 2006 estima un aumento de su actividad leve. A su vez, la entidad considera el reacondicionar algunos productos, con el objeto de satisfacer las necesidades específicas de cada segmento. En términos de resultado, el presupuesto 2006 considera una utilidad en torno a los $3.000 millones, manteniendo la política de dividendos que hasta ahora ha distribuido un 100% del resultado del ejercicio, conforme a la holgura patrimonial que enfrenta.

Julio 2006

Descripción de la Compañía

Cigna Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A. (Cigna) inició sus operaciones en Chile en 1979. La propiedad de la compañía, se concentra en un 99,6% en Inversiones Cigna Ltda., la cual depende de Cigna Global Holding y Cigna Holding Overseas, ambas subsidiarias de Cigna Corporation (clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría BBB+). En septiembre de 1999 Cigna Corporation vendió al grupo asegurador internacional ACE su línea de negocios ligados a *Property/Casualty* en EEUU y el mundo, tras lo cual se traspasó la propiedad de las operaciones de Cigna Compañía de Seguros (Chile) S.A. y se modificó su razón social a ACE Seguros S.A.. En tanto, la operación en el segmento de Isapres que mantenía Cigna Corp en el país por medio de Cigna Salud Isapre, fue vendida en el 2002 al grupo de capitales locales Inverlink y posteriormente fusionada con la entidad Vida Plena.

El origen de la compañía en EEUU se remonta a 1792, sin embargo es en 1982 que se da nombre a Cigna, proveniente de sus predecesores Insurance Company of North America y Connecticut General Life Insurance Company, está última es actualmente la principal subsidiaria del grupo. Cigna Corp. es un holding financiero con cede en EEUU y cerca de 28.000 empleados a nivel mundial, que ha evolucionado desde sus inicios como una organización de seguros multiservicios a una compañía enfocada a negocios de beneficios para empleados tanto para el mercado norteamericano como en un selecto grupo de mercados internacionales, destacando su desarrollo en el mercado asiático. A diciembre de 2005 la compañía registró un capital accionario de USD 5,4 billones, activos por USD 44,9 billones y una utilidad neta por USD 1.625 millones, ésta última evidenciando una muy favorable evolución en los últimos tres años. La estructura de negocios de Cigna Corp. se soporta sobre tres líneas centrales; 1) Cigna Group Insurance, quien brinda coberturas de incapacidad, vida y accidentes en el mercado norteamericano, 2) Cigna Health Care, quien administra servicios médicos y dentales, y 3) Cigna Internacional, quien se enfoca a las coberturas de vida, accidentes y salud complementaria en los mercados fuera de EEUU. El área Cigna International maneja las operaciones de la compañía en Europa, la región Asia Pacífico y sus operaciones en Latinoamérica.

La actividad de Cigna en Chile se alinea al enfoque que mantiene su casa matriz en el área internacional, contando con un amplio soporte operacional y un monitoreo permanente por parte del grupo controlador, destacando su alto grado de involucramiento en las operaciones locales. Su actividad se estructura sobre una plataforma organizacional liviana y de enfoque funcional, destacando que el último tiempo ha enfrentado una serie de cambios, principalmente de la alta administración. Para sus operaciones en el país, Cigna cuenta con un equipo de aproximadamente 80 personas, incluyendo su staff de telemarketing, e incorpora cuatro sucursales, además de sus oficinas en Santiago, las que dadas las características de su negocio presentan una mayor concentración en la zona norte.

Productos

Particularmente en Chile, Cigna ha sido objeto de cambios dentro de la estructura organizacional junto con una reestructuración comercial, sustentada en una estrategia focalizada a profundizar su actividad en seguros tradicionales de venta masiva, ya sea por medio de telemarketing y *canales de sponsors*, y seguros colectivos, principalmente de salud, alineándose así al *core business* de Cigna Corp. para su negocio internacional. Lo anterior ha provocado por lo tanto una leve disminución en los niveles de primaje de la compañía, considerando el cambio estratégico y por tanto la revisión completa de la cartera así como la no renovación del contrato de comercialización masiva mantenido con Falabella, que evidentemente afecta el volumen de ventas de la entidad.

