

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/07

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
- ? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Permanente soporte patrimonial evidenciado por el grupo controlador, Consorcio Financiero S.A.
- ? Alto grado de integración con el principal activos del grupo, Consorcio Nacional Seguros de Vida, entidad que presenta un alto grado de solvencia y mantiene una posición de liderazgo en la industria.
- ? Potencialidad de marca.
- ? Potencial de crecimiento sustentable, dado el proceso de reestructuración y cruce de negocios.

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 márgenes acotados, 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 de la clasificación asignada a la Cia. de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) a Categoría A+ (Chl) se fundamenta en el soporte operativo y potencial cruce de negocios, dada la integración que mantiene con las otras compañías de seguros que opera el grupo Consorcio Financiero S.A.. Fitch Ratings estima que dada la solvencia e importancia en el mercado del principal activo del grupo, Consorcio Nacional Seguros de Vida, existen condiciones de soporte cruzado por parte de ésta (técnico y operacional) así como la capacidad de generación de recursos hacia el grupo controlador, quien históricamente ha manifestado explícitamente el soporte patrimonial las operaciones de Consorcio Generales, toda vez que hasta el 2004 presentó pérdidas netas periódicas.

Consorcio Financiero S.A. agrupa en sociedad a los holdings locales Fernández León y Hurtado Vicuña, posicionándose como el mayor grupo financiero no bancario del país. Sus principales activos corresponden a las compañías que operan el mercado de seguros de vida (Consorcio Nacional Seguros de Vida y CNLife Seguros de Vida) que operan bajo una completa integración operativa y mantiene una posición de liderazgo en el mercado. En conjunto, a marzo de 2007, administra activos por US\$4.587 millones, cuenta con un patrimonio de US\$664 millones y registró utilidades netas a diciembre de 2006 por US\$133 millones.

A su vez, Consorcio Generales evidencia una favorable evolución de sus principales indicadores técnicos y de gestión conforme al proceso de reestructuración y reenfoque iniciado el 2005, sustentado en el fortalecimiento de toda su estructura organizacional y la definición de una plataforma eminentemente técnica. El directorio es partidario de fortalecer el patrimonio de la compañía sobre la base de retener utilidades y sustentar un crecimiento orgánico, con niveles de leverage acotados (2,03x mar-07).

La compañía enfrenta un nivel de operaciones aún pequeño y concentrado, pero en crecimiento y que proyecta una mayor diversificación. Fitch estima que su mayor desafío es lograr un crecimiento sostenido de primaje respetando los parámetros técnicos definidos en la etapa inicial, sin limitar su competitividad, así como lograr una madurez de su estructura y un afiatamiento de su equipo administrativo. El resultado operacional se ve favorecido por una baja siniestralidad (49,6% mar-07), impulsada por el extraordinario comportamiento de vehículos (50,8% mar-07), sin embargo esta última debiese acercarse en el mediano plazo a niveles de mercado (66%) considerando la fuerte competencia que enfrenta.

Perspectivas de Corto Plazo

Su plan estratégico define que en un horizonte de mediano plazo, a partir del 2006, mantenga un crecimiento progresivo de volumen de operaciones, el cual ya se manifiesta a marzo de 2007 (89%). El objetivo considera posicionar a Consorcio Generales como una compañía de tamaño medio, multicanal y orientada principalmente al segmento de personas. Si bien actualmente cuenta con una amplia fuerza de venta propia, gran parte de los esfuerzos de mediano plazo se enfocan a potenciar la comercialización a través de canales masivos, específicamente líneas de affinities, alineándose a la tendencia que ha mostardo el mercado en los últimos años.

Julio 2007

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/07

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
- ? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Permanente soporte patrimonial evidenciado por el grupo controlador, Consorcio Financiero S.A.
- ? Alto grado de integración con el principal activos del grupo, Consorcio Nacional Seguros de Vida, entidad que presenta un alto grado de solvencia y mantiene una posición de liderazgo en la industria.
- ? Potencialidad de marca.
- ? Potencial de crecimiento sustentable, dado el proceso de reestructuración y cruce de negocios.

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 márgenes acotados, 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 de la clasificación asignada a la Cia. de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. (Consorcio Generales) a Categoría A+ (Chl) se fundamenta en el soporte operativo y potencial cruce de negocios, dada la integración que mantiene con las otras compañías de seguros que opera el grupo Consorcio Financiero S.A.. Fitch Ratings estima que dada la solvencia e importancia en el mercado del principal activo del grupo, Consorcio Nacional Seguros de Vida, existen condiciones de soporte cruzado por parte de ésta (técnico y operacional) así como la capacidad de generación de recursos hacia el grupo controlador, quien históricamente ha manifestado explícitamente el soporte patrimonial las operaciones de Consorcio Generales, toda vez que hasta el 2004 presentó pérdidas netas periódicas.

