

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

Consorcio Generales

## Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

#### Nacional

Clasificación de Largo Plazo A+ (cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

| USD Mill.     | 31/03/2012 |
|---------------|------------|
| Activos       | 112,6      |
| Patrimonio    | 22,9       |
| Prima Directa | 20,1       |
| Prima Neta    | 17,6       |
| Utilidad Neta | 1,6        |
| ROE %*        | 27,4       |
| ROA %*        | 5,6        |

\* Anualizado

### Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11
- Reporte: Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A., Sep-11

### Analistas

Diego Arbildua Vega  
+56 2 499 3300  
diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas  
+56 2 499 3300  
rodrigo.salas@fitchratings.com

### Factores relevantes de la clasificación

**Adecuado resultado operacional junto a sanos indicadores de gestión.** La clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de Cía. de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) se fundamenta en la mantención de adecuados indicadores técnicos y de gestión soportados en su base operacional, alineado a un progresivo incremento en su volumen de actividad bajo criterios de suscripción técnicos y con un claro enfoque de negocios. Ello le ha permitido enfrenar una favorable repunte de su resultado neto e indicadores de retorno.

**Beneficio por soporte de su relacionada.** Fitch incorpora un beneficio por soporte a la clasificación asignada, que le otorga su entidad relacionada, Cía. de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Vida; 'AA+(cl)'/Estable, por Fitch) considerando su solvencia, tamaño y fuerte posicionamiento de marca, lo cual genera en opinión de Fitch condiciones de soporte cruzado (técnico y operacional), traduciéndose en importantes sinergias comerciales y de gastos.

**Adecuada estructura de reaseguros.** La compañía mantiene una estrategia de retención coherente con su foco de negocios de capitales asegurados acotados y atomización del riesgo, al mismo tiempo incorpora un pool de reasegurados de prestigio internacional que le permite acotar la volatilidad en su estado de resultado frente a eventos de severidad, frecuencia y catastróficos.

**Favorables resultados netos.** Durante los últimos 5 años Consorcio Generales ha obtenido resultados netos favorables y con tendencia creciente sustentado principalmente en su resultado operacional, a dic-11 reflejó una utilidad neta por \$2.135 millones lo que significó un incremento de un 151,6% en comparación con igual periodo anterior junto con adecuados indicadores de rentabilidad (ROAE de 22,3% y ROAA de 5,1%), cabe destacar que el año 2010 su resultado neto se vio resentido por efecto del terremoto en Chile del 27 de Febrero.

**Nivel de leverage por sobre el promedio de la industria.** Consorcio Generales a dic-11 registró un nivel de *leverage* superior al mercado (3,0 veces (x) vs. 2,6x el mercado, a dic-11), sin embargo, Fitch estima que es coherente con su enfoque comercial orientado a líneas personales con capitales asegurados acotados lo que le permite atomizar los riesgos de la cartera, en particular el ramo de vehículos

### Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

**Perspectiva Estable.** Fitch estará atento a la evolución de los indicadores técnicos y de gestión de la compañía conforme a un mayor nivel de actividad comercial presupuestado por la Administración, siempre respetando criterios de suscripción eminentemente técnicos, con el objetivo de poder alcanzar economías de escala en su operación. Su enfoque de negocios se mantendrá orientado a líneas personales pero insertando parte de su esfuerzo comercial en ramos corporativos.

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

## Consorcio Generales Informe de Clasificación Clasificaciones

### Nacional

Clasificación de Largo Plazo A+ (cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

| USD Mill.     | 31/03/2012 |
|---------------|------------|
| Activos       | 112,6      |
| Patrimonio    | 22,9       |
| Prima Directa | 20,1       |
| Prima Neta    | 17,6       |
| Utilidad Neta | 1,6        |
| ROE %*        | 27,4       |
| ROA %*        | 5,6        |

\* Anualizado

### Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11
- Reporte: Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A., Sep-11

### Analistas

Diego Arbildua Vega  
+56 2 499 3300  
diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas  
+56 2 499 3300  
rodrigo.salas@fitchratings.com

### Factores relevantes de la clasificación

**Adecuado resultado operacional junto a sanos indicadores de gestión.** La clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de Cía. de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) se fundamenta en la mantención de adecuados indicadores técnicos y de gestión soportados en su base operacional, alineado a un progresivo incremento en su volumen de actividad bajo criterios de suscripción técnicos y con un claro enfoque de negocios. Ello le ha permitido enfrenar una favorable repunte de su resultado neto e indicadores de retorno.

**Beneficio por soporte de su relacionada.** Fitch incorpora un beneficio por soporte a la clasificación asignada, que le otorga su entidad relacionada, Cía. de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Vida; 'AA+(cl)'/Estable, por Fitch) considerando su solvencia, tamaño y fuerte posicionamiento de marca, lo cual genera en opinión de Fitch condiciones de soporte cruzado (técnico y operacional), traduciéndose en importantes sinergias comerciales y de gastos.

**Adecuada estructura de reaseguros.** La compañía mantiene una estrategia de retención coherente con su foco de negocios de capitales asegurados acotados y atomización del riesgo, al mismo tiempo incorpora un pool de reasegurados de prestigio internacional que le permite acotar la volatilidad en su estado de resultado frente a eventos de severidad, frecuencia y catastróficos.

**Favorables resultados netos.** Durante los últimos 5 años Consorcio Generales ha obtenido resultados netos favorables y con tendencia creciente sustentado principalmente en su resultado operacional, a dic-11 reflejó una utilidad neta por \$2.135 millones lo que significó un incremento de un 151,6% en comparación con igual periodo anterior junto con adecuados indicadores de rentabilidad (ROAE de 22,3% y ROAA de 5,1%), cabe destacar que el año 2010 su resultado neto se vio resentido por efecto del terremoto en Chile del 27 de Febrero.