A diciembre de 2005 la compañía alcanzó una prima directa por $9.732 millones, manteniendo la evolución decreciente de su producción en todas sus líneas de negocio. En tanto a marzo de 2006 mantiene activos por $107.886 millones, reservas técnicas por $88.083 millones y una prima directa por $2.373 millones. En términos de participación de mercado, la compañía se posiciona como una compañía pequeña y orientada a líneas de especialización, concentrando un 0,57% de la prima directa de la industria y un 0,84% de los activos de éste. Es importante destacar que la compañía acepta prima de la Compañía de Seguros La Positiva (Perú), relacionada acuerdo inicial con Falabella, lo que implica que los niveles de prima retenida neta sean superiores al primaje directo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de la compañía:

Participación de mercado	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	0,84%	0,86%	0,95%	1,07%	1,24%
Inversiones	0,87%	0,89%	0,98%	1,09%	1,25%
Patrimonio	1,21%	1,21%	1,14%	1,21%	1,38%

Participación de mercado por ramos Prima directa	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Vida Individual	0,13%	0,15%	0,18%	0,22%	0,29%
Renta Individual	-	-	-	-	-
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	9,51%	11,26%	16,42%	23,79%	22,52%
Accidentes personales I.	1,25%	1,69%	3,72%	3,17%	0,01%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	-	-	-	-	-
Otros I.	-	-	-	-	0,09%
Vida Colectivo	6,13%	5,97%	7,07%	10,95%	12,78%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,00%	0,01%	0,02%	0,01%	-
Accidentes personales C.	8,03%	12,32%	12,51%	20,44%	32,71%
Desgravamen C.	-	-	-	-	-
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	-	-	-	-	-
TOTAL	**0,57%**	**0,63%**	**0,70%**	**0,96%**	**1,01%**

Recientemente la compañía cerró un contrato de distribución con un *sponsor* importante, además de un par que están en etapa avanzada de negociación, situación que permite proyectar un incremento fuerte y progresivo en el nivel de primaje de la compañía, manteniendo su capacidad de suscripción. En este sentido, el presupuesto de primaje para el 2006 considera un leve aumento respecto del año anterior, sin embargo al partir del 2007 su volumen de producción mostrará cambios más significativos.

Actualmente la compañía no comercializa rentas vitalicias, si bien mantiene un stock acumulado de ventas realizadas hasta el año 2001, decisión estratégica tomada por la casa matriz como resultado de las bajas tasas de interés de los mercados locales y por tanto la estrechez que se generó en los *spread* asociados. Esta cartera está en *run off*, lo que implica que continúa manteniendo obligaciones por rentas vitalicias, que la exponen a riesgos de descalce y sobrevida.

El principal enfoque comercial de la entidad corresponde al ramo de seguros de vida colectivos junto con seguros de accidentes personales, orientados a empresas de tamaño medio y mediano-pequeño, aún cuando la cartera actual de clientes incluye también empresas de gran tamaño. Además su estrategia de crecimiento se sustenta en potenciar el canal de *sponsors* y profundizar su actividad a través de *telemarketing*.

En la línea de *sponsors*, su enfoque se orienta a seguros de vida individual con mayor intensidad en el segmento socio-económico medio, medio-bajo. Cabe señalar que si bien de acuerdo a las cifras FECU la compañía presenta una alta concentración de prima directa en el ramo de seguros colectivos, hay un proporción importante de ésta que corresponde a seguros individuales pero que se comercializaron bajo el concepto de seguros colectivos ya que se relacionan a un *sponsor* específico con el cual se negocia una póliza única que agrupa las pólizas individuales comercializadas a través de él. Por lo tanto, si bien la compañía presenta una importante concentración en el ramo de seguros colectivos, y considerando el efecto mencionado, Cigna subdivide éste ramo en lo que corresponde a mercado masivo (a través de *sponsors*) y mercado colectivo. En tanto la compañía mantiene un buen posicionamiento en los ramos de salud individual, accidentes personales colectivos y vida colectivo, concentrando a marzo de 2006 un 9,51%, 8,03% y 6,13% respectivamente.

El segmento colectivo concentra principalmente coberturas de salud orientadas a empresas mineras, echo que explica la mayor concentración de sus sucursales en el norte del país. En este sentido, el ramo vida colectivo que agrupa dichas coberturas de salud representa a marzo de 2006 un 64,6% de la prima directa de la compañía, utilizando para su comercialización una proporción balanceada entre corredores tradicionales y venta directa.