Consorcio Financiero S.A. agrupa en sociedad a los holdings locales Fernández León y Hurtado Vicuña, posicionándose como el mayor grupo financiero no bancario del país. Sus principales activos corresponden a las compañías que operan el mercado de seguros de vida (Consorcio Nacional Seguros de Vida y CNLife Seguros de Vida) que operan bajo una completa integración operativa y mantiene una posición de liderazgo en el mercado. En conjunto, a marzo de 2007, administra activos por US\$4.587 millones, cuenta con un patrimonio de US\$664 millones y registró utilidades netas a diciembre de 2006 por US\$133 millones.

A su vez, Consorcio Generales evidencia una favorable evolución de sus principales indicadores técnicos y de gestión conforme al proceso de reestructuración y reenfoque iniciado el 2005, sustentado en el fortalecimiento de toda su estructura organizacional y la definición de una plataforma eminentemente técnica. El directorio es partidario de fortalecer el patrimonio de la compañía sobre la base de retener utilidades y sustentar un crecimiento orgánico, con niveles de leverage acotados (2,03x mar-07).

La compañía enfrenta un nivel de operaciones aún pequeño y concentrado, pero en crecimiento y que proyecta una mayor diversificación. Fitch estima que su mayor desafío es lograr un crecimiento sostenido de primaje respetando los parámetros técnicos definidos en la etapa inicial, sin limitar su competitividad, así como lograr una madurez de su estructura y un afiatamiento de su equipo administrativo. El resultado operacional se ve favorecido por una baja siniestralidad (49,6% mar-07), impulsada por el extraordinario comportamiento de vehículos (50,8% mar-07), sin embargo esta última debiese acercarse en el mediano plazo a niveles de mercado (66%) considerando la fuerte competencia que enfrenta.

Perspectivas de Corto Plazo

Su plan estratégico define que en un horizonte de mediano plazo, a partir del 2006, mantenga un crecimiento progresivo de volumen de operaciones, el cual ya se manifiesta a marzo de 2007 (39%). El objetivo considera posicionar a Consorcio Generales como una compañía de tamaño medio, multicanal y orientada principalmente al segmento de personas. Si bien actualmente cuenta con una amplia fuerza de venta propia, gran parte de los esfuerzos de mediano plazo se enfocan a potenciar la comercialización a través de canales masivos, específicamente líneas de affinities, alineándose a la tendencia que ha mostardo el mercado en los últimos años.

Julio 2007

✍ 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 y 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 Consorcio Nacional Seguros Generales.

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. es el grupo financiero no bancario más grande del país y agrupa en sociedad a los holdings locales Fernández León y Hurtado Vicuña. Sus operaciones abarcan la industria de seguros (Consorcio Nacional Seguros de Vida, CN Life Seguros de Vida y Consorcio Nacional Seguros Generales), créditos hipotecarios (Consorcio Créditos Hipotecarios S.A.), créditos de consumo, administración de fondos mutuos (Consorcio Administradora General de Fondos S.A. y Compass Group Chile AGF, esta última en sociedad con Compass Group) y corredora de bolsa (Consorcio Corredores de Bolsa S.A.).

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.

La estructura organizacional de Consorcio Generales se mantiene altamente integrada a las otras compañías de seguros del grupo, lideradas por Consorcio Nacional Vida, incorporando líneas comerciales, operacionales y de sistemas. Paralelamente se reforzaron las áreas técnicas, comerciales, operaciones y de siniestros, por medio de la incorporación de ejecutivos de experiencia en la industria de seguros generales. Lo anterior le permite a la compañía mantener una estructura liviana y con

la holgura necesaria para afrontar el crecimiento esperado. Aún cuando la estructura de gastos se encuentra bien definida por centro de costos, existen gastos que son absorbidos mayoritariamente por entidades relacionadas, ya sea en sucursales y líneas de apoyo. Fitch estima que es de fundamental importancia para el desarrollo de su actividad en el mediano plazo dadas la proyecciones de crecimiento, que logre consolidar y afiatar el equipo administrativo armado en el reciente proceso de reestructuración organizacional.

Productos

La actividad de Consorcio Generales mantiene un enfoque más marcado a líneas personales y en menor medida incorpora empresas medianas no productivas, enfocándose a coberturas de baja cesión y riesgos individuales acotados, que permitan atomizar la cartera aún con volúmenes de operaciones reducidos. La primera etapa del proceso de reestructuración y reenfoque se orientó a sustentar la actividad sobre la base de criterios técnicos de suscripción y tarificación, por lo que se llevó a cabo una importante limpieza inicial de cartera, especialmente en vehículos. La segunda etapa (2006) tuvo una orientación más marcada reflejar en resultados el proceso de reestructuración, sustentado en un crecimiento de su primaje algo por debajo de la industria pero manteniendo los parámetros técnicos definidos en la primera etapa. La tercera etapa (2007 y mediano plazo) presupuesta incrementos significativos en el nivel de primaje así como el desarrollo de productos, estimulando activamente la utilización de canales de distribución masivos, que bajo las estimaciones de la administración permitiría 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 2006 la prima directa de Consorcio Generales alcanzó los \$11.838 millones con un alza de 5,7% respecto del año anterior, impulsada principalmente por la mayor primaje mostrado en vehículos, SOAP, misceláneos y su incipiente incursión en riesgos de ingeniería, los dos últimos agrupados en el ramo Otros.