**Nivel de leverage por sobre el promedio de la industria.** Consorcio Generales a dic-11 registró un nivel de *leverage* superior al mercado (3,0 veces (x) vs. 2,6x el mercado, a dic-11), sin embargo, Fitch estima que es coherente con su enfoque comercial orientado a líneas personales con capitales asegurados acotados lo que le permite atomizar los riesgos de la cartera, en particular el ramo de vehículos

### Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

**Perspectiva Estable.** Fitch estará atento a la evolución de los indicadores técnicos y de gestión de la compañía conforme a un mayor nivel de actividad comercial presupuestado por la Administración, siempre respetando criterios de suscripción eminentemente técnicos, con el objetivo de poder alcanzar economías de escala en su operación. Su enfoque de negocios se mantendrá orientado a líneas personales pero insertando parte de su esfuerzo comercial en ramos corporativos.

## Presentación de Cuentas

- Cierre ejercicio 2006-2011: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; PWC

## Tamaño y Posición de Mercado

**Consortio Generales se presenta como una entidad pequeña con foco en líneas personales y con una estructura liviana gracias a las sinergias con las empresas de su grupo controlador**

- Perfil multiproductor con foco en líneas personales
- Entidad de tamaño pequeño pero con buen posicionamiento en sus líneas centrales de negocios
- Mix de prima estable en el tiempo
- Estructura organizacional liviana apoyada en su grupo

Consortio Generales mantiene un perfil multiproductor, sin embargo su enfoque estratégico se orienta mayormente a líneas personales que le permitan mantener una adecuada atomización de riesgos así como una acotada exposición a capitales asegurados.

Consortio mantiene un buen posicionamiento en sus líneas centrales de negocio (vehículos y SOAP), sin embargo en términos agregados aún se posiciona como una entidad pequeña en base a su prima suscrita (2,2% a dic-11). En términos particulares, la compañía manifiesta una mayor participación de mercado en las líneas de vehículos (5,0% a dic-11) y SOAP (5,3% a dic-11), en tanto el resto de sus líneas de negocio enfrentan posiciones bastante mas acotadas.

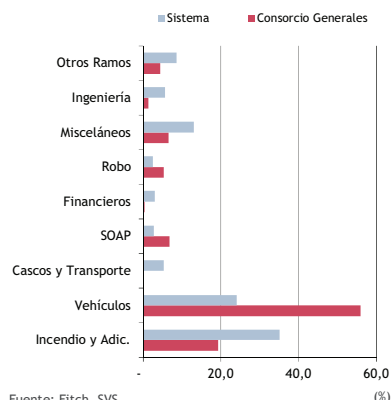
Su mix de prima se mantiene estable durante los últimos ejercicios, cabe destacar que durante los primeros trimestres de cada año existe un grado de estacionalidad en el ramo de SOAP por la comercialización de prima única. Su posición en líneas de incendio y adicionales incorporan mayoritariamente viviendas y entidades no productivas, enfocándose a coberturas de cesión más acotadas que el mercado y riesgos individuales limitados, que permiten atomizar la cartera aún con volúmenes de operaciones mas reducidos.

La estructura organizacional de Consortio Generales se mantiene altamente integrada a los demás vehículos financieros del grupo, puntualmente su relacionada Compañía de Seguros de Vida Consortio Nacional de Seguros S.A. (Consortio Vida), incorporando líneas comerciales, operacionales y de sistemas. La compañía opera con una estructura liviana y con la holgura necesaria para afrontar el crecimiento proyectado por la Administración. Cabe mencionar, que la estructura de gastos se encuentra definida por centro de costos, la cual se ha ido afinando en el último tiempo, aun cuando existen sinergias de gastos con entidades relacionadas al grupo principalmente en las áreas de apoyo como back-office y en sucursales.

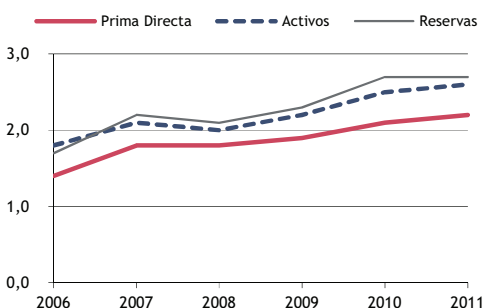
## Estructura de Propiedad

La propiedad de Consortio Generales se concentra en el *holding* Consortio Financiero S.A. (100%). Consortio es un grupo financiero que agrupa en sociedad a los capitales locales

Prima Directa - Diversificación (Dic-11)



Participación de Mercado - Evolución (%)



Fuente: Fitch, SVS

## Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

## Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Consortio Generales al pertenecer a un importante grupo financiero se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando: un cuerpo directivo que se encuentra alineado con la estrategia de su grupo.

Fernández León y Hurtado Vicuña. Sus operaciones abarcan la industria de seguros a través de Consortio Vida ('AA+(cl)'/Estable, por Fitch), CN Life Cía. de Seguros de Vida S.A. ('AA+(cl)'/Estable, por Fitch) y Consortio Generales. El grupo ingresó al sector bancario a través de la adquisición del ex Banco Monex a fines de 2009 (hoy Banco Consortio), complementando así su posición en el segmento financiero.

Cabe mencionar, que Fitch considera un beneficio por soporte a la clasificación asignada a Consortio Generales, dada la solvencia, tamaño y fuerte posicionamiento de marca de su entidad relacionada Consortio Vida; lo cual genera en opinión de Fitch condiciones de soporte cruzado por parte de Consortio Vida (técnico y operacional), traduciéndose en importantes sinergias comerciales y de gastos. A su vez, cabe destacar que su grupo controlador ha mostrado en diversas oportunidades su capacidad y disposición de soportar patrimonialmente sus operaciones.

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

A dic-11 la industria de seguros generales registró un total de prima directa ascendiente a \$1.744.958 millones siendo los principales impulsores los ramos tradicionales de Incendio (35,1%) y Vehículos (24,1%).