Respecto del segmento de seguros tradicionales individuales, éste representa a marzo de 2006 un 15,9% de la prima directa de la compañía, concentrándose en los ramos de salud (11,4%) y en menor medida vida y accidentes personales.

La diversificación por ramo de la compañía y el mercado se observa en el siguiente cuadro.

Diversificación por Ramo Prima directa.	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	2,3%	10,5%	2,6%	10,5%	2,4%	9,5%	2,4%	10,3%
Renta Individual	-	0,5%	-	0,7%	-	1,4%	-	0,9%
Protección Familiar I.	-	1,6%	-	1,6%	-	1,5%	-	1,6%
Salud I.	11,4%	0,7%	12,7%	0,7%	16,8%	0,7%	17,6%	0,7%
Accidentes personales I.	2,2%	1,0%	2,8%	1,0%	4,0%	0,8%	2,0%	0,6%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	-	3,5%	-	3,5%	-	3,1%	-	2,4%
Otros I.	-	0,1%	-	0,3%	-	0,4%	-	0,2%
Vida Colectivo	69,8%	6,5%	66,4%	7,0%	59,2%	5,9%	59,6%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	0,0%	5,3%	0,0%	5,1%	0,1%	4,0%	0,1%	3,9%
Accidentes personales C.	14,3%	1,0%	15,5%	0,8%	17,4%	1,0%	18,4%	0,9%
Desgravamen C.	-	12,1%	-	12,0%	-	8,6%	-	7,0%
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	10,3%	-	8,0%	-	8,2%	-	8,8%
Renta Vitalicia	-	46,6%	-	48,5%	-	54,5%	-	56,9%

☞ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que

debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa se encuentra por sobre los niveles actuales, dada la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta aunque progresiva disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US$) y un mercado bursátil que se ha mostrado variable al cierre de cada período. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más lento de lo esperado.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que a nuestro juicio concentrará aún más la actividad aseguradora, dejando espacio para desarrollar segmentos de nicho.

A diciembre de 2005 la industria de seguros de vida generó una prima directa por $1.555.278 millones, activos por $12.589.787 millones y reservas técnicas por $10.670.976 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). A pesar que el nivel de primaje de la industria cayó un 3,9% arrastrado por la menor actividad en rentas vitalicias, tanto el stock de activos y las reservas técnicas de la industria se incrementaron 6,9%. La industria ha seguido cerrando con utilidades netas ($126.774 millones a diciembre de 2005), las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado permite a la industria mantener buenos niveles de retorno.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2005 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 2,6% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida, accidentes personales, protección familiar y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación. El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional cae en un 13,5% influido fundamentalmente por la menor actividad en rentas vitalicias, prima que cayó un 14,5%.

Dicha tendencia se mantiene durante el primer trimestre de 2006, evidenciando las líneas tradicionales un crecimiento de 12,3% en el nivel de primaje, influenciado en mayor medida por el segmento colectivo, en tanto la actividad en rentas vitalicias cayó en un 21,9%, asociada principalmente a las modificaciones normativas que restringen de mayor manera las jubilaciones anticipadas, proceso que debiese generar una contracción en la comercialización de rentas vitalicias por un par de años y luego retomar una tendencia creciente.

La variabilidad en los resultados de la industria se ven impactados por la dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte a la concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2005 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004, destacando que este año la cartera de inversiones evidenció retornos más ajustados, considerando los retornos excepcionalmente altos en renta variable los dos años anteriores.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto de los mayores gastos de administración atribuibles al ítem otros gastos (recaudación y cobranza). El índice de gastos de intermediación presenta un grado de estabilidad a partir de 2002, debido a los límites establecidos para la intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A.

La administración de la cartera de rentas vitalicias bajo la forma de *run off* a partir del 2002 se tradujo en un alza de la utilidad neta de la compañía producto del menor impacto en resultado del costo de rentas, y por consiguiente sus principales indicadores de rentabilidad evidenciaron un efecto favorable. Sin embargo al cierre del ejercicio 2004, Cigna registró un fuerte incremento de su utilidad neta, alcanzando los $4.985 millones, con un ROA de 4,4% y un ROE de 32,4%, situación que se repitió aunque con menor fuerza en el 2005, pero continuó superando por un amplio margen el retorno de la industria. Ello se explica fundamentalmente porque en esos años su nivel de gastos de administración evidenció una sustancial disminución, específicamente aquellos agrupados bajo el ítem Otros ligados a distribución a través de canales masivos (Falabella), a pesar que continuó comercializando dichas coberturas. Lo anterior se vio reflejado en una mejora importante en su resultado de operación y por consiguiente en el resultado técnico de seguros.