A marzo de 2007 su volumen de producción evidencia un fuerte crecimiento (39%) y alcanza los \$3.693 millones, alienándose a la estrategia de

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

crecimiento definida por el grupo para el mediano plazo. Dicho crecimiento se explica por la mayor actividad en las líneas centrales de negocio, especialmente en vehículos y misceláneos, destacando que el primaje en SOAP ha mostrado estabilidad en los últimos dos años, considerando que la industria entera el grueso de las pólizas comercializadas por corredores en el segundo trimestre del año, efecto que se minimiza en Consorcio Generales dada la mayor proporción comercializada por fuerza de venta propia.

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

Diversificación por Ramo Prima directa								
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	17.9%	29.3%	19.6%	32.3%	23.7%	33.0%	26.8%	35.6%
VEHICULOS	59.5%	28.3%	62.1%	25.7%	59.4%	25.5%	59.6%	24.0%
CASCOS	0.0%	2.0%	0.0%	2.4%	0.0%	2.9%	0.0%	3.4%
TRANSPORTE	0.0%	4.7%	0.0%	4.6%	0.0%	4.5%	0.0%	4.4%
OBLIGATORIOS	9.0%	1.7%	7.9%	3.6%	7.7%	3.7%	3.5%	4.4%
GARANTÍA	0.4%	0.7%	0.4%	0.8%	0.0%	0.8%	0.0%	0.7%
FIDELIDAD	0.0%	0.6%	0.0%	0.5%	0.0%	0.6%	0.0%	0.5%
CREDITO	0.0%	2.2%	0.0%	2.0%	0.0%	1.7%	0.0%	1.7%
AGRICOLA	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%
OTROS	13.2%	30.4%	9.9%	27.9%	9.1%	27.0%	10.1%	25.2%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Diversificación por Ramo Prima ret. Neta								
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	8.8%	15.9%	8.8%	18.6%	8.9%	19.2%	13.5%	19.3%
VEHICULOS	70.7%	43.8%	73.4%	41.0%	73.5%	42.1%	73.0%	44.0%
CASCOS	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.3%
TRANSPORTE	0.0%	2.6%	0.0%	2.6%	0.0%	2.4%	0.0%	2.7%
OBLIGATORIOS	10.7%	2.8%	9.3%	6.2%	9.6%	6.7%	4.3%	8.5%
GARANTÍA	0.2%	0.3%	0.1%	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%
FIDELIDAD	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%	0.5%	0.1%	0.5%
CREDITO	0.0%	1.2%	0.0%	0.9%	0.0%	0.8%	0.0%	0.8%
AGRICOLA	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%
OTROS	9.5%	32.8%	8.4%	29.7%	7.9%	27.7%	9.1%	23.5%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Coherente con su enfoque de orientado a líneas personales, es que su actividad mantiene una fuerte concentración en vehículos, SOAP, Robo y Misceláneos, destacando que su actividad en incendio y terremoto incorpora mayoritariamente viviendas y entidades no productivas, como colegios u oficinas. La administración proyecta un desarrollo paulatino de coberturas para riesgos industriales medianos (construcción e ingeniería), inicialmente sobre la base de entidades relacionadas al grupo controlador.

Los ramos agrupados en otros representan a marzo de 2006 un 13,2% de la prima directa de la compañía y un 9,5% de su prima retenida neta, incorporando principalmente coberturas de robo (4,6%), misceláneos (4,5%), y en proporciones menores en líneas de ingeniería y construcción, responsabilidad civil y accidentes personales.

La comercialización de sus productos se desarrolla sobre la base de distribución multicanal, destacando que dada su definición de negocios de orientación más marcada a líneas personales, gran parte de los esfuerzos se orientan generar a fortalecer la comercialización por medio de canales masivos tipo

affinities. Paralelamente la compañía mantiene una eficiente fuerza de venta propia, la cual se interrelaciona con las otras entidades del grupo controlador y usa la red de sucursales del grupo.

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-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
INCENDIO	1.1%	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%
VEHICULOS	3.8%	3.4%	3.3%	3.5%	4.1%
CASCOS	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TRANSPORTE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
OBLIGATORIOS	9.6%	3.2%	3.0%	1.1%	0.9%
GARANTÍA	1.0%	0.8%	0.0%	0.1%	0.1%
FIDELIDAD	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
CREDITO	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AGRICOLA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
OTROS	0.8%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
TOTAL	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%

Actualmente Consorcio Generales se posiciona como una compañía pequeña, con una participación de mercado a diciembre de 2006 de 1,4% sobre la prima directa y de 2,1% sobre la prima retenida neta. El plan estratégico de largo plazo de Consorcio Generales tiene por objetivo posicionarse como una entidad de tamaño medio. Si bien a marzo de 2007 aún mantiene una participación de mercado pequeña, muestra una mejora respecto del período anterior que debiese convertirse en tendencia.

