Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

**Cia. Seguros Generales Consorcio
Nacional de Seguros S.A.**

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	A-	Jun/06

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

Estadístico Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador en la industria financiera.
- ? Soporte patrimonial por parte del grupo controlador.
- ? Potencialidad de marca.
- ? Potencial de crecimiento sustentable, dado el proceso de reestructuración.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Reducido volumen de operaciones, que generan presión en indicadores de eficiencia.
- ? Concentración de fuentes de ingreso en líneas de menores márgenes, especialmente vehículos y SOAP.
- ? Sustentabilidad del negocio, a través de un crecimiento que respete los criterios de suscripción y tarificación técnicos que utiliza actualmente.

Fundamentos de la Clasificación

El alza en la clasificación de la Cia. de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) responde a la tendencia positiva asignada en junio de 2005, conforme a la decisión del grupo de reposicionar la compañía y redefinir el negocio bajo parámetros técnicos. En opinión de Fitch Ratings, el proceso de reestructuración operativa por el que atraviesa la compañía en el último año ha logrado implementar una estructura organizacional con un foco eminentemente técnico, reflejándose en una mejora sustancial en los niveles de siniestralidad por línea de negocio así como en los principales indicadores de gestión y desempeño. Considerando las modificaciones que ha enfrentado la estructura organizacional de la compañía conforme al proceso de redefinición estratégica que atraviesa, es que Fitch Ratings se mantendrá atento respecto de la consolidación y afiatamiento de ésta. A diciembre de 2005 Consorcio Generales logró revertir las permanentes pérdidas netas que había registrado años anteriores y a marzo de 2006 revirtió las históricas pérdidas de operación, logrando mejorar con ello sus indicadores de rentabilidad.

Consorcio Generales accede a un sólido soporte patrimonial por parte de su matriz, Consorcio Financiero, reflejado en continuos aportes de capital con el objeto de solventar las pérdidas netas registradas con anterioridad al 2004. En tanto, la nueva estructura de negocios permitiría fortalecer paulatinamente su base patrimonial por medio de la capitalización de utilidades y sustentar un crecimiento orgánico, destacando que su leverage mantiene en rangos de mercado (2,03 veces a marzo de 2006). La propiedad de la compañía se concentra en el holding Consorcio Financiero S.A. (99,99%), sociedad de capitales locales ligada al grupo Hurtado Vicuña y Fernández León, por medio del cual se canalizan sus operaciones en el sector financiero.

Aún cuando la compañía llevó acabo una limpieza de cartera significativa sin disminuir su volumen de operaciones, ésta aún es pequeña y presenta vulnerabilidad en sus resultados frente a eventos adversos puntuales en siniestralidad o gastos. Consorcio Generales se posiciona como una entidad de tamaño pequeño, con una participación de mercado a marzo de 2006 de 1,6% y 2,2% sobre la base de prima directa y retenida respectivamente.

Perspectivas de Corto Plazo

En opinión de Fitch Ratings, los principales desafíos de Consorcio Generales en su proceso de reestructuración se orientan a generar un mayor volumen de operaciones que sustente la actividad en el mediano y largo plazo, sobre una base de crecimiento que mantenga los criterios de tarificación y suscripción que ha mostrado en el último año, y a su vez lograr una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso y canales de distribución, etapa en la que ya está trabajando su administración. En esta línea, la compañía proyecta un crecimiento global en torno a 22% en el nivel de primaje para el 2006, con un presupuesto de resultado creciente hasta el 2008 para nivelarse inicialmente en torno a los \$1.000 millones, permitiendo mantener indicadores de retabilidad competitivos entre 15% y 20% (ROE).

Junio 2006

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

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

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	A-	Jun/06

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

Estadístico Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador en la industria financiera.
- ? Soporte patrimonial por parte del grupo controlador.
- ? Potencialidad de marca.
- ? Potencial de crecimiento sustentable, dado el proceso de reestructuración.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Reducido volumen de operaciones, que generan presión en indicadores de eficiencia.
- ? Concentración de fuentes de ingreso en líneas de menores márgenes, especialmente vehículos y SOAP.
- ? Sustentabilidad del negocio, a través de un crecimiento que respete los criterios de suscripción y tarificación técnicos que utiliza actualmente.

Fundamentos de la Clasificación

El alza en la clasificación de la Cia. de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) responde a la tendencia positiva asignada en junio de 2005, conforme a la decisión del grupo de reposicionar la compañía y redefinir el negocio bajo parámetros técnicos. En opinión de Fitch Ratings, el proceso de reestructuración operativa por el que atraviesa la compañía en el último año ha logrado implementar una estructura organizacional con un foco eminentemente técnico, reflejándose en una mejora sustancial en los niveles de siniestralidad por línea de negocio así como en los principales indicadores de gestión y desempeño. Considerando las modificaciones que ha enfrentado la estructura organizacional de la compañía conforme al proceso de redefinición estratégica que atraviesa, es que Fitch Ratings se mantendrá atento respecto de la consolidación y afiatamiento de ésta. A diciembre de 2005 Consorcio Generales logró revertir las permanentes pérdidas netas que había registrado años anteriores y a marzo de 2006 revirtió las históricas pérdidas de operación, logrando mejorar con ello sus indicadores de rentabilidad.