A marzo de 2006, Cigna registró una utilidad neta por $597 millones la cual se compara desfavorablemente con los $1.607 millones registrados en el primer trimestre de 2005, situación que impacta sus indicadores de rentabilidad anualizados (ROA de 2,2% y ROE de 13,6%), los que se comparan desfavorablemente con la industria. El menor resultado se explica tanto por un menor margen de contribución producto de un mayor nivel de siniestralidad, y por otra parte la compañía enfrentó un incremento importante en la cuenta otros egresos. Cabe mencionar que si bien la utilidad neta de la compañía se ve influenciada positivamente por el producto de inversiones generado por su cartera de inversiones que respaldan reservas de rentas vitalicias, el margen de contribución del segmento tradicional es competitivo y coherente con su nivel de gastos de administración, alcanzando a diciembre de 2005 los $4.703 millones. Fitch Ratings estima que si bien la no operación con Falabella desde hace un par de años irá disminuyendo paulatinamente su nivel de primaje, éste será compensado suficientemente con la utilización del canal *sponsors* en el corto y mediano plazo, por lo que su margen de contribución en el segmento tradicional debiese mostrar una evolución favorable.

En el 2004 Cigna enfrentó una brusca disminución en el nivel de gastos de administración producto del término del contrato con Falabella, situación que afectó aquellos gastos de recaudación y cobranza ligados a canales masivos y reflejados como otros gastos de administración. Al cierre de 2004 Cigna registró un índice de gastos de administración sobre prima directa de 25,6% y un índice de gastos de administración sobre activos un 2,55%, evidenciando una fuerte disminución respecto de los registrados en período anterior, 47,8% y 5,78% respectivamente. A partir de entonces sus principales índices de eficiencia muestran estabilidad y si bien sobre la base de prima directa se mantienen bastante por encima de la industria, las expectativas de la administración permiten proyectar un incremento progresivo en el nivel de actividad dada la estructura operacional actual. En tanto su índice de gastos de administración sobre activos presenta una menor brecha respecto de la industria, considerando que la compañía administra una cartera en *run off* de rentas vitalicias, línea que es menos intensa en gastos.

Considerando que la compañía no comercializa actualmente rentas vitalicias, su índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa se mantiene bastante por encima de la industria (13,9% a marzo de 2006). Sin embargo en términos particulares, los principales ramos que aborda la compañía van asociados a pagos de comisiones de intermediación más elevadas que la industria, especialmente en los ramos de salud individual y accidentes personales colectivos.

En el cuadro siguiente se observa el desempeño histórico de la compañía y su comparación con el desempeño promedio de la industria.

Desempeño	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	2,21	2,41	3,62	1,04	4,38	1,49	1,72	1,74
ROE [%]	13,61	21,11	24,36	9,10	32,38	12,77	13,99	15,75
Utilidad / Activos [%]	25,16	18,50	40,91	8,15	43,93	10,37	14,24	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	28,24	17,07	27,89	18,00	25,60	15,10	47,80	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	2,48	2,23	2,47	2,30	2,55	2,16	5,78	2,11
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-13,93	-6,90	-15,37	-7,19	-18,41	-6,69	-20,36	-6,68
Retorno Inversiones	7,40	7,93	6,31	5,75	6,38	7,19	7,07	8,09

Siniestralidad

Con el fin de mantener una siniestralidad baja, la compañía cuenta con procedimientos estándares de

selección de asegurados y controles de siniestralidad. Es así como dispone de un departamento de evaluación de riesgos, el cual es responsable de la selección o rechazo de los posibles clientes. Este proceso incluye información respecto del riesgo, antecedentes médicos y una evaluación por parte de un equipo médico en base a las normas establecidas por la matriz. El análisis se realiza caso a caso y es apoyado por la experiencia que posee el área técnica de la matriz en el segmento central que aborda, que participa en las decisiones a través del Gerente Técnico. Lo anterior, permite a la compañía contar con la información necesaria para mantener un proceso de tarificación eficiente y realizar renegociaciones de los contratos.

El siguiente cuadro muestra la evolución del índice de siniestralidad de la compañía y la industria por ramo.