En términos particulares, la participación de mercado de su ramo más relevante (vehículos) representa a marzo de 2007 3,8% de la prima directa de la industria, posición que debiese incrementarse paulatinamente. Si bien a marzo de 2007 el ramo SOAP presenta una participación de mercado de 9,6%, ello tiene una fuerte influencia en la forma de comercialización del producto, donde la industria demora un tiempo en incorporar las pólizas intermediadas por corredores, no así Consorcio generales que vende mayormente a través de fuerza de venta propia, por lo que es esperable que su posición de mercado se ajuste a la baja al cierre del ejercicio.

En el resto de los ramos su posición de mercado es prácticamente marginal y debiese mostrar un paulatino incremento, especialmente en líneas personales ligadas a canales *affinities*, pero sin pretensiones de posicionamientos importante en el corto plazo.

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. 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 del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo aún elevados respecto de las estimaciones de desempleo friccional. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado en el pasado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. 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 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros del primer grupo, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia de concentración, destacando la entrada, salida, fusiones y adquisiciones que marcan la orientación de nuevos

actores de mercado. Durante el 2006 se materializó la fusión entre Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur, además de la constitución de Santander Seguros Generales S.A..

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento desde la caída sufrida en 1999, con alzas más marcadas de la prima directa en el 2001 y 2002 con tasas superiores la 20%, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles bastante más moderados. A diciembre de 2006 la industria aseguradora del 1º grupo registró una prima directa por \$831.187 millones y una prima retenida neta por \$469.057 millones, evidenciado crecimientos de 6,6% y 7,8% respectivamente con relación al año anterior. El aumento en el nivel de actividad durante el 2006 se explica principalmente por el primaje en el subgrupo Otros (10,2%), específicamente misceláneos apoyado por la penetración de canales masivos, Vehículos (7,5%), tanto por un mayor conservadurismo en la tarificación así como el fuerte incremento en el volumen del parque automotriz, e Incendio (4,3%), ramo que presenta un rebote en las tasas de reaseguro. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía y crédito también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando aún mantienen una proporción menor respecto de la actividad total.

A marzo de 2007 la prima directa alcanzó los \$204.491 millones y la prima retenida neta los \$119.464 millones, registrando un alza de 23,12% respecto del primer trimestre de 2006. Dicho incremento se explica fundamentalmente por una mayor actividad en casi todas las líneas de negocio, destacando la mayor injerencia de incendio, vehículos y aquellos agrupados en otros.

La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los \$12.684 millones, con un alza de 13,4% respecto del año anterior, mejorando a su vez los niveles de rentabilidad (ROA 1,9% y ROE de 6,4%), aunque aún se mantienen acotados respecto de otras industrias financieras. En este sentido, la industria refleja un grado de madurez de tarificación que permite evidenciar una mejora en el margen de contribución, a la vez que la fuerte alza que han registrado los gastos de administración en los últimos años por la penetración de canales masivos, comienza a traducirse en una mejora en el comportamiento del resultado operacional. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los \$1.633 millones, la que se

compara favorablemente con los \$131 millones registrados el año anterior.

A marzo de 2007 la industria registró una utilidad neta por \$5.489 millones con una disminución de 19,4% respecto del período anterior, situación que afectó negativamente los principales indicadores de rentabilidad anualizados (ROA de 2,76% y ROE de 9,25%). Ello se explica por el aumento de los gastos de administración, específicamente el impacto en gastos por la utilización de canales masivos que llevan asociados un componente de remarque.

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, presentando una mejora a diciembre de 2006. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, deteriora a partir del durante el 2005 producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

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 el 2005, se tradujeron rápidamente en una mejora de su resultado técnico y sus principales indicadores de desempeño. En este sentido, a diciembre de 2005 Consorcio Generales cerró con una utilidad neta por \$80 millones, logrando revertir las recurrentes pérdidas netas que había presentado al cierre de cada ejercicio, y redujo notablemente las pérdidas operacionales registradas históricamente.

A Diciembre de 2006 la compañía registró por primera vez utilidades operacionales (\$285 millones) y alcanzó una utilidad neta por \$775 millones, con niveles de rentabilidad bastante por encima de la industria (ROA de 5,7% y un ROE de 17,5%), reafirmando la mejoría mostrada el año anterior. La favorable evolución de su resultado se sustenta en un

buen comportamiento siniestral, con tendencia a la baja, y una relativa estabilidad en sus indicadores de eficiencia. Paralelamente su utilidad operacional se complementa por ingresos financieros relevantes, provenientes principalmente de sus inversiones y en menor medida por intereses sobre primas con plan de pago.