La industria aseguradora chilena actualmente reflejó sus primeros Estados Financieros con implementación de IFRS con corte a Marzo de 2012. Por otra parte en los últimos años ha habido una serie de avances regulatorios asociados al gobierno corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de las mejores prácticas internacionales (solvencia II). La frontera de producción continúa presentando atractivas tasas de expansión, donde en términos generales se han visto espacios tanto para actividades multiproductos como segmentos de nicho. Cabe mencionar que la diferenciación se ha producido más que nada en los canales de distribución y por medio de ellos, ajustes en los productos dados los nuevos requerimientos de los clientes.

Altos niveles de competencia y reducidos márgenes en líneas masivas marcan la característica de la industria, sin embargo es importante destacar que la estructura de suscripción y tarificación mantiene un perfil técnico. Así los segmentos de nicho, como el de crédito, han mostrado atractivos niveles de rentabilidad, asociados principalmente a algún grado de ventaja competitiva en los canales de distribución utilizados.

Junto con lo anterior cabe destacar el Riesgo soberano de Chile, el cual le da solidez al marco operativo (Calificaciones de Chile: Moneda extranjera 'A+' / Estable, Moneda local 'AA-' / Estable, Techo soberano 'AA+').

## Análisis Comparativo

### Consortio Generales mantiene competitivos indicadores en comparación a su peer group

A dic-11 la industria de seguros generales mantiene su enfoque principal en ramos como incendio, vehículos y misceláneos, dirigido a negocios de alta retención dados los riesgos asumidos. Por otra parte los activos están conformados principalmente por inversiones (50%) y deudores de prima (36%). Las inversiones se concentran en instrumentos de renta fija de instituciones del sistema financiero y emisores de deuda con presencia bursátil que juntos representan más del 70% de las inversiones. Le siguen inversiones en instrumentos de renta variable con un poco más del 10%, concentrados mayormente en cuotas de fondos mutuos.



Consortio Generales a dic-11 presenta una participación de mercado menor en comparación a su *peer group*, sin embargo, en términos de indicadores de rentabilidad, endeudamiento y eficiencia se mantiene en rangos competitivos gracias a las sinergias alcanzadas con su relacionada Consortio Vida con lo que logra dotarse de una estructura de administración liviana, una correcta administración de sus inversiones y por ende alcanzar indicadores de endeudamiento por debajo de su *peer group*.

### Estadístico Comparativo (Chile)

| (USD Mill. Dic-11)  | Rating  | Market Share | Siniestralidad Neta | Indicador Combinado | Indicador Operacional | ROAE  | Pasivo / patrimonio | Activ. Liq / Rese. Tec | Reservas / Prim. Neta | Primas Dev. Retenidas |
|---------------------|---------|--------------|---------------------|---------------------|-----------------------|-------|---------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Consortio Generales | A+(cl)  | 2,2%         | 55,5%               | 93,9%               | 91,3%                 | 22,3% | 3,0                 | 0,69                   | 94,1%                 | 58,0                  |
| Magallanes          | A+(cl)  | 7,6%         | 63,2%               | 95,2%               | 93,6%                 | 16,1% | 3,7                 | 0,39                   | 95,0%                 | 162,7                 |
| Liberty             | AA-(cl) | 8,7%         | 47,7%               | 96,6%               | 93,4%                 | 20,0% | 3,9                 | 0,48                   | 105,5%                | 188,7                 |
| Chilena Consolidada | AA+(cl) | 7,7%         | 50,0%               | 95,8%               | 93,7%                 | 3,6%  | 3,0                 | 0,47                   | 166,3%                | 86,9                  |
| BCI                 | AA-(cl) | 9,4%         | 55,9%               | 95,3%               | 92,5%                 | 19,0% | 3,6                 | 0,65                   | 86,4%                 | 252,1                 |

Fuente: Fitch, SVS

### Capitalización y Apalancamiento

|                                      | Dic-11 | Dic-10 | Dic-09 | Dic-08 | Dic-07 | Expectativas de Fitch                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pasivo exigible / Patrimonio (veces) | 3,0    | 3,9    | 2,6    | 3,1    | 2,7    | Fitch espera que la compañía mantenga sus indicadores de endeudamiento en el corto-mediano plazo en rangos adecuados bajo la perspectiva de aportes de capital por parte de los controladores para financiar crecimiento en segmentos de negocios corporativos |
| Reservas / Pasivo exigible (veces)   | 0,85   | 0,88   | 0,83   | 0,85   | 0,86   |                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Deuda Banco / Pasivo exigible (%)    | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Patrimonio / Activos (%)             | 24,9%  | 20,5%  | 27,7%  | 24,6%  | 27,1%  |                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Prima Neta / Patrimonio              | 3,11   | 2,91   | 2,87   | 3,15   | 2,25   |                                                                                                                                                                                                                                                                |

Fuente: Fitch, SVS

### Consortio Generales presenta un buen nivel de capitalización con índices de endeudamiento adecuados dado su foco de negocio

- Adecuado nivel de capitalización
- *Leverage* en niveles por sobre el promedio de la industria
- Nivel de endeudamiento en línea con su tendencia histórica
- Aporte de capital por parte de los socios para financiar crecimiento

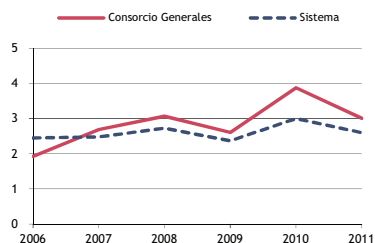
#### Adecuado nivel de capitalización

Consortio Generales a dic-11 opera con una adecuada posición de solvencia para su volumen de operaciones, destacando que históricamente ha recibido el apoyo patrimonial por parte de su grupo controlador. Dicho soporte ha quedado de manifiesto en periódicos aportes de capital.

#### *Leverage* en niveles por sobre el promedio de la industria

Consortio Generales a dic-11 registró un patrimonio valorizado en \$10.623 millones (estatutario), compuesto principalmente por capital pagado (\$6.049 millones), y por utilidades acumuladas (\$4.476 millones). De esta manera, la compañía presenta un nivel de apalancamiento superior al mercado (3,0 veces (x) vs. 2,6x el mercado, a dic-11). Fitch estima

Leverage (Pasivo Exigible / Patrimonio) - Evolución (Veces)



Fuente: Fitch, SVS

que el nivel de *leverage* con que opera la compañía es coherente con su enfoque comercial orientado a líneas personales con capitales asegurados acotados, que permiten atomizar los riesgos de la cartera en particular el ramo de vehículos.