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	241,18%	54,97%	73,26%	52,10%	81,97%	52,37%	62,31%	51,70%
Renta Individual	-	202,12%	-	156,06%	-	123,88%	-	145,18%
Protección Familiar I.	-	22,33%	-	20,47%	-	20,65%	-	19,53%
Salud I.	13,02%	49,29%	17,58%	38,15%	15,42%	23,83%	20,73%	23,53%
Accidentes personales I.	-0,67%	19,63%	0,60%	16,67%	-	13,91%	-21,29%	12,18%
Desgravamen I.	-	-	-	0,29%	-	-	-	-
APV	-	256,20%	-	71,72%	-	73,75%	-	50,28%
Otros I.	-	75,49%	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%
Vida Colectivo	65,53%	42,09%	60,50%	42,38%	60,52%	43,22%	64,95%	50,46%
Protección Familiar C.	-	47,53%	-	59,41%	-	57,49%	-	52,25%
Salud C.	4,81%	81,26%	3,47%	86,41%	0,68%	92,58%	5,03%	91,14%
Accidentes personales C.	6,08%	7,77%	13,38%	16,43%	19,25%	21,46%	8,57%	28,53%
Desgravamen C.	-	21,41%	-	21,84%	-	24,38%	303,64%	25,31%
Otros C.	-	71,21%	-	61,38%	-	57,83%	-	79,01%

Si bien Cigna presenta niveles de siniestralidad competitivos en términos globales y por ramo, en los últimos cuatro años ésta presenta una evolución creciente, registrando a diciembre de 2005 un índice de costo de siniestro sobre ingreso de explotación de 44,4%, influenciado por la mayor siniestralidad de sus líneas más representativas. Ello es extensivo a marzo de 2006, registrando una siniestralidad de 49,5%, influido por la mayor siniestralidad registrada tanto en vida individual como colectiva.

A marzo de 2006 el segmento individual registró una siniestralidad de 31,7%, donde a pesar que la siniestralidad de su principal línea de negocio cayó respecto del período anterior, el mayor costo de siniestros en el ramo de temporal de vida y flexible sumado al mayor ajuste de reservas CUI, determinó un alza en el nivel de siniestralidad respecto al trimestre anterior. Cabe mencionar que la compañía presenta niveles de siniestralidad en el segmento individual altamente competitivos en los segmentos que aborda, principalmente en salud, ramo que a marzo de 2006 concentra un 11,4% de su producción y aporta con el 22% al margen de contribución. Por su parte el segmento colectivo también presenta niveles de siniestralidad adecuados, aún cuando el ramo de temporal de vida muestra una siniestralidad bastante más elevada que la industria producto que dicha póliza agrupa coberturas de salud el que aporta con un 49,9% al margen de contribución. A su vez el ramo accidentes personales presenta un nivel de siniestralidad bajo y competitivo, concentrando un 14,3% de la producción y un 29,6% del margen de contribución.

Inversiones

A marzo de 2006, Cigna mantiene un portafolio de inversiones valorizado en $106.590 millones (FECU) que representa un 98,8% de sus activos totales, el cual muestra una progresiva disminución acorde a las menores reservas asociadas a rentas vitalicias por pagar producto del *run off* de su cartera.

Cigna cuenta con una política de inversiones clara y de corte conservador, orientándose a calzar sus operaciones bajo criterios de riesgo crediticio controlados. En la definición de la política de inversiones así como en la estrategia de inversiones participa activamente su casa matriz, además de incorporar asesorías externas en economía y tendencia de mercado. En tanto, desde el 2005 la administración de la cartera de inversiones es realizada por un operador externo, definiendo la compañía las directrices de inversiones y llevando a cabo un monitoreo permanente.