Consorcio Generales accede a un sólido soporte patrimonial por parte de su matriz, Consorcio Financiero, reflejado en continuos aportes de capital con el objeto de solventar las pérdidas netas registradas con anterioridad al 2004. En tanto, la nueva estructura de negocios permitiría fortalecer paulatinamente su base patrimonial por medio de la capitalización de utilidades y sustentar un crecimiento orgánico, destacando que su leverage mantiene en rangos de mercado (2,03 veces a marzo de 2006). La propiedad de la compañía se concentra en el holding Consorcio Financiero S.A. (99,99%), sociedad de capitales locales ligada al grupo Hurtado Vicuña y Fernández León, por medio del cual se canalizan sus operaciones en el sector financiero.

Aún cuando la compañía llevó acabo una limpieza de cartera significativa sin disminuir su volumen de operaciones, ésta aún es pequeña y presenta vulnerabilidad en sus resultados frente a eventos adversos puntuales en siniestralidad o gastos. Consorcio Generales se posiciona como una entidad de tamaño pequeño, con una participación de mercado a marzo de 2006 de 1,6% y 2,2% sobre la base de prima directa y retenida respectivamente.

Perspectivas de Corto Plazo

En opinión de Fitch Ratings, los principales desafíos de Consorcio Generales en su proceso de reestructuración se orientan a generar un mayor volumen de operaciones que sustente la actividad en el mediano y largo plazo, sobre una base de crecimiento que mantenga los criterios de tarificación y suscripción que ha mostrado en el último año, y a su vez lograr una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso y canales de distribución, etapa en la que ya está trabajando su administración. En esta línea, la compañía proyecta un crecimiento global en torno a 22% en el nivel de primaje para el 2006, con un presupuesto de resultado creciente hasta el 2008 para nivelarse inicialmente en torno a los \$1.000 millones, permitiendo mantener indicadores de retabilidad competitivos entre 15% y 20% (ROE).

Junio 2006

≪ Descripción de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a Cruz Blanca Seguros Generales S.A. ligada entonces al grupo de capitales locales Cruzat. En 1997 parte de las compañías de dicho grupo pasaron a manos del grupo empresarial ligado a la familia Hurtado Vicuña, en tanto a fines de ese año en conjunto con el grupo Fernández León adquirieron el 50% de Consorcio Nacional Seguros de Vida a Bankers Trust. Después de enajenar parte de los activos que provenían del grupo Cruzat, durante 1999 Hurtado Vicuña y Fernández León concretaron la compra del 50% restante de las acciones de Consorcio Nacional Seguros de Vida y de la compañía de seguros generales. A partir de entonces y sobre la base de la mayor compañía de seguros de vida del mercado local, ambos grupos han desarrollado principalmente el segmento financiero a través del holding Consorcio Financiero, siendo actualmente el mayor conglomerado financiero no bancario del país.

La propiedad de Consorcio Generales se concentra mayoritariamente (99,99%) en el holding Consorcio Financiero S.A. y una proporción minoritaria pertenece a Carlos Larraín Peña (0,01%). Consorcio Financiero S.A. agrupa en sociedad a los holdings locales Fernández León y Hurtado Vicuña, y por medio de éste canalizan sus operaciones en el sector financiero, que incorporan seguros de vida y generales, créditos hipotecarios, créditos de consumo, fondos mutuos, inversiones y corredora de bolsa. Además del sector financiero, ambos grupos participan activamente en el sector sanitario, de telecomunicaciones e inmobiliario. En tanto el grupo Fernández León participa en el sector salud por medio de Isapre Banmédica y Vida Tres.

Durante el segundo trimestre de 2005 Consorcio Generales inició un profundo plan de reestructuración operacional y reenfoque comercial, orientado a revertir los magros resultados obtenidos históricamente y generar una plataforma de negocios sustentable en el mediano y largo plazo sobre la base de criterios técnicos de suscripción y tarificación, además de aprovechar las sinergias con las entidades relacionadas del grupo y la potencialidad de la marca Consorcio. En esta línea, Consorcio Generales opera como una línea más de negocios del grupo Consorcio Financiero, con toda la integración comercial, operacional y de sistemas que ello conlleva, sin embargo se ha invertido en desarrollar una mayor fluidez con el grupo controlador así como las entidades relacionadas con que interactúa. Paralelamente se reforzaron las áreas técnicas,

comerciales, operaciones y siniestros, por medio de la incorporación de ejecutivos de experiencia en el mercado.

La estructura organizacional de la compañía es relativamente liviana y permite mantener la holgura necesaria para afrontar el crecimiento esperado. Si bien la estructura de gastos se encuentra bien definida por centro de negocio, existen gastos que son absorbidos mayoritariamente por entidades relacionadas, ya sea en sucursales y líneas de apoyo. Paralelamente, producto de las modificaciones que ha enfrentado la estructura organizacional de la compañía conforme al proceso de redefinición estratégica que atraviesa, es que Fitch Ratings se mantendrá atento respecto de la consolidación y afiatamiento de ésta.