## Aporte de capital por parte de los actuales accionistas

Con fecha 27 de Junio de 2012 la compañía llamó a junta extraordinaria de accionistas en la cual se propondrá un aumento de capital suscrito por los actuales dueños por \$ 7.500 millones, esto tendrá un efecto inmediato en su nivel de *leverage* reduciéndolo a niveles cercanos a 2,3 veces. En opinión de Fitch este nuevo nivel de apalancamiento le otorga la holgura suficiente a la compañía para hacer frente a su expectativa de crecimiento en negocios de ramos corporativos.

## Nivel de endeudamiento en línea con su tendencia histórica

La compañía no registra obligaciones con Instituciones Financieras, destacando que dicha práctica es poco frecuente en el mercado. En tanto el índice de endeudamiento financiero (FECU) de Consorcio Generales alcanzó 0,47 veces a dic-11, manteniendo holgura respecto al límite normativo de una vez.

## Desempeño

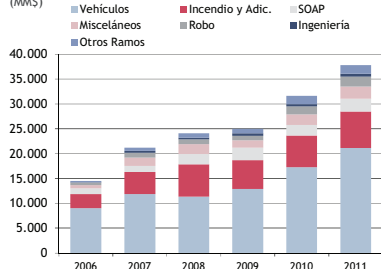
|                                      | Dic-11 | Dic-10 | Dic-09 | Dic-08 | Dic-07 | Expectativas de Fitch                                                                                                                   |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ROAE                                 | 22,3%  | 10,3%  | 16,9%  | 6,6%   | 4,3%   | Fitch espera la mantención de indicadores de eficiencia dadas las sinergias logradas con su relacionada Consorcio Vida, de igual manera |
| Índice Combinado                     | 93,9%  | 98,8%  | 94,3%  | 98,8%  | 104,6% | Fitch espera resultados netos positivos para el cierre de 2012 dadas las positivas perspectivas.                                        |
| Índice Operacional                   | 91,3%  | 96,5%  | 91,5%  | 97,0%  | 99,9%  |                                                                                                                                         |
| Índice de Siniestralidad Neta        | 55,5%  | 58,5%  | 56,4%  | 55,9%  | 58,8%  |                                                                                                                                         |
| G. de Administración / Prima Directa | 18,1%  | 20,5%  | 21,2%  | 25,9%  | 25,0%  |                                                                                                                                         |

Fuente: Fitch, SVS

## Consorcio Generales reflejó un resultado neto positivo explicado por un mejor desempeño operacional, menor siniestralidad y resultados de inversiones positivos

- Actividad creciente con resultados netos positivos
- Resultados netos positivos gracias a un mejor resultado operacional
- Primer trimestre de 2012 presenta resultados positivos y crecientes
- Siniestralidad como uno de los principales objetivos de la administración

Prima Directa por Ramo - Evolución (MMS)



Fuente: Fitch, SVS

## Actividad creciente con resultados netos positivos

Consorcio Generales desde el año 2006 ha presentado resultados netos positivos con tendencia creciente, los que han respondido de manera adecuada a la restructuración y reenfoque estratégico de la compañía a partir del 2005. A dic-11 la compañía registró una utilidad neta de \$2.135 millones lo que implicó un incremento de un 156,1% en comparación a igual periodo anterior explicado por un positivo resultado operacional gracias a un incremento en su actividad junto a una menor siniestralidad neta y que derivó a su vez en un mejor indicador combinado (93,9% a dic-11).

### Resultados netos positivos gracias a un mejor resultado operacional

Los resultados a dic-11 estuvieron acompañados de adecuados indicadores de eficiencia y por sobre el promedio de la industria (ROAE de 22,3% y ROAA de 5,1% vs ROAE de 12,1% y ROAA de 3,2% la industria). En términos de la siniestralidad de la cartera, ésta se mantuvo por debajo de sus niveles históricos producto del favorable efecto en un menor índice de siniestralidad en vehículos.

### Primer trimestre 2012 con resultados positivos y crecientes

A mar-12, Consorcio Generales registró una utilidad neta por \$764 millones, evidenciando un alza de un 74,9% con respecto a igual periodo anterior. Este incremento se explica por principalmente por una mayor actividad acompañada de un menor nivel de siniestralidad neto durante el primer trimestre de 2012. Cabe destacar que la compañía no se vio mayormente afectada frente a la nueva normativa contable dado su alto nivel de retención de prima.

### Siniestralidad como uno de los principales desafíos de la administración

Para el mediano plazo, Fitch estima que el principal desafío para la compañía es mantener dentro de rangos controlados y competitivos sus principales indicadores técnicos y de gestión, especialmente la siniestralidad, considerando el mayor nivel de actividad comercial presupuestado por la Administración.

## Inversiones y Liquidez

|                                    | Dic-11 | Dic-10 | Dic-09 | Dic-08 | Dic-07 | Expectativas de Fitch                                                                                                                                                          |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Activos líquidos / Reservas        | 0,69   | 0,66   | 0,75   | 0,66   | 0,66   | Fitch no vislumbra cambios en la estrategia de inversiones de Consorcio Generales la cual se apoya fuertemente en términos de administración en su relacionada Consorcio Vida. |
| Activos líquidos / Pasivo exigible | 0,58   | 0,58   | 0,62   | 0,56   | 0,57   |                                                                                                                                                                                |
| Activo fijo / Activos totales      | 1,1%   | 0,2%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,6%   |                                                                                                                                                                                |
| Rotación cuentas por cobrar (días) | 197    | 203    | 194    | 174    | 195    |                                                                                                                                                                                |