El siguiente cuadro muestra la estructura de inversiones de Cigna y la Industria a marzo de 2006:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	124	34.725	0,12%	0,28%
Del Estado	26.397	1.682.384	24,76%	13,79%
Sist. Financiero	30.229	2.588.357	28,36%	21,21%
Bonos Empresas	47.153	4.187.922	44,24%	34,32%
Mutuos Hip. Endosables	1.203	1.192.128	1,13%	9,77%
Acciones	-	416.895	0,00%	3,42%
Cuotas Fondos	327	204.604	0,31%	1,68%
Inv. En el Extranjero	-	432.325	0,00%	3,54%
Inv. Inmobiliarias	-	949.288	0,00%	7,78%
Inv. CUI	996	379.975	0,93%	3,11%
Otros	161	134.078	0,15%	1,10%
Total	**106.590**	**12.202.681**	**100%**	**100%**

Históricamente la cartera de inversiones de Cigna se concentra en instrumentos de renta fija asociados a riesgos de crédito altamente controlados, posición que representa a marzo de 2006 un 98,5% de sus inversiones totales, manteniendo una concentración minoritaria en cuotas de fondos mutuos (0,3%), caja/bancos (0,12%), inversiones en activos fijos (0,15%) e inversiones CUI (0,9%). Su posición a dicha fecha en instrumentos emitidos por el Estado representó un 24,8% de sus inversiones totales,

posición que supera largamente la registrada por la industria en activos similares (13,8%), incorporando principalmente bonos de reconocimiento y en menor medida BCU, PRC y BCP.

Su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras representa a marzo de 2006 un 28,4% de sus inversiones totales, incorporando un portafolio de bonos bancarios y letras de crédito de mayor concentración en los bancos de mayor tamaño, especialmente Banco Estado, y que enfrenta un nivel de riesgo de crédito bastante acotado. En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas representó a marzo de 2006 un 44,2% de sus inversiones totales, incorporando una cartera de adecuada diversificación por emisor, destacando que cerca de un 30% de dichos instrumentos mantiene una clasificación de riesgo en Categoría AAA, ya sean concesiones de autopistas y bonos de empresas estatales (EFE y Metro). Paralelamente, la compañía presenta una baja concentración de sus inversiones en mutuos hipotecarios endosables (1,13%), toda vez que la industria concentra un 9,8% en dicho tipo de instrumentos.

El producto de inversiones a diciembre de 2005 alcanzó los $6.828 millones con una rentabilidad promedio de 6,31%, diminuyendo levemente respecto del año anterior. A marzo de 2006 el producto de inversiones alcanzó los $1.974 millones con un retorno promedio anualizado de 7,4% mejorando respecto del primer trimestres de 2005 y se mantiene algo por debajo del registrado por la industria en igual período (7,9%). La mejora en la rentabilidad de las inversiones se explica por el resultado excepcional producido por la venta de un bien raíz no habitacional, destacando que el retorno medio de su cartera de renta fija muestra una disminución respecto del trimestre anterior.

Cigna presenta una estructura de calce del 100% hasta el tramo 7, alcanzando un calce de 90,3% (Cpk) en el tramo 8.

Reaseguro y Retención

La Compañía retiene la totalidad su prima directa en todos los ramos que trabaja, destacando que en las líneas de salud individual y accidentes personales colectivos acepta prima del exterior, la cual proviene de la compañía de seguros La Positiva (Perú), relacionado a los seguros masivos comercializados por Falabella en dicho país. Debido a que el contrato con Falabella no fue renovado y la compañía se encuentra en un proceso judicial con dicha compañía y su relacionada de corretaje de seguros, Fitch Ratings estima que la prima aceptada desde Perú debiese disminuir paulatinamente hasta zanjar las diferencias entre ambas compañías.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y la industria:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	100,00%	96,10%	100,00%	95,79%	100,00%	95,74%	100,00%	95,93%
Renta Individual	-	99,55%	-	99,50%	-	99,70%	-	99,39%
Protección Familiar I.	-	99,88%	-	99,77%	-	99,65%	-	99,91%
Salud I.	132,75%	81,85%	132,25%	77,62%	136,29%	83,12%	140,07%	91,97%
Accidentes personales I.	100,00%	71,11%	100,00%	76,94%	100,00%	66,18%	100,00%	79,63%
Desgravamen I.	-	56,13%	-	68,34%	-	71,99%	-	71,19%
APV	-	99,71%	-	99,75%	-	99,74%	-	99,75%
Otros I.	-	92,14%	-	96,84%	-	94,66%	-	86,69%
Vida Colectivo	100,01%	91,91%	100,13%	90,40%	100,79%	88,89%	100,48%	90,95%
Protección Familiar C.	-	99,93%	-	99,82%	-	99,92%	-	99,89%
Salud C.	100,00%	96,18%	100,00%	92,96%	100,00%	87,45%	100,00%	88,20%
Accidentes personales C.	131,09%	93,48%	133,10%	94,22%	142,51%	95,57%	143,13%	98,89%
Desgravamen C.	-	93,16%	-	93,54%	-	92,01%	-	89,14%
Otros C.	-	99,94%	-	99,94%	-	99,79%	-	99,64%
Seguro de AFP	-	99,96%	-	99,92%	-	99,91%	-	100,00%
Renta Vitalicia	-	100,00%	-	100,00%	-	100,00%	-	100,26%
TOTAL	**108,17%**	**97,52%**	**109,31%**	**97,28%**	**113,98%**	**97,28%**	**115,27%**	**97,80%**