Productos

La actividad de Consorcio Generales se ha concentrado históricamente en líneas personales y en menor medida incorpora empresas medianas no productivas, enfocándose a productos de baja cesión y riesgos individuales acotados, que permitan atomizar la cartera aún con volúmenes de operaciones reducidos. El proceso de reestructuración por el que atraviesa la compañía y que lleva ya casi un año, tuvo una primera etapa enfocada a sustentar la actividad sobre criterios técnicos de suscripción y tarificación, por lo que se llevó a cabo una importante limpieza de cartera, especialmente en vehículos. La segunda y actual etapa se enfoca a incrementar su volumen de operaciones, con el objeto de generar economías de escala y mejorar así los indicadores de desempeño y retorno. En este sentido, la compañía potenciará las líneas que tradicionalmente ha abordado (vehículos, incendio, SOAP, robo y algunas coberturas misceláneas) y ampliará el abanico de coberturas, específicamente en riesgos de ingeniería, incendio y responsabilidad civil.

A diciembre de 2005 la prima directa de Consorcio Generales alcanzó los \$10.907 millones y su prima retenida neta los \$8.806, con crecimientos de 8,2% y 7% respectivamente. En tanto, a marzo de 2006 el nivel de actividad evidencia una disminución de 13,3% en el primaje respecto del primer trimestre del 2005, evidenciando una disminución en el volumen de producción en sus líneas más activas exceptuando SOAP. A marzo de 2006 la prima directa alcanzó los \$2.587 millones y su prima retenida neta los \$2.210, la cual muestra una leve disminución de 0,33% coherente con el mayor nivel de retención que presenta su cartera.

Actualmente (mar-06) su cartera de productos mantiene una fuerte concentración en vehículos, posición que representa un 63,9% de la prima directa y un 74,8% de la prima retenida neta. Si bien durante el 2005 la cartera de vehículos enfrentó una limpieza que involucró a cerca del 10% de ésta, la actividad en dicha línea cerró el 2005 con un aumento en el primaje de 7,8%, compensando ampliamente la salida de cartera problemática con cartera nueva. En tanto su actividad en incendio representa a marzo de 2006 un 16,5% de la prima directa y solamente un 4,9% de la prima retenida neta, incorporando una cartera diversificada de viviendas habitacionales y otra parte ligada riesgos de property para empresas de tamaño medio sin procesos productivos.

La evolución en el nivel de primaje en el ramo SOAP refleja la intención de la compañía de potenciar su actividad en dicho segmento, representando a marzo de 2006 un 12,2% de su prima directa total y un 14,2% de su prima retenida neta. En este sentido, es importante tener presente que en el 2004 se produjo una fuerte alza de precios de las pólizas de SOAP producto de los cambios normativos referentes a las mayores coberturas involucradas, sin embargo durante el 2005 y 2006 la industria ha enfrentado una intensa competencia que ha presionado de manera importante los precios y márgenes, a pesar de lo cual la compañía continúa posicionándose en dicha línea.

Los ramos agrupados en otros representan a marzo de 2006 un 7,3% de la prima directa de la compañía y un 6% de su prima retenida neta, incorporando principalmente coberturas de robo (3,6%), misceláneos (2,51%), y en proporciones marginales accidentes personales, responsabilidad civil e ingeniería, destacando que la estrategia de la compañía para el mediano es potenciar dichas líneas.

Consorcio Generales proyecta posicionarse como una entidad de tamaño medio, donde si bien mantendrá su línea central en personas y riesgos individuales acotados, proyecta desarrollar coberturas para riesgos industriales medianos. En esta línea se encuentra reforzando su estructura de reaseguros y se encuentra desarrollando canales alternativos, especialmente masivos tipo sponsors. Paralelamente la compañía mantiene una eficiente fuerza de venta propia, la cual se interrelaciona con las otras entidades del grupo controlador y aprovecha la red de sucursales de éstas. En tanto, existe un potencial de crecimiento que la administración espera desarrollar en las líneas de ingeniería y construcción ligadas a la actividad que mantiene el grupo controlador en el segmento, en la búsqueda de una mayor cruce de ventas.

Los siguientes cuadros muestran la evolución del mix de productos de la compañía y el mercado:

	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	16,5%	28,7%	23,7%	33,0%	26,8%	35,6%	25,1%	38,3%
VEHICULOS	63,9%	31,0%	59,4%	25,5%	59,6%	24,0%	62,4%	23,2%
CASCOS	0,0%	1,8%	0,0%	2,9%	0,0%	3,4%	0,0%	4,2%
TRANSPORTE	0,0%	4,8%	0,0%	4,5%	0,0%	4,4%	0,0%	4,4%
OBLIGATORIOS	12,2%	2,1%	7,7%	3,7%	3,5%	4,4%	1,2%	2,0%
GARANTÍA	0,1%	0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%	0,1%	0,6%
FIDELIDAD	0,0%	0,5%	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%	0,1%	0,5%
CREDITO	0,0%	2,4%	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%
OTROS	7,3%	27,8%	9,1%	27,0%	10,1%	25,2%	11,1%	23,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	4,9%	16,6%	8,9%	19,2%	13,5%	19,3%	17,0%	20,7%
VEHICULOS	74,8%	46,4%	73,5%	42,1%	73,0%	44,0%	78,6%	46,3%
CASCOS	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%	0,3%
TRANSPORTE	0,0%	2,4%	0,0%	2,4%	0,0%	2,7%	0,0%	2,8%
OBLIGATORIOS	14,2%	3,5%	9,6%	6,7%	4,3%	8,5%	1,5%	3,9%
GARANTÍA	0,0%	0,5%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,4%	0,0%	0,5%	0,1%	0,5%	0,1%	0,6%
CREDITO	0,0%	1,1%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%
OTROS	6,0%	28,9%	7,9%	27,7%	9,1%	23,5%	2,6%	24,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Actualmente Consorcio Generales se posiciona como una compañía pequeña, con una participación de mercado a diciembre de 2005 de 1,4% sobre la prima directa y de 2,1% sobre la prima retenida neta.