La tendencia manifestada en los últimos períodos es extensible a marzo de 2007, registrando una utilidad operacional por \$279 millones y una utilidad neta por \$290 millones, manteniendo indicadores de rentabilidad anualizada por encima de la industria (ROE 23% y ROA 7,7%). En esta línea, el resultado de operación prácticamente alcanzó al registrado al cierre de 2006 con un alza de 3,5 veces respecto del primer trimestre de 2006. Ello se explica por una considerable mejora del margen de contribución en el período, como consecuencia de una mayor actividad bajo parámetros de siniestralidad controlados, impulsada por la extraordinariamente baja siniestralidad en su principal línea de negocios (vehículos), así como una mejora en sus indicadores de eficiencia. Por su parte los ingresos financieros reflejan la operación de solo un trimestre, con una menor injerencia en el resultado final.

Fitch Ratings estima que el principal desafío que enfrenta la compañía en el corto y mediano plazo es generar un crecimiento que permita una cartera de mayor volumen y madura, respetando 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.

El significativo crecimiento registrado en su producción en el primer trimestre de 2007 le permitió mejorar su indicador de gastos de administración sobre prima (21,3%) y se niveló respecto del mercado. Si bien aún la composición de sus gastos presentan un mayor peso relativo de gastos de remuneraciones, es esperable que se incrementen paulatinamente los otros gastos de administración, específicamente gastos relacionados al uso de canales de distribución masivos (recaudación y cobranza), considerando que la compañía espera desarrollar fuertemente su actividad por medio de dichos canales. A su vez, aún cuando los gastos de su estructura administrativa están definidos por centros de costos, existe una parte de la estructura de gastos, difícil de cuantificar, que son compartidos con

empresas relacionadas ligadas a Consorcio Financiero, especialmente en las líneas de apoyo.

La compañía mantiene una estructura de costos de intermediación directa competitiva, aún cuando presenta un índice creciente. Dicha competitividad tiene un componente importante relacionado con su fuerza de venta propia, sin embargo en la medida que su actividad ha ido creciendo han tomado más fuerza los canales de corredores, específicamente en vehículos y aquellas coberturas agrupadas en Otros. A marzo de 2007, Consorcio Generales registró un índice de costos de intermediación directo sobre prima directa de -7,8% vs. la industria -12,6%, registrando niveles competitivos en todas sus líneas. Paralelamente, dada su política de retención más elevada, el índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa (-3,4% mar-07) se mantiene por encima de la industria (-1,9% mar-07), considerando menores ingresos por reaseguro cedido.

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

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA								
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	23.0%	9.3%	17.5%	5.8%	2.0%	5.3%	-15.8%	6.3%
ROA	7.7%	2.8%	5.7%	1.7%	0.6%	1.6%	-7.0%	2.0%
Ut. / Prima D.	7.8%	2.7%	6.6%	1.5%	0.7%	1.4%	-10.5%	1.8%
Gastos Adm. / Prima D.	21.3%	22.9%	29.4%	22.7%	29.7%	20.7%	35.0%	18.7%
Gastos Adm. / Act.	21.0%	23.6%	25.0%	25.2%	25.8%	23.1%	23.4%	20.3%
R. Interm. / Prima D.	-3.4%	-1.9%	-1.6%	-1.4%	0.0%	-1.6%	2.5%	-0.6%
Rentabilidad Promedio Inv.	3.7%	4.4%	5.5%	4.1%	5.4%	2.8%	4.0%	3.8%

Siniestralidad

La reestructuración que ha enfrentado la compañía en el último año tuvo como primera etapa (2005) 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.

Lo anterior se ha visto reflejado en una favorable evolución en el nivel de siniestralidad global, que a marzo de 2007 alcanzó un 49,6%, la cual se ve influenciada principalmente por el bajo y decreciente

índice de siniestralidad que muestra su principal línea de negocios (vehículos).

En los últimos años la siniestralidad de vehículos presenta una evolución decreciente ligada inicialmente a un proceso de limpieza de cartera (2005) y posteriormente rigidez en los criterios de suscripción, registrando a marzo de 2007 un índice de siniestralidad de 50,8%. Al igual que al cierre de 2006, dicho índice se mantiene muy por debajo de la siniestralidad registrada por la industria para el ramo (66%), por lo que es esperable que en la medida que la compañía intensifique su actividad y tome una mayor participación de mercado, la siniestralidad en el ramo tienda a los niveles de la industria.

La línea de incendio y sus adicionales históricamente ha mostrado volatilidad en su comportamiento siniestral, el cual paulatinamente debiese estabilizarse considerando las modificaciones llevadas a cabo en los contratos de reaseguro. La siniestralidad en dicho segmento alcanzó a diciembre de 2006 un 31,2% y a marzo de 2007 un 3,5%.

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 la industria hasta fines de 2005 presionaron a una mayor agresividad de precios al año siguiente, reflejándose en una siniestralidad a nivel de industria de 68,5% al cierre 2006. Consorcio Generales registró ese período una siniestralidad de 70,6% para el ramo, y a marzo de 2007 presenta una evolución desfavorable.