A marzo de 2006, Cigna mantiene un pool de reaseguradores limitado, el que incorpora a Munchener Ruck (Alemania) y a la corredora de reaseguros Aon Reinsurance Group (Inglaterra) para las pólizas de seguros tradicionales colectivos de vida. Todos los reaseguradores son seleccionados por la casa matriz con el fin de cubrir riesgos facultativos, catastróficos y exceso de pérdidas.

✍ Endeudamiento

Cigna presenta un capital estable en los últimos años y una base patrimonial creciente, soportada sobre un volumen de utilidades retenidas también creciente, aún cuando la compañía incorpora una política de dividendos que involucra una parte importante del resultado. En esta línea, a marzo de 2006 Cigna registró un patrimonio por $18.024 millones, lo que le permite operar con bajos niveles de leverage, considerando que la mayor parte de sus reservas corresponde a la cartera de rentas vitalicias que mantiene en *run off* desde el 2002.

La compañía presenta un índice de endeudamiento (pasivo exigible sobre patrimonio) decreciente en los últimos años y que se compara favorablemente con el registrado por la industria, alcanzando a marzo de 2006 las 4,99 veces, y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 4,96 veces (FECU). Dichos niveles de leverage además de generar un adecuado grado de solvencia patrimonial, permiten a la compañía mantener un amplio grado de holgura para hacer frente a un nivel de actividad creciente.

La compañía no mantiene obligaciones con Bancos, en tanto su índice de leverage financiero alcanzó a marzo de 2006 solamente 0,1 veces, manteniendo una

amplia holgura respecto del límite normativo de una vez.

El nivel de holgura patrimonial que enfrenta la compañía se ha visto reflejada en incentivos por parte del directorio de distribuir prácticamente la totalidad del resultado cada año. Es así como su política de dividendos se estructura sobre dividendos provisorios con cargo a la utilidad del ejercicio más dividendos definitivos adicionales de ser posible. En esta línea, el 26 de abril de 2006 la junta de accionistas aprobó la distribución de un dividendo definitivo adicional por $1.718 millones, los que se suman al dividendo provisorio por $2.278 millones aprobado el 26 de octubre de 2005, contra una utilidad neta del ejercicio 2005 de $3.981 millones.

El cuadro que a continuación se presenta muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento.

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	4,99	7,60	5,34	7,90	6,17	7,59	6,64	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,07	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	4,96	-	5,32	-	6,16	-	6,41	-
Deuda financiera (FECU)	0,10	-	0,13	-	0,15	-	0,14	-