En términos particulares, la participación de mercado de su ramo más relevante (vehículos) representa a diciembre de 2005 un 3,3% de la prima directa y un 3,6% de la prima retenida, posición que debiese incrementarse paulatinamente. En SOAP se posiciona como una de las entidades importantes del mercado, donde si bien a diciembre de 2005 su nivel de primaje no era tan relevante, a marzo de 2006 concentra un 9% de la prima directa de la industria. En el resto de los ramos su posición de mercado es prácticamente marginal y debiese mostrar un paulatino incremento, pero sin pretensiones de posicionamientos importante en el corto-mediano plazo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de la compañía por ramo, sobre la base de su prima directa:

	Participación de mercado por ramos Prima directa				
	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
INCENDIO	0,9%	1,0%	1,1%	1,0%	0,9%
VEHICULOS	3,3%	3,3%	3,5%	4,1%	3,8%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBLIGATORIOS	9,0%	3,0%	1,1%	0,9%	2,9%
GARANTÍA	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
FIDELIDAD	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%
TOTAL	1,6%	1,4%	1,4%	1,5%	1,4%

≪ Desempeño*Mercado de Seguros Generales*

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 por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta 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 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 suave 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.

En Chile operan a marzo de 2006 un total de 21 compañías de seguros generales, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia de concentración, y ha enfrentado una serie de fusiones y adquisiciones. Recientemente se concretó la fusión entre Liberty e ING Seguros Generales, y es esperable que prontamente se concrete la fusión entre Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur Seguros

Generales, además de la anunciada salida de ABN AMRO Seguros Generales.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento en los últimos cinco años, con alzas marcadas superiores la 20% en el 2001 y 2002, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles moderados. A diciembre de 2005 la prima directa de la industria de seguros generales alcanzó los \$758.834 millones y una prima retenida neta de \$423.496 millones, evidenciado crecimientos de 6,9% y 16,3% respectivamente, destacando un mayor nivel de retención de riesgo a nivel de industria. El mayor aumento en el nivel de actividad durante el 2005 se explica mayormente por el primaje en vehículos, acorde a la mejora en las tasas, y en aquellas coberturas agrupadas en otros, siendo capaz de compensar la disminución de 0,8% registrada en incendio, ramo que injiere de manera determinante en el nivel de actividad global. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía, fidelidad, crédito y agrícola también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando en términos de monto todavía son menos representativas de la actividad total.

A marzo de 2006 la industria mostró una leve contracción de 0,7% en el nivel de primaje, atribuible al menor volumen de operaciones de las líneas de incendio, transporte y aquellos ramos agrupados en otros, especialmente la línea de ingeniería.

A pesar del mayor nivel de actividad registrado durante el 2005, la utilidad neta registrada en el período rompe la tendencia creciente que mostraba en los últimos años, alcanzando los \$10.917 millones con un ROA de 1,6% y un ROE de 5,3%, los cuales se comparan desfavorablemente con los registrados al cierre de 2004, 2,68% y 8,46% respectivamente. En este sentido, si bien la industria mantiene criterios eminentemente técnicos de suscripción y tarificación que le permiten mantener la tendencia creciente de su margen de contribución, el fuerte incremento en el nivel de gastos de administración durante el 2005 y el efecto puntual de algunas compañías que están cerrando sus operaciones, llevó a que el margen de operación de la industria alcanzara solamente los \$128 millones v/s los \$6.650 millones registrados al cierre de 2004. Durante el 2005, Cruz del Sur Generales, ING Generales, ABN AMRO Generales y Royal & Sun Alliance cerraron el ejercicio con pérdidas operacionales y netas, situación que no debiera repetirse al cierre de 2006 considerando que se implementaran las fusiones anunciadas y cerrará sus operaciones ABN AMRO.

A marzo de 2006 la industria registró una utilidad neta de \$6.634 millones, la cual se compara favorablemente con la registrada en igual fecha del año anterior (\$4.879 millones), sustentado en un mejor comportamiento siniestral en las líneas de alta retención, lo que mejoró de manera importante el resultado de operación y le permitió alcanzar buenos niveles de rentabilidad anualizada (ROA de 3,9% y ROE de 12,8%).

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos ligados a otros, principalmente manejo de canales masivos. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, presenta un mayor grado de volatilidad en los últimos años producto de cambios en las estructuras de reaseguro, con un impacto en los ingresos por reaseguro cedido, así como el efecto en comisiones de intermediación dada la intensa competencia.

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

Las medidas orientadas a mejorar los criterios de suscripción y tarificación que forman parte del proceso de reestructuración y reenfoque que inició la compañía hace cerca de un año, se vio reflejada rápidamente en sus principales indicadores de gestión y desempeño. En este sentido, a diciembre de 2005 Consorcio Generales disminuyó de manera sustancial las recurrentes pérdidas operacionales registradas al cierre de cada ejercicio, y cerró el año con una utilidad neta de \$78 millones. Si bien dicha utilidad es baja y aún no representa niveles de rentabilidad competitivos, permite romper la tendencia de permanentes pérdidas y magros indicadores de desempeño.