Los ramos agrupados en otros presentan a diciembre de 2006 una siniestralidad de 65,1% y a marzo de 2007 un 67,7%, la cual se mantiene en rangos relativamente altos considerando el enfoque mayoritario riesgos individuales bastante acotados.

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

SINIESTRALIDAD (Cto. De Siniestro / Prima Retenida Neta Ganada)								
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	3,5%	27,8%	31,2%	25,3%	27,3%	26,5%	42,9%	17,2%
VEHÍCULOS	50,8%	66,0%	53,4%	63,8%	71,4%	71,2%	78,7%	72,2%
CASCOS	0,0%	106,3%	0,0%	81,9%	0,0%	-20,4%	0,0%	34,0%
TRANSPORTE	0,0%	44,9%	0,0%	57,1%	0,0%	60,0%	0,0%	48,1%
OBLIGATORIOS	79,1%	67,0%	70,6%	68,5%	55,7%	60,6%	61,5%	62,9%
GARANTÍA	0,0%	126,6%	0,0%	87,7%	0,0%	42,0%	0,0%	18,2%
FIDELIDAD	0,0%	7,2%	0,0%	14,2%	0,0%	14,5%	0,0%	22,4%
CREDITO	0,0%	43,7%	0,0%	86,7%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%
AGRICOLA	0,0%	24,8%	0,0%	46,4%	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%
OTROS	67,7%	31,5%	65,1%	38,0%	69,6%	37,8%	55,5%	42,4%
TOTAL	49,6%	47,3%	53,5%	49,8%	65,7%	52,6%	70,9%	52,6%

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

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. La política de inversiones es aprobada por su directorio y contempla un portafolio conservador términos de riesgos y liquidez, coherente con la duración de sus obligaciones, aún cuando genera amplitud para incorporar inversiones de mayor volatilidad, como fue el caso extraordinario de las transacciones de acciones en el 2004.

A marzo de 2007 la compañía mantiene un Stock de activos valorizados en \$15.673 millones que evidencian una tendencia creciente en el 2006 y el primer trimestre de 2007, en línea con los mejores resultados y el mayor nivel de actividad. Sus activos se concentran mayoritariamente en deudores por primas asegurados (46%), específicamente primas con plan de pago, e inversiones (44,9%), manteniendo una posición históricamente pequeña en deudores por reaseguro (1,2%).

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de Consorcio Generales y la industria a marzo de 2007:

Composición Cartera de Inversiones				
	Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	48	67.025	0,7%	17,1%
Sist. Financiero	3.227	160.395	45,9%	41,0%
Bonos Empresas	3.214	64.757	45,7%	16,5%
Acciones	-	8.159	0,0%	2,1%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.089	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	30.145	0,0%	7,7%
Otros Títulos	-	911	0,0%	0,2%
Inversiones en el Extranjero	-	5.192	0,0%	1,3%
Caja y Banco	442	27.301	6,3%	7,0%
Inversiones Inmobiliarias	-	16.094	0,0%	4,1%
Otros	98	10.467	1,4%	2,7%
Total	7.030	391.534	100%	100%

El grueso de su cartera de inversiones incorpora instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo (92,2%) y Caja-Cta. Cte. (6,3%), con acotados niveles de riesgo crediticio y una adecuada diversificación por emisor. Su mix de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos emitidos por bancos (45,9 mar-07), bonos bancarios (74,7%) y letras hipotecarias (25,3%), y bonos emitidos por empresas (45,7% mar-07), los que presentan una

mayor concentración por emisor, principalmente LQ Inversiones Financieras (28,6%), Grupo Security (18,1%), Sociedad Austral de electricidad (17,5%), Masisa (12,5%) y CGE Distribución (12,2%).

Las inversiones agrupadas en otros representan una proporción menor de las inversiones (1,4% mar-07), las que incorporan inversiones en activos fijos, específicamente equipos, mobiliario y vehículos.

Aún cuando desde el 2003 a la fecha Consorcio Generales no presenta al cierre de cada Estado Financiero posiciones en instrumentos ligados a retornos variables, específicamente acciones, la compañía con cierta periodicidad realiza operaciones bursátiles que tienen efecto en el producto de inversiones. Ello concuerda con el actuar del grupo, quien utiliza todos los vehículos ligados a Consorcio Financiero en cuanto a toma de posiciones estratégicas en empresas. En esta línea, a fines de 2003 la sociedad compró 240 millones de acciones de Esval S.A. por un valor de \$8.815 millones, actuar que se extendió en otras entidades ligadas al grupo controlador dado el carácter estratégico de la posición, situación que generó un mayor producto de inversiones por \$5.207 millones, no recurrente, producto del ajuste de costo de compra a valor de mercado.