Fuente: Fitch, SVS

### Estrategia de inversiones alineada a su grupo controlador y adecuados a las necesidades de liquidez de la compañía

- Portafolio de inversiones manejado por su relacionada Consorcio Vida
- Inversiones concentradas principalmente en instrumentos de renta fija
- Indicadores de liquidez en rangos adecuados

### Portafolio de inversiones manejado por su relacionada Consorcio Vida

A dic-11 Consorcio Generales maneja un stock de activos valorizados en \$42.634 millones el cual está compuesto por su stock de inversiones (44,8%), deudores por primas (48,7%), deudores por reaseguros (2,9%) y en menor medida por otros activos. Cabe destacar que la cartera de inversiones de Consorcio Generales es administrada de manera externa por Consorcio Vida, entidad relacionada con una amplia experiencia en la administración de activos financieros. Dicha compañía presenta un ámbito de acción amplio en las decisiones de *asset allocation*, los cuales se enmarcan en las necesidades de liquidez definidas por la Administración, manteniendo además niveles de riesgo crediticio controlados que no generen una presión de riesgo adicional al patrimonio de la compañía.

**Inversiones concentradas principalmente en instrumentos de renta fija**

La cartera de inversiones de Consorcio Generales a dic-11 se compone principalmente por instrumentos de renta fija local con clasificación de riesgo (91,1%), bajo parámetros de riesgo de crédito acotado, alta liquidez de los instrumentos, y adecuada diversificación tanto por emisor como por sector.

**Indicadores de liquidez en rangos adecuados**

Consorcio Generales enfrenta una evolución creciente de su *stock* de activos alineado con el mayor nivel de su actividad comercial. A dic-11 los niveles de liquidez de la compañía se mantienen dentro de rangos adecuados en línea con el grupo de compañías que enfocan parte importante de su actividad en coberturas de vehículos, donde el *ítem* deudores por primas asegurados representa una porción importante del volumen de activos. A dic-11, la compañía registró un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,69x vs. 0,76x la industria.

**Reaseguros****Niveles de retención por sobre el promedio de la industria en sus principales líneas de negocios**

Consorcio Generales históricamente ha presentado niveles de retención global bastante más elevados que el mercado (86,2% vs. 54,4% del sistema a dic-11), lo que se explica por la alta concentración que mantienen sus operaciones en líneas personales de riesgos individuales más acotados, además de mantener una concentración marcada de su actividad en líneas de altos niveles de retención como lo son vehículos, SOAP y algunas líneas de misceláneos. En tanto, las coberturas agrupadas en incendio registran a dic-11 una retención de 52,3%, nivel que si bien es mayor al nivel retenido por la industria (27,5%), ello se explica por el importante crecimiento que ha evidenciado la cartera de las líneas masivas, que incluyen riesgos individuales pequeños.

En términos de su estructura de reaseguros, ésta incorpora un *pool* de reaseguradores de adecuada diversificación y solvencia crediticia, de acuerdo a políticas establecidas por el grupo. Su estructura base incorpora contratos proporcionales del tipo cuota parte, cuyas capacidades están claramente delimitadas por línea de negocio. Adicionalmente, su portafolio incorpora contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo y exceso de pérdida catastrófica para todas las líneas.

Lo anterior permite a la compañía no estar expuesta a una presión de riesgo adicional en su solvencia ante eventos catastróficos. Por su parte, la compañía se encuentra en proceso de renovación de sus contratos en los cuales mantendrán la misma estructura con ajustes favorables en precios.



## Resumen Financiero

CIA DE SEGUROS GENERALES CONSORCIO NACIONAL DE SEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

| BALANCE GENERAL              | dic-11        | dic-10        | dic-10        | dic-09        | dic-08        | dic-07        | dic-06        |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activos Líquidos             | 18.633        | 19.038        | 19.038        | 12.317        | 10.194        | 9.349         | 7.964         |
| Caja y Bancos                | 897           | 1.295         | 1.295         | 662           | 685           | 722           | 351           |
| Inversiones Financieras      | 17.736        | 17.742        | 17.742        | 11.656        | 9.509         | 8.627         | 7.612         |
| Sector Privado               | 17.136        | 14.777        | 14.777        | 11.592        | 9.450         | 8.567         | 7.554         |
| Estatad                      | 262           | 2.628         | 2.628         | 64            | 59            | 60            | 58            |
| Fondos Mutuos                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Inversión en el Extranjero   | 338           | 337           | 337           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Mutuos Hipotecarios          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Renta Variable               | 6             | 3             | 3             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Deudores por Prima           | 20.764        | 17.802        | 17.802        | 13.508        | 11.663        | 11.481        | 8.315         |
| Deudores por Reaseguro       | 1.215         | 3.747         | 3.747         | 491           | 595           | 488           | 283           |
| Activo Fijo                  | 468           | 88            | 88            | 105           | 104           | 132           | 125           |
| Otros Activos                | 1.548         | 921           | 921           | 1.033         | 1.592         | 969           | 861           |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>       | <b>42.634</b> | <b>41.599</b> | <b>41.599</b> | <b>27.455</b> | <b>24.148</b> | <b>22.418</b> | <b>17.547</b> |
| Reservas Técnicas            | 27.076        | 28.962        | 28.962        | 16.398        | 15.400        | 14.081        | 9.733         |
| Reservas de Siniestros       | 9.411         | 13.492        | 13.492        | 4.064         | 3.816         | 3.138         | 2.029         |
| Siniestros                   | 8.491         | 12.644        | 12.644        | 3.613         | 3.405         | 2.927         | 1.883         |
| Ocurrido y no Reportado      | 920           | 848           | 848           | 450           | 411           | 211           | 146           |
| Riesgo en Curso              | 16.115        | 13.614        | 13.614        | 11.227        | 10.578        | 10.010        | 6.926         |
| Primas                       | 15.791        | 13.326        | 13.326        | 10.908        | 10.309        | 9.798         | 6.723         |
| Adicionales                  | 323           | 288           | 288           | 319           | 269           | 212           | 203           |
| Deudas por Reaseguro         | 1.550         | 1.856         | 1.856         | 1.107         | 1.007         | 933           | 778           |
| Otras Reservas               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Obligaciones con Bancos      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 736           |
| Otros Pasivos                | 4.935         | 4.119         | 4.119         | 3.445         | 2.810         | 2.256         | 1.087         |
| <b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b> | <b>32.010</b> | <b>33.081</b> | <b>33.081</b> | <b>19.842</b> | <b>18.210</b> | <b>16.337</b> | <b>11.556</b> |
| Capital Pagado               | 6.049         | 6.050         | 6.050         | 6.107         | 6.109         | 6.109         | 6.111         |
| Reservas                     | 99            | 126           | 126           | (17)          | (549)         | (7)           | 162           |
| Utilidad (Pérdida) Retenida  | 4.476         | 2.342         | 2.342         | 1.522         | 378           | (21)          | (281)         |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>      | <b>10.623</b> | <b>8.518</b>  | <b>8.518</b>  | <b>7.613</b>  | <b>5.938</b>  | <b>6.081</b>  | <b>5.991</b>  |