A marzo de 2006, Consorcio Generales logró generar utilidad operacional (\$78 millones) sobre la base de un buen comportamiento siniestral y una disminución en el volumen de gastos de administración, especialmente en remuneraciones. Lo anterior complementado con un retorno financiero ajustado a mercado, le permite obtener una utilidad neta de \$190

millones, con niveles de rentabilidad anualizados competitivos (ROA de 6,08% y ROE de 19,07%). Cabe mencionar que el presupuesto para el 2006 considera utilidades netas por aproximadamente \$144 millones, por lo que si bien se espera superar el presupuesto, las utilidades registradas a marzo no serían anualizables. Por su parte las expectativas de utilidad y retorno para el mediano plazo, se estabilizarían inicialmente en torno a los \$1.000 millones con niveles de rentabilidad entre 15% y 20% (ROE).

Fitch Ratings estima que el principal desafío que enfrenta la compañía en el corto plazo es generar un crecimiento que permita sustentar la capacidad de negocios de la compañía en el mediano plazo, manteniendo los criterios técnicos de suscripción y tarificación que ha mostrado en el último período. En esta línea su volumen de operaciones es aún pequeño, lo que genera una mayor presión sobre los indicadores de eficiencia, tanto gastos de administración sobre prima directa como sobre activos. Si bien el indicador de gastos de administración sobre prima directa muestra una evolución favorable y a marzo de 2006 se acerca bastante a la industria, al analizar la composición de éste, vemos que los gastos de remuneraciones tienen un peso relativo bastante mayor respecto al mercado, destacando que el nivel de gastos de administración de la industria se ve afectado fuertemente por aquellos gastos de recaudación y cobranza ligados a manejo de carteras masivas. A su vez, aún cuando los gastos de su estructura administrativa están claramente definidos, es difícil cuantificar la estructura de gastos organizacionales compartidos con empresas relacionadas ligadas a Consorcio Financiero, especialmente en las líneas de apoyo.

Por su parte el nivel de gastos de intermediación sobre prima directa se mantiene bastante por debajo de la industria, influenciado por su eficiente estructura comercial, especialmente fuerza de venta integrada. A marzo de 2006 la compañía registra un índice de costo de intermediación directo sobre prima directa de 5,4% versus el mercado que alcanza un 13,04%, mostrando claras ventajas competitivas. No ocurre lo mismo en su índice de costo de intermediación neto sobre prima directa debido a que Consorcio Generales opera con un alto nivel de retención por lo que su ingreso por intermediación de reaseguro cedido es menos intenso.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	19,1%	12,8%	2,0%	5,3%	-15,8%	8,5%	71,1%	10,6%
ROA	6,1%	3,9%	0,6%	1,6%	-7,0%	2,7%	32,0%	3,3%
Ut. / Prima D.	7,4%	4,1%	0,7%	1,4%	-10,5%	2,5%	43,5%	3,0%
Gastos Adm. / Prima D.	26,9%	24,1%	29,7%	20,7%	35,0%	18,7%	30,7%	17,3%
Gastos Adm. / Act.	22,3%	22,6%	25,8%	23,1%	23,4%	20,2%	22,6%	19,1%
R. Inter. / Prima D.	-1,5%	-2,1%	0,0%	-1,6%	2,5%	-0,6%	3,1%	0,5%
Rentabilidad Promedio Inv.	4,2%	4,9%	5,4%	2,8%	4,0%	3,8%	141,2%	6,6%

Siniestralidad

La reestructuración que ha enfrentado la compañía en el último año tuvo como primera etapa el mejoramiento de los resultados técnicos por línea de negocio a través de la implementación de criterios de suscripción y tarificación que permiten generar un grado de competitividad de la compañía y sustentar su actividad en el largo plazo. En esta línea se reformuló la estructura del área técnica y de operaciones, incluyendo la contratación de personas con experiencia en suscripción, tarificación y siniestros. Ello se ha traducido en una estructura organizacional con un foco eminentemente técnico, que en opinión de Fitch Ratings tendrá como principal desafío generar los espacios de crecimiento de su aún pequeño volumen de operaciones, bajo parámetros y criterios técnicos, manteniendo una orientación a privilegiar el margen.

La drástica reestructuración impulsada en torno a mejorar la calidad de la cartera, se ve reflejada rápidamente en una significativa disminución en el nivel de siniestralidad global, comparado con el bajo performance que mantenía su cartera con anterioridad al 2004. A diciembre de 2005 la siniestralidad total de su cartera alcanzó un 65,5% y a marzo de 2006 un 52,7%, influenciada principalmente por un mejor comportamiento siniestral de su principal línea de negocios (vehículos), ramo que concentra un 74,8% de su prima retenida neta.

La línea de incendio y sus adicionales históricamente mostró volatilidad en su comportamiento siniestral, el cual debiese estabilizarse considerando las modificaciones llevadas a cabo en los contratos de reaseguro. La siniestralidad en dicho segmento alcanzó a diciembre de 2005 un 27,3% y a marzo de 2006 un 28,6%, manteniéndose dentro de los rangos de mercado.