A diciembre de 2006, Consorcio Generales registró un resultado de inversiones por \$328 millones, de los cuales \$92 millones corresponde a utilidad generada por posiciones en acciones, con un retorno sobre su stock de inversiones promedio de 5,49%, manteniendo una tendencia superior al mercado (4,09%). En tanto los ingresos financieros generados por intereses sobre primas alcanzaron los \$154 millones, disminuyendo considerablemente en 54,2% respecto de los registrados al cierre de 2005, alcanzando un retorno promedio sobre la prima con plan de pago promedio de 2,4%, lo que permite complementar sus ingresos financieros.

Reaseguros

El proceso de reestructuración que se inició en el 2005, impulsó como variable central un enfoque eminentemente técnico en la tarificación y suscripción, para lo cual se fortaleció el área técnica con la incorporación de un equipo de experiencia en el mercado de seguros generales. Se redefinieron las necesidades de cobertura y los límites de exposición patrimonial que debiese enfrentar la compañía, modificando los tipos de contrato y se determinaron las capacidades óptimas a las que debiese acceder la compañía en el mediano plazo.

La estructura de reaseguros de la compañía 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. Ello le permite enfrentar una exposición máxima equivalente a aproximadamente un 1% de su patrimonio por evento.

Odyssey AMRE mantiene su posición de reasegurador líder, el cual es clasificado en escala internacional por Fitch Ratings en Categoría BBB+ (IFS). Parte importante de la prima cedida (46,7%) es intermediada por el broker Benfield Greig, el cual incorpora mayoritariamente en el pool de reaseguradores de la compañía a Folksamérica, Everest Re. y Scor Re., clasificadas por Fitch Ratings en escala internacional en las Categorías A- (IFS), AA- (IFS) y A- (IFS) respectivamente. Es importante mencionar que tras la última renovación se produjeron algunas modificaciones en el pool de reaseguradores, las cuales se reflejarían en los siguientes estados financieros.

Considerando objeto definido de tener una mayor flexibilidad para operar en segmentos de riesgo de middle market, la compañía mejoró su capacidad de suscripción tras el proceso de renovación de contratos para el período 2006-2007. En opinión de Fitch Ratings, su actual estructura de reaseguros le permite limitar adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos de frecuencia y severidad, considerando el enfoque de su operación a mayormente a líneas personales. A su vez que el grupo controlador ha mostrado en diversas oportunidades su capacidad y disposición de soportar patrimonialmente sus operaciones.

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con que opera la compañía a marzo de 2007:

Reasegurador	Rating	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Odyssey AMRE	BBB+ (IFS)	EEUU	236.186	40,2%
Munchener Ruck.	ND	Alemania	58.776	10,0%
Mapfre Re.	A+ (IFS)	España	6.273	1,1%
ISE Chile	ND	Chile	1.737	0,3%
Magallanes	A+ (Chl)	Chile	541	0,1%

El siguiente cuadro muestra los principales corredores de reaseguro con que opera la compañía a marzo de 2007:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Benfield	Chile	274.359	46,7%
Guy Carpenter	Chile	5.768	1,0%
SCS Re.	Chile	2.598	0,4%
Willis Re. Chile	Chile	1.135	0,2%
RSG Chile	Chile	662	0,1%

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. A marzo de diciembre de 2006 la retención total de la compañía representa un 84,6% de la prima directa, donde sus dos líneas centrales de negocio, vehículos y SOAP, que concentran un 70% de la prima total y retienen un 100%. En tanto las coberturas agrupadas en incendio registran a diciembre de 2006 una retención de 38%, 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 71,4%, donde sus principales líneas de negocio (robo y extensión de garantía), mantienen retenciones coherentes con los riesgos asumidos de 56% y 97,5% respectivamente.

Fitch Ratings estima que el mix de retención global debiese cambiar en 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 *property* 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-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	41,2%	31,8%	38,0%	32,5%	30,4%	32,4%	41,3%	27,9%
VEHICULOS	99,9%	90,4%	100,0%	90,0%	100,0%	92,0%	100,0%	93,8%
CASCOS	0,0%	1,3%	0,0%	1,7%	0,0%	3,0%	0,0%	3,9%
TRANSPORTE	50,0%	33,0%	48,5%	31,8%	62,8%	29,6%	100,0%	31,5%
OBLIGATORIOS	100,0%	96,7%	100,0%	98,9%	100,0%	99,2%	100,0%	99,8%
GARANTIA	48,9%	29,0%	10,1%	32,7%	40,8%	30,1%	94,0%	30,0%
FIDELIDAD	0,0%	44,0%	1,1%	39,1%	100,0%	44,4%	100,0%	55,7%
CREDITO	0,0%	31,2%	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%
AGRICOLA	0,0%	20,3%	0,0%	20,2%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%
OTROS	60,9%	63,0%	71,4%	60,0%	70,1%	57,3%	73,7%	47,8%
TOTAL	84,1%	58,4%	84,6%	56,4%	80,7%	55,8%	81,2%	51,3%

Endeudamiento

Consorcio Generales opera con una buena posición de solvencia para su volumen de operaciones, sustentado históricamente en el apoyo patrimonial recibo de parte del grupo controlador, Consorcio

Financiero S.A.. Dicho soporte queda de manifiesto en permanentes aportes de capital cuyo objetivo fue absorber las periódicas pérdidas netas que registró con anterioridad la reorganización de su actividad en el 2005, y no deteriorar así su capacidad patrimonial. 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 2007 los \$4.970. Fitch Ratings estima que en la medida que la compañía logre el crecimiento de primaje y nivel de actividad proyectada, 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 2007, Consorcio Generales registró un leverage de 2,03 veces y un índice de pasivo exigible

sobre patrimonio neto alcanzó 2,05 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 presupuestada.