Estados Financieros

(Cifras en MM$ de marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ACTIVOS	**107.886**	**112.629**	**108.382**	**111.794**	**115.982**	**117.292**
INVERSIONES	106.590	110.738	106.725	109.842	112.280	113.600
FINANCIERAS	105.445	109.086	105.174	108.186	110.314	111.425
Renta Fija	104.982	101.515	104.389	106.286	109.741	109.786
Estado y Bco. Central	26.397	28.782	27.649	29.888	29.956	34.740
Sist. Bancario y Financiero	30.229	30.840	29.244	32.804	36.994	44.759
Sociedades Inscritas en SVS	47.153	40.427	46.244	42.034	40.794	27.896
Mutuos Hipotecarios Endosables	1.203	1.467	1.252	1.561	1.997	2.391
Renta Variable	327	7.502	367	1.677	363	1.157
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	327	7.502	367	1.677	363	1.157
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	11	12	11	12	12	17
Caja/ Bancos	124	57	407	211	198	465
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	150	597	566	613	997	1.021
DEUDORES POR PRIMAS	467	804	753	771	1.111	1.275
DEUDORES POR REASEGURO	172	379	267	403	595	589
OTROS ACTIVOS	658	709	637	778	1.995	1.829
Deudas del Fisco	0	24	0	78	285	0
Derechos	18	0	18	0	0	0
Deudores Varios	312	235	266	251	777	1.520
Otros Activos	328	449	352	450	934	309
PASIVOS	**107.886**	**112.629**	**108.382**	**111.794**	**115.982**	**117.292**
RESERVAS TECNICAS	88.083	92.563	89.117	93.839	98.186	101.437
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	84.740	88.956	85.871	89.917	93.068	97.255
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	3.343	3.607	3.247	3.922	5.118	4.182
Reeserva de Riesgo en Curso	286	664	345	801	1.758	948
Reserva Matemática	513	535	537	554	525	522
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	909	916	869	916	931	961
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Siniestros por Pagar	1.635	1.492	1.495	1.651	1.904	1.751
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	402	373	446	263	352	404
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	381	363	436	252	253	304
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	20	10	9	11	100	99
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	1.377	2.358	1.736	2.089	2.259	1.929
Deudas con el Fisco	66	1.179	233	848	132	449
Deudas Previsionales	130	114	120	112	109	119
Deudas con el Personal	98	83	117	163	130	203
Otros Pasivos	1.083	982	1.267	966	1.888	1.159
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	89.862	95.294	91.299	96.191	100.797	103.770
PATRIMONIO	**18.024**	**17.335**	**17.083**	**15.603**	**15.185**	**13.522**
Capital Pagado	9.257	9.300	8.904	9.002	9.134	8.952
Reservas Legales	(28)	(74)	321	225	91	269
Reservas Reglamentarias	6.486	5.427	6.148	5.299	5.239	3.993
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.309	2.683	1.711	1.076	721	308
Utilidades Acumuladas	3.983	5.015	0	0	308	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	597	1.607	3.981	4.984	2.008	3.051
Dividendos Provisorios	(2.271)	(3.939)	(2.270)	(3.908)	(1.594)	(2.743)
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM$ de Marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	**(654)**	**(39)**	**(1.783)**	**(952)**	**(4.741)**	**(3.904)**
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	**16**	**598**	**931**	**1.953**	**1.997**	**1.889**
Prima Retenida Neta	2.567	2.868	10.639	12.933	16.247	14.576
Prima Directa	2.373	2.578	9.732	11.347	14.095	13.283
Prima Aceptada	208	304	959	1.642	2.245	1.435
Prima Cedida	(14)	(14)	(52)	(55)	(93)	(142)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	60	141	451	958	(810)	(650)
Ajuste Reserva Matemática	24	21	19	(30)	(3)	55
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(39)	1	48	15	31	(50)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(973)	(877)	(3.772)	(4.091)	(4.266)	(4.362)
Costo de Siniestros	(1.292)	(1.124)	(4.957)	(5.743)	(6.333)	(5.671)
Resultado de Intermediación	(331)	(431)	(1.496)	(2.089)	(2.869)	(2.008)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0
Costo de Administración	(670)	(637)	(2.715)	(2.905)	(6.738)	(5.793)
RESULTADO DE INVERSIONES	**1.974**	**1.866**	**6.828**	**7.087**	**7.989**	**8.038**
Títulos de Deuda de Renta Fija	1.683	1.858	6.816	7.404	7.947	7.990
Renta Variable	0	0	0	(3)	42	48
Bienes Raíces	291	9	12	(313)	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	**1.320**	**1.827**	**5.045**	**6.135**	**3.248**	**4.133**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	**(628)**	**67**	**(110)**	**(42)**	**(457)**	**(387)**
Ingresos	152	3	85	123	138	193
Egresos	(780)	64	(195)	(165)	(595)	(579)
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(272)	68	(147)	(149)	(324)	(461)
Otros Egresos	(508)	(4)	(48)	(16)	(271)	(119)
DIFERENCIA DE CAMBIO	6	22	(43)	39	(341)	(2)
CORRECCIÓN MONETARIA	25	62	(25)	(149)	19	(107)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**724**	**1.979**	**4.867**	**5.984**	**2.469**	**3.637**
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**724**	**1.979**	**4.867**	**5.984**	**2.469**	**3.637**
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(127)	(371)	(886)	(999)	(461)	(586)
RESULTADO DEL EJERCICIO	597	1.607	3.981	4.984	2.008	3.051

Copyright © 2006 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.