El cambio en la normativa de las coberturas de SOAP a partir del 2004 abrió espacios para mejorar el margen técnico, que venía mostrando una intensa competencia que presionaba sobre los márgenes. Sin embargo las bajas siniestralidades mostradas por al industria hasta fines de 2005 debiesen incrementarse paulatinamente conforme a ajustes en los precios y

márgenes dada la intensa competencia. En esta línea la compañía enfrentó una activa campaña comercial en dicho segmento, concentrando a diciembre de 2005 un 9,6% de la prima retenida con niveles de siniestralidad inferiores al mercado.

Los ramos agrupados en otros presentan a diciembre de 2005 una siniestralidad de 69,6% y a marzo de 2006 un 62,3%, la cual se mantiene en rangos relativamente altos considerando que es determinada principalmente por la alta siniestralidad de la línea miscelánea (extensión de garantías).

El siguiente cuadro muestra la evolución del indicador de siniestralidad por ramo de la compañía y la industria:

SINIESTRALIDAD	(Costo de siniestros / Prima retenida neta ganada)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	28,6%	25,1%	27,3%	26,5%	42,9%	17,2%	18,1%	19,6%
VEHICULOS	52,6%	65,3%	71,4%	71,2%	78,7%	72,2%	80,7%	74,6%
CASCOS	0,0%	49,0%	0,0%	-20,4%	0,0%	34,0%	0,0%	72,3%
TRANSPORTE	0,0%	58,3%	0,0%	60,0%	0,0%	48,1%	0,0%	40,6%
OBLIGATORIOS	66,5%	57,7%	55,7%	60,6%	61,5%	62,9%	88,0%	76,6%
GARANTÍA	0,0%	-2,5%	0,0%	42,0%	0,0%	19,2%	0,0%	-10,7%
FIDELIDAD	0,0%	9,6%	0,0%	14,5%	0,0%	22,4%	0,0%	23,0%
CREDITO	0,0%	46,3%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%
AGRICOLA	0,0%	-3,2%	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%
OTROS	62,3%	31,5%	69,6%	37,8%	55,5%	42,4%	133,7%	60,9%
TOTAL	52,7%	47,5%	65,7%	52,6%	70,5%	52,6%	73,5%	58,1%

Inversiones y Otros Activos

La cartera de inversiones de Consorcio Generales es administrada de manera externa por la Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional S.A. (Consorcio Vida), entidad que mantiene el carácter de relacionada y presenta una amplia experiencia en la administración de activos financieros. Dicha compañía presenta un ámbito de acción amplio en las decisiones de assett allocation, los cuales se enmarcan en las necesidades de liquidez definida, manteniendo además niveles de riesgo crediticio controlados que no generen una presión adicional de riesgo patrimonial. En esta línea la política de inversiones es aprobada por su directorio y se orienta a mantener una cartera conservadora en términos de riesgos, de baja duración y alto grado de liquidez.

A marzo de 2006 los activos de la compañía alcanzan los \$ 12.502 millones, los cuales se componen principalmente de deudores por prima asegurados (46,9%), especialmente primas con plan de pago, e inversiones (46,2%), manteniendo una posición minoritaria en la cuenta deudores por reaseguro.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de Consorcio Generales y la industria a marzo de 2006:

Cartera de Inversiones	Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	45	63.923	0,8%	20,4%
Sist. Financiero	3.387	115.099	58,7%	36,7%
Bonos Empresas	2.038	56.945	35,3%	18,1%
Acciones	-	4.953	0,0%	1,6%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.027	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	23.805	0,0%	7,6%
Otros Títulos	-	179	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	3.332	0,0%	1,1%
Caja y Banco	237	23.741	4,1%	7,6%
Inversiones Inmobiliarias	-	15.052	0,0%	4,8%
Otros	67	5.771	1,2%	1,8%
TOTAL	5.774	313.828	100%	100%

En los últimos años las inversiones de Consorcio Generales se concentran prácticamente en su totalidad en instrumentos de renta fija, manteniendo posiciones menores en caja y bancos. En tanto, paulatinamente la mayor posición en bonos de empresas que presentó en el 2003 fue reemplazada por instrumentos de renta fija emitidos por bancos, con un efecto favorable en el riesgo crediticio de la cartera.

A marzo de 2006 su posición en instrumentos de renta fija emitidos por bancos representa un 58,7% de sus inversiones totales e incorpora principalmente bonos bancarios y letras hipotecarias, operando con un nivel de riesgo acotado. En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas representa un 35,3% de sus inversiones totales, evidenciando una relativa concentración por emisor en los sectores de retail, generación y distribución eléctrica y grupos financieros.

Las inversiones agrupadas en otros representan una proporción menor de las inversiones (1,2%) y corresponde a inversiones no financieras en activos fijos, específicamente equipos, mobiliario y vehículos.

La importante y excepcional posición que registró el portafolio de inversiones de la compañía en instrumentos de renta variable en el 2002 (10,8%) y parte del 2003, correspondía a un paquete de acciones de Esval S.A., el cual representaba una posición estratégica del grupo Consorcio Financiero, para lo cual se utilizaron los diversos vehículos financieros de éste. Dicha posición excepcional fue liquidada durante el 2003 y permitió generar un producto de inversiones ese año \$5.882 millones con una rentabilidad promedio de 141,2%, de los cuales \$5.729 millones fueron por la utilidad extraordinaria de la operación en renta variable.