## Resumen Financiero

### CIA DE SEGUROS GENERALES CONSORCIO NACIONAL DE SEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

| ESTADO DE RESULTADO                                      | dic-11        | dic-10        | dic-10        | dic-09        | dic-08        | dic-07        |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Prima Directa y Aceptada                                 | 37.869        | 31.624        | 31.624        | 25.005        | 24.079        | 21.192        |
| Ajuste de Reservas                                       | (2.504)       | (2.497)       | (2.497)       | (661)         | (528)         | (3.111)       |
| Prima Cedida                                             | (5.231)       | (5.126)       | (5.126)       | (4.891)       | (4.521)       | (3.768)       |
| Prima Retenida Neta Devengada                            | 30.135        | 24.001        | 24.001        | 19.453        | 19.031        | 14.313        |
| Costo de Siniestro Directo                               | (19.248)      | (51.566)      | (51.566)      | (11.942)      | (12.101)      | (8.648)       |
| Costo de Siniestro Cedido                                | 2.710         | 37.827        | 37.827        | 981           | 1.500         | 678           |
| Costo de Siniestro Neto                                  | (16.538)      | (13.739)      | (13.739)      | (10.961)      | (10.600)      | (7.970)       |
| Costo de Adquisición Directo                             | (4.967)       | (3.578)       | (3.578)       | (2.442)       | (2.359)       | (1.984)       |
| Gastos de Administración                                 | (6.853)       | (6.494)       | (6.494)       | (5.307)       | (6.248)       | (5.304)       |
| Ingreso por Reaseguro Cedido                             | 1.223         | 1.482         | 1.482         | 1.222         | 1.108         | 945           |
| Costo Neto de Suscripción                                | (10.597)      | (8.590)       | (8.590)       | (6.527)       | (7.500)       | (6.342)       |
| Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos              | (1.166)       | (1.378)       | (1.378)       | (855)         | (704)         | (658)         |
| <b>Resultado de Operación</b>                            | <b>1.834</b>  | <b>293</b>    | <b>293</b>    | <b>1.110</b>  | <b>227</b>    | <b>(657)</b>  |
| Ingresos Financieros                                     | 793           | 553           | 553           | 541           | 345           | 665           |
| Gastos Financieros                                       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 5             |
| Otros Ingresos (Egresos) Netos                           | (604)         | (36)          | (36)          | (183)         | (233)         | 71            |
| Items Extraordinarios                                    | 654           | 192           | 192           | (111)         | 147           | 201           |
| <b>Resultado Antes de Impuesto</b>                       | <b>2.676</b>  | <b>1.002</b>  | <b>1.002</b>  | <b>1.357</b>  | <b>486</b>    | <b>284</b>    |
| Impuestos                                                | (541)         | (168)         | (168)         | (213)         | (87)          | (24)          |
| <b>Resultado Neto</b>                                    | <b>2.135</b>  | <b>834</b>    | <b>834</b>    | <b>1.144</b>  | <b>399</b>    | <b>261</b>    |
| <b>INDICADORES FINANCIEROS</b>                           | <b>dic-11</b> | <b>dic-10</b> | <b>dic-10</b> | <b>dic-09</b> | <b>dic-08</b> | <b>dic-07</b> |
| <b>Desempeño</b>                                         |               |               |               |               |               |               |
| Participación de Mercado (% Prima Directa)               | 2,2%          | 2,1%          | 2,1%          | 1,9%          | 1,8%          | 1,8%          |
| Indice de Retención                                      | 86,2%         | 83,8%         | 83,8%         | 80,4%         | 81,2%         | 82,2%         |
| Indice de Siniestralidad Directa                         | 50,8%         | 163,1%        | 163,1%        | 47,8%         | 50,3%         | 40,8%         |
| Indice de Siniestralidad Neta                            | 55,5%         | 58,5%         | 58,5%         | 56,4%         | 55,9%         | 58,8%         |
| Costo de Adquisición Directo / Prima Directa             | 13,1%         | 11,3%         | 11,3%         | 9,8%          | 9,8%          | 9,4%          |
| Gastos de Administración / Prima Directa                 | 18,1%         | 20,5%         | 20,5%         | 21,2%         | 25,9%         | 25,0%         |
| Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada            | 35,6%         | 36,6%         | 36,6%         | 33,6%         | 39,6%         | 46,8%         |
| Resultado de Operación / Prima Directa                   | 4,8%          | 0,9%          | 0,9%          | 4,4%          | 0,9%          | (3,1%)        |
| Indice Combinado                                         | 93,9%         | 98,8%         | 98,8%         | 94,3%         | 98,8%         | 104,6%        |
| Indice Operacional                                       | 91,3%         | 96,5%         | 96,5%         | 91,5%         | 97,0%         | 99,9%         |
| Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio               | 1,9%          | 1,6%          | 1,6%          | 2,1%          | 1,5%          | 3,4%          |
| ROAA                                                     | 5,1%          | 2,4%          | 2,4%          | 4,4%          | 1,7%          | 1,3%          |
| ROAE                                                     | 22,3%         | 10,3%         | 10,3%         | 16,9%         | 6,6%          | 4,3%          |
| <b>Solvencia y Endeudamiento</b>                         |               |               |               |               |               |               |
| Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)                     | 3,0           | 3,9           | 3,9           | 2,6           | 3,1           | 2,7           |
| Reservas / Pasivo Exigible (Veces)                       | 0,85          | 0,88          | 0,88          | 0,83          | 0,85          | 0,86          |
| Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)            | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Reservas / Prima Neta Ganada (%)                         | 94,1%         | 96,6%         | 193,2%        | 163,6%        | 155,5%        | 175,6%        |
| Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)                   | 3,11          | 2,91          | 2,91          | 2,87          | 3,15          | 2,25          |
| <b>Leverage Normativo (Veces)</b>                        | <b>2,9</b>    |               |               |               |               |               |
| Patrimonio / Activos (%)                                 | 24,9%         | 20,5%         | 20,5%         | 27,7%         | 24,6%         | 27,1%         |
| <b>Inversiones y Liquidez</b>                            |               |               |               |               |               |               |
| Activos Líquidos / Reservas (Veces)                      | 0,69          | 0,66          | 0,66          | 0,75          | 0,66          | 0,66          |
| Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces) | 0,69          | 0,66          | 0,66          | 0,75          | 0,66          | 0,66          |
| Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)               | 0,58          | 0,58          | 0,58          | 0,62          | 0,56          | 0,57          |
| Activo Fijo / Activos Totales                            | 1,1%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,4%          | 0,4%          | 0,6%          |
| Rotación Cuentas por Cobrar (días)                       | 197           | 203           | 203           | 194           | 174           | 195           |
| Deudores por Reaseguro / Patrimonio                      | 11,4%         | 44,0%         | 44,0%         | 6,5%          | 10,0%         | 8,0%          |
| Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)             | 83,63         | 263,14        | 263,14        | 36,15         | 47,41         | 46,62         |