A diciembre de 2005 el producto de inversiones de Consorcio Generales alcanzó los \$289 millones con una rentabilidad promedio de 5,36%, manteniendo un

performance competitivo respecto de la industria, la cual registró un retorno promedio de 2,79% a igual fecha. Los ingresos por intereses sobre primas alcanzaron los \$327 millones, manteniendo un retorno promedio sobre la prima con plan de pago promedio de 5,5%, complementado adecuadamente los ingresos financieros de la compañía.

Reaseguros

El proceso de reestructuración que se inició en el 2005, ha impulsado como variable esencial un enfoque eminentemente técnico en la tarificación y suscripción, para lo cual se fortaleció el área técnica con la incorporación de un equipo de mayor experiencia. En este sentido, se redefinieron las necesidades de cobertura y los límites de exposición patrimonial que debiese enfrentar la compañía, modificando los tipos de contrato, negociando las capacidades y redefiniendo el pool de reaseguradores.

La estructura de reaseguros de la compañía incorpora principalmente contratos de tipo proporcionales, cuyas capacidades están claramente delimitadas por línea de negocio, e incorpora un pool de reaseguradores adecuadamente diversificado para su volumen de operaciones y de buen nivel de solvencia, reflejado en sus ratings internacionales. Adicionalmente su portafolio incorpora contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo con Folksamérica en un 100% y un contrato de exceso de pérdida catastrófica con Everest Re. en 50% y un pool de reaseguro por el 50% restante.

La compañía espera incrementar paulatinamente su capacidad de suscripción, con el objeto de tener una mayor flexibilidad para operar en segmentos de riesgo de middle market. En opinión de Fitch Ratings, su actual estructura de reaseguros y el soporte patrimonial por parte del grupo controlador, le permite limitar adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos de frecuencia y severidad.

La prima cedida intermediada por Benfiled Greig incorpora como reaseguradores principales a Everest Re., XL Re. y Scor Re..

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con que opera la compañía a marzo de 2006:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Odyssey AMRE	EEUU	103.930	27,6%
Mapfre Re.	España	2.726	0,7%
Munchener Ruck.	Alemania	18.195	4,8%
Ace Seguros	Chile	1.972	0,5%

El siguiente cuadro muestra los principales corredores de reaseguro con que opera la compañía a marzo de 2006:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Benfield	Chile	232.595	61,7%
SCS Re.	Chile	1.037	0,3%
RSG Chile	Chile	6.459	1,7%
Guy carpenter	Chile	9.953	2,6%

Consorcio Generales presenta niveles de retención global bastante más elevados que la industria, lo que se explica por la concentración que mantienen sus operaciones en líneas de riesgos individuales acotados ligados a altos niveles de retención, como es vehículos, SOAP y algunas líneas agrupadas en otros. En este sentido, a marzo de 2006 la retención total de la compañía representa un 85,4% de la prima directa, donde sus dos líneas centrales de negocio, vehículos y SOAP, representa un 76,1% de la prima total y retienen un 100%. En tanto las coberturas agrupadas en incendio registran a marzo de 2006 una retención de 25,5%, manteniéndose dentro de rangos adecuados considerando que dicha línea de negocios presenta una buena atomización que concentra principalmente riesgos individuales pequeños y medianos no asociados a producción. Los ramos agrupados en otros presentan un nivel de retención de 69,5%, donde sus principales líneas de negocio (robo y extensión de garantía), mantienen retenciones coherentes con los riesgos asumidos de 49% y 99% respectivamente.

Es importante mencionar que la estructura de retención podrían variar en el corto-mediano plazo, en la medida que la compañía vaya potenciando su volumen de operaciones y genere una mayor diversificación de éstas, especialmente una vez que comience a operar activamente líneas de ingeniería y riesgos de incendio de mayor envergadura.

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

RETENCIÓN	(Prima retenida / prima directa)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	25,5%	35,2%	30,4%	32,4%	41,3%	27,9%	53,8%	25,0%
VEHICULOS	100,0%	91,0%	100,0%	92,0%	100,0%	93,8%	100,0%	92,3%
CASCOS	0,0%	4,9%	0,0%	3,0%	0,0%	3,9%	0,0%	3,2%
TRANSPORTE	49,9%	30,9%	62,6%	29,6%	100,0%	31,5%	100,0%	29,4%
OBLIGATORIOS	100,0%	97,8%	100,0%	99,2%	100,0%	99,6%	100,0%	88,5%
GARANTÍA	35,7%	31,5%	-40,8%	30,1%	94,0%	30,0%	60,7%	26,4%
FIDELIDAD	100,0%	47,5%	100,0%	44,4%	100,0%	55,7%	100,0%	58,1%
CREDITO	0,0%	29,2%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%
AGRÍCOLA	0,0%	48,1%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%
OTROS	69,5%	63,3%	70,1%	57,3%	73,7%	47,8%	18,8%	47,1%
TOTAL	85,4%	60,8%	80,7%	55,8%	81,7%	51,3%	79,3%	46,3%

Endeudamiento

Consorcio Generales opera con una buena posición de solvencia para su volumen de operaciones, sustentado en un fuerte soporte patrimonial por parte del grupo controlador (Consorcio Financiero S.A.), el cual se ha visto reflejado en permanentes aportes de capital con el objeto de no deteriorar su capacidad patrimonial producto de las periódicas pérdidas netas que registró con anterioridad la reorganización de su actividad en el 2005. A fines de 2003 el directorio de la compañía aprobó una disminución de capital desde \$9.503 millones a \$4.560 millones, mediante la absorción de la pérdida acumulada al cierre del ejercicio 2002. Desde entonces su capital suscrito y pagado de no presenta variaciones, alcanzando a marzo de 2006 los \$4.868 millones divididos en 1.211.264.978 acciones sin valor nominal. Fitch Ratings estima que en la medida que la compañía logre generar un crecimiento sostenido de su actividad manteniendo los criterios de suscripción técnicos que ha mostrado en el último año en el proceso de reestructuración de sus operaciones, su base patrimonial debiese reforzarse paulatinamente asociada a un mejor comportamiento de sus resultados netos. En este sentido, la política de dividendos no considera repartos en el mediano plazo, privilegiando la capacidad de crecimiento orgánico.

A marzo de 2006, Consorcio Generales registró un leverage de 2,03 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto alcanzó 2,06 veces (FECU), el cual además de compararse favorablemente con la industria al cierre de cada período, genera holgura suficiente para afrontar el mayor nivel de actividad presupuestado.

Históricamente la industria de seguros generales mantiene una baja proporción de su patrimonio como obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a marzo de 2006 solo 0,03 veces el patrimonio de la industria. Consorcio Generales mantiene obligaciones de corto plazo con un banco de la plaza que representa 0,15 veces su patrimonio, en tanto el índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto alcanza 0,33 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de endeudamiento de la compañía y la industria:

Endeudamiento	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,03	2,25	2,24	2,37	2,21	2,20	0,86	2,11
Pas. Financ. / Pat	0,15	0,03	0,16	0,03	0,16	0,03	0,07	0,04

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
TOTAL ACTIVOS	12.502	12.673	12.525	12.556	17.611	10.564
INVERSIONES	5.774	5.069	5.211	5.571	5.174	3.157
Financieras	5.707	5.015	5.141	5.509	5.077	2.966
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	45	65	43	63	0	0
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	3.387	2.657	3.172	2.048	1.417	1.524
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	2.038	1.961	1.670	3.146	3.428	873
Acciones y otros Títulos	0	0	0	0	0	340
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	237	332	255	251	232	229
Inversiones Inmobiliarias y Similares	67	54	71	62	97	191
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	5.859	6.215	5.974	5.986	6.322	5.546
DEUDORES POR REASEGUROS	194	472	405	176	284	220
OTROS ACTIVOS	675	916	934	823	5.831	1.642
Deudas del Fisco	89	44	89	44	26	57
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	227	461	470	383	5.558	583
Otros	359	411	376	396	248	1.002
TOTAL PASIVOS	12.502	12.673	12.525	12.556	17.611	10.564
RESERVAS TECNICAS	7.045	7.482	7.033	7.260	6.550	6.158
Riesgo en Curso	4.984	4.699	4.784	4.345	4.297	3.815
Siniestros	1.579	2.084	1.743	1.788	1.230	1.476
Deudas por Reaseguros	482	699	506	1.127	1.023	866
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	602	625	616	624	631	0
OTROS PASIVOS	735	603	1.013	763	960	1.187
Deudas con el Fisco	76	89	66	79	69	55
Deudas Previsionales	46	42	43	50	11	34
Deudas con el Personal	67	120	162	250	280	374
Otros	546	352	743	383	600	723
PATRIMONIO	4.120	3.963	3.862	3.910	9.470	3.219
Capital Pagado	4.868	4.891	4.851	4.852	4.852	8.401
Reservas Legales	53	29	68	68	68	68
Reservas Reglamentarias	-13	76	-79	46	42	31
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-789	-1.033	-979	-1.057	4.509	-5.281
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	774	683	2.560	2.290	2.310	1.758
Ingresos por Primas Devengadas	2.011	1.868	8.374	8.173	7.747	7.235
Prima Retenida Neta	2.210	2.217	8.806	8.230	8.222	7.580
Prima Directa	2.587	2.985	10.907	10.079	10.365	9.652
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-377	-768	-2.101	-1.849	-2.143	-2.073
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-199	-349	-431	-58	-475	-345
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-87	-81	-337	-387	-347	-319
Costo de Siniestros	-1.110	-1.166	-5.475	-5.748	-5.410	-5.370
Resultado de Intermediación	-39	62	-3	252	320	212
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-696	-778	-3.240	-3.527	-3.181	-4.257
RESULTADO DE OPERACIÓN	78	-95	-680	-1.238	-871	-2.499
RESULTADO DE INVERSIONES	57	52	289	212	5.882	226
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	93	26	397	-250	270	-186
Ingresos	46	73	327	276	172	61
Egresos	48	-46	70	-526	98	-247
Gastos Financieros	-10	-10	-1	-4	-8	-11
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	58	-37	75	-518	106	-233
Otros Egresos	0	0	-4	-5	0	-3
CORRECCION MONETARIA	-1	38	110	21	-47	70
RESULTADO DE EXPLOTACION	228	21	117	-1.254	5.235	-2.390
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	228	21	117	-1.254	5.235	-2.390
IMPUESTO DEL PERÍODO	-37	2	-39	197	-726	407
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	190	23	78	-1.057	4.509	-1.983

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.