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL A MAR-12 - EXPRESADO EN MILES DE PESOS

|                                                                            |                   |                                                   |                   |
|----------------------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------------------------------|-------------------|
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                                        | <b>54.881.084</b> | <b>TOTAL PASIVO</b>                               | <b>43.733.369</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>                                       | <b>21.159.923</b> | Pasivos financieros                               | 509               |
| Efectivo y efectivo equivalente                                            | 1.154.602         | Pasivos no corrientes mantenidos para la venta    | -                 |
| Activos financieros a valor razonable                                      | 504.952           | <b>TOTAL CUENTAS DE SEGUROS</b>                   | <b>40.403.795</b> |
| Activos financieros a costo amortizado                                     | 19.500.369        | Reservas técnicas                                 | 38.309.465        |
| Préstamos                                                                  | -                 | Reserva de riesgos en curso                       | 19.042.411        |
| Avance tenedores de pólizas                                                | -                 | Reservas seguros previsionales                    | -                 |
| Préstamos otorgados                                                        | -                 | Reserva rentas vitalicias                         | -                 |
| Inversiones seguros cuenta única de inversión (CUI)                        | -                 | Reserva seguro invalidez y sobrevivencia          | -                 |
| Participaciones en entidades del grupo                                     | -                 | Reserva matemática                                | -                 |
| Participaciones en empresas subsidiarias (filiales)                        | -                 | Reserva valor del fondo                           | -                 |
| Participaciones en empresas asociadas (coligadas)                          | -                 | Reserva rentas privadas                           | -                 |
| <b>TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>                                     | <b>477.461</b>    | Reserva de siniestros                             | 19.143.118        |
| Propiedades de inversión                                                   | -                 | Reserva catastrófica de terremoto                 | 123.936           |
| Cuentas por cobrar leasing                                                 | -                 | Reserva de insuficiencia de prima                 | -                 |
| Propiedades, muebles y equipos de uso propio                               | 477.461           | Otras reservas técnicas                           | -                 |
| Propiedades de uso propio                                                  | 382.632           | Deudas por operaciones de seguro                  | 2.094.330         |
| Muebles y equipos de uso propio                                            | 94.829            | Deudas con asegurados                             | 1.074.440         |
| <b>ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA</b>                      | <b>-</b>          | Deudas por operaciones reaseguro                  | 1.019.890         |
| <b>TOTAL CUENTAS DE SEGUROS</b>                                            | <b>32.206.240</b> | Deudas por operaciones por coaseguro              | -                 |
| Cuentas por cobrar de seguros                                              | 21.504.610        | Primas por pagar por operaciones de coaseguro     | -                 |
| Cuentas por cobrar asegurados                                              | 20.641.128        | Siniestros por pagar por operaciones de coaseguro | -                 |
| Deudores por operaciones de reaseguro                                      | 863.482           | Ingresos anticipados por operaciones de seguros   | -                 |
| Siniestros por cobrar a reaseguradores                                     | 583.020           | <b>OTROS PASIVOS</b>                              | <b>3.329.065</b>  |
| Primas por cobrar reaseguro aceptado                                       | -                 | Provisiones                                       | -                 |
| Activo por reaseguro no proporcional                                       | 280.462           | Otros pasivos                                     | 3.329.065         |
| Otros deudores por operaciones de reaseguro                                | -                 | Impuestos por pagar                               | 562.330           |
| Deudores por operaciones de coaseguro                                      | -                 | Cuenta por pagar por impuesto                     | 562.330           |
| Primas por cobrar por operaciones de coaseguro                             | -                 | Pasivo por impuesto diferido                      | -                 |
| Siniestros por cobrar por operaciones de coaseguro                         | -                 | Deudas con relacionados                           | 4.309             |
| Participación del reaseguro en las reservas técnicas                       | 10.701.630        | Deudas con intermediarios                         | 930.019           |
| Participación del reaseguro en la reserva riesgos en curso                 | 1.820.931         | Deudas con el personal                            | 189.679           |
| Participación del reaseguro en las reservas seguros previsionales          | -                 | Ingresos anticipados                              | -                 |
| Participación del reaseguro en la reserva rentas vitalicias                | -                 | Otros pasivos no financieros                      | 1.642.728         |
| Participación del reaseguro en la reserva seguro invalidez y sobrevivencia | -                 | <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                           | <b>11.147.715</b> |
| Participación del reaseguro en la reserva matemática                       | -                 | Capital pagado                                    | 6.048.584         |
| Participación del reaseguro en la reserva rentas privadas                  | -                 | Reservas                                          | 84.731            |
| Participación del reaseguro en la reserva de siniestros                    | 8.880.699         | Resultados acumulados                             | 5.014.400         |
| Participación del reaseguro en la reserva catastrófica de terremoto        | -                 | Resultados acumulados periodos anteriores         | 4.479.333         |
| Participación del reaseguro en la reserva de insuficiencia de primas       | -                 | Resultado del ejercicio                           | 764.382           |
| Participación del reaseguro en otras reservas técnicas                     | -                 | Dividendos                                        | 229.315           |
| <b>OTROS ACTIVOS</b>                                                       | <b>1.037.460</b>  | Otros ajustes                                     | -                 |
| Intangibles                                                                | -                 | <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                  | <b>54.881.084</b> |
| Goodwill                                                                   | -                 |                                                   |                   |
| Activos intangibles distintos a goodwill                                   | -                 |                                                   |                   |
| Impuestos por cobrar                                                       | 370.608           |                                                   |                   |
| Cuenta por cobrar por impuesto                                             | 150.580           |                                                   |                   |
| Activo por impuesto diferido                                               | 220.028           |                                                   |                   |
| Otros activos                                                              | 666.852           |                                                   |                   |
| Deudas del personal                                                        | 107.539           |                                                   |                   |
| Cuentas por cobrar intermediarios                                          | -                 |                                                   |                   |
| Deudores relacionados                                                      | -                 |                                                   |                   |
| Gastos anticipados                                                         | 128.399           |                                                   |                   |
| Otros activos                                                              | 430.914           |                                                   |                   |

| ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL A MAR-12 - EXPRESADO EN MILES DE PESOS         |                  |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Margen de contribución                                                         | 1.614.696        |
| Prima retenida                                                                 | 8.599.742        |
| Prima directa                                                                  | 9.802.554        |
| Prima aceptada                                                                 | -                |
| Prima cedida                                                                   | 1.202.812        |
| Variación de reservas técnicas                                                 | 1.061.004        |
| Variación reserva de riesgo en curso                                           | 1.061.004        |
| Variación reserva matemática                                                   | -                |
| Variación reserva valor del fondo                                              | -                |
| Variación reserva catastrófica de terremoto                                    | -                |
| Variación reserva insuficiencia de prima                                       | -                |
| Variación otras reservas técnicas                                              | -                |
| <b>COSTO DE SINIESTROS</b>                                                     | <b>4.445.842</b> |
| Siniestros directos                                                            | 71.388           |
| Siniestros cedidos                                                             | - 4.374.454      |
| Siniestros aceptados                                                           | -                |
| <b>COSTO DE RENTAS</b>                                                         | <b>-</b>         |
| Rentas directas                                                                | -                |
| Rentas cedidas                                                                 | -                |
| Rentas aceptadas                                                               | -                |
| Resultado de intermediación                                                    | 1.321.398        |
| Comisión agentes directos                                                      | 649.997          |
| Comisión corredores y retribución asesores previsionales                       | 951.063          |
| Comisiones de reaseguro aceptado                                               | -                |
| Comisiones de reaseguro cedido                                                 | 279.662          |
| Gastos por reaseguro no proporcional                                           | 279.735          |
| Gastos médicos                                                                 | -                |
| Deterioro de seguros                                                           | - 122.933        |
| <b>COSTOS DE ADMINISTRACIÓN</b>                                                | <b>1.135.135</b> |
| Remuneraciones                                                                 | 536.208          |
| <b>OTROS</b>                                                                   | <b>598.927</b>   |
| Resultado de inversiones                                                       | 187.837          |
| Resultado neto inversiones realizadas                                          | 6.076            |
| Inversiones inmobiliarias realizadas                                           | -                |
| Inversiones financieras realizadas                                             | 6.076            |
| Resultado neto inversiones no realizadas                                       | - 23             |
| Inversiones inmobiliarias no realizadas                                        | -                |
| Inversiones financieras no realizadas                                          | - 23             |
| Resultado neto inversiones devengadas                                          | 181.784          |
| Inversiones inmobiliarias devengadas                                           | -                |
| Inversiones financieras devengadas                                             | 184.308          |
| Depreciación inversiones                                                       | -                |
| Gastos de gestión                                                              | 2.524            |
| Resultado neto inversiones por seguros con cuenta única de inversiones         | -                |
| Deterioro de inversiones                                                       | -                |
| Resultado técnico de seguros                                                   | 667.398          |
| Otros ingresos y egresos                                                       | - 2.545          |
| Otros ingresos                                                                 | 1                |
| Otros egresos                                                                  | 2.546            |
| Diferencia de cambio                                                           | - 22.529         |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables                                   | 260.529          |
| Resultado de operaciones continuas antes de impuesto renta                     | 902.853          |
| Utilidad (pérdida) por operaciones discontinuas y disponibles para la venta (n | -                |
| <b>IMPUESTO RENTA</b>                                                          | <b>138.471</b>   |
| <b>TOTAL RESULTADO DEL PERIODO</b>                                             | <b>764.382</b>   |
| Resultado en la evaluación propiedades, muebles y equipos                      | -                |
| Resultado en activos financieros                                               | -                |
| Resultado en coberturas de flujo de caja                                       | -                |
| Otros resultados con ajuste en patrimonio                                      | -                |
| Impuesto diferido                                                              | -                |
| <b>TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>                                           | <b>-</b>         |
| <b>TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL</b>                                            | <b>764.382</b>   |



TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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 del 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.