Históricamente la industria de seguros generales mantiene una baja proporción de su patrimonio como obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a marzo de 2007 solo 0,12 veces el patrimonio de la industria. Consorcio Generales mantiene obligaciones de corto plazo con un banco de la plaza (\$599 millones) que representa 0,12 veces su patrimonio, en tanto el índice de endeudamiento financiero de 0,39 veces.

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

Endeudamiento	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pat. Exigible / Pat.	2,03	2,25	1,93	2,45	2,24	2,37	2,21	2,28
Pat. Financ. / Pat	0,12	0,01	0,12	0,02	0,16	0,03	0,16	0,03
Leverage (FECU)	2,05	ND	1,96	ND	2,26	ND	2,23	ND
Endeudamiento Financiero (FECU)	0,39	ND	0,31	ND	0,43	ND	0,36	ND

ND: No Disponible

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2007)

	mar-07	mar-06	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
TOTAL ACTIVOS	15.673	12.841	14.306	12.865	12.897	18.090
INVERSIONES	7.030	5.931	6.594	5.353	5.723	5.315
Financieras	6.932	5.862	6.492	5.280	5.659	5.215
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	48	46	48	44	65	0
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	3.227	3.479	3.391	3.258	2.104	1.455
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	3.214	2.094	2.767	1.716	3.232	3.521
Acciones y otros Títulos	0	0	0	0	0	0
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	442	243	286	262	258	239
Inversiones Inmobiliarias y Similares	98	69	102	73	64	100
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	7.205	6.018	6.779	6.136	6.148	6.494
DEUDORES POR REASEGUROS	184	199	231	416	180	291
OTROS ACTIVOS	1.254	693	702	960	845	5.990
Deudas del Fisco	112	91	110	91	45	27
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	949	233	334	483	393	5.708
Otros	193	369	258	386	407	255
TOTAL PASIVOS	15.673	12.841	14.306	12.865	12.897	18.090
RESERVAS TECNICAS	8.491	7.237	7.935	7.224	7.457	6.728
Riesgo en Curso	6.217	5.119	5.647	4.914	4.463	4.413
Siniestros	1.697	1.622	1.654	1.791	1.836	1.264
Deudas por Reaseguros	576	495	634	520	1.157	1.051
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	599	618	600	633	641	648
OTROS PASIVOS	1.406	755	886	1.041	783	986
Deudas con el Fisco	112	78	101	68	82	71
Deudas Previsionales	40	47	44	44	52	11
Deudas con el Personal	181	69	285	166	256	287
Otros	1.073	561	457	763	394	616
PATRIMONIO	5.177	4.232	4.884	3.966	4.016	9.727
Capital Pagado	4.970	5.000	4.982	4.983	4.984	4.983
Reservas Legales	80	55	70	70	70	70
Reservas Reglamentarias	67	-13	62	-81	47	43
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	60	-810	-229	-1.005	-1.085	4.631
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	1.066	795	3.766	2.629	2.352	2.373
Ingresos por Primas Devengadas	2.532	2.065	9.272	8.602	8.395	7.958
Prima Retenida Neta	3.104	2.270	10.010	9.045	8.454	8.445
Prima Directa	3.693	2.657	11.838	11.203	10.353	10.646
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-588	-387	-1.828	-2.158	-1.899	-2.201
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-572	-205	-738	-443	-59	-487
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-116	-90	-411	-346	-397	-357
Costo de Siniestros	-1.225	-1.140	-4.908	-5.624	-5.904	-5.557
Resultado de Intermediación	-125	-40	-187	-3	259	329
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-787	-715	-3.481	-3.328	-3.623	-3.267
RESULTADO DE OPERACIÓN	279	80	285	-698	-1.271	-894
RESULTADO DE INVERSIONES	64	59	328	297	218	6.042
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	19	96	287	408	-256	278
Ingresos	27	47	278	336	284	177
Egresos	-8	49	9	72	-540	101
Gastos Financieros	-7	-10	-23	-1	-4	-8
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	5	59	32	77	-532	109
Otros Egresos	-6	0	0	-4	-5	0
CORRECCION MONETARIA	-6	-1	27	113	22	-48
RESULTADO DE EXPLOTACION	355	234	927	120	-1.288	5.377
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	355	234	927	120	-1.288	5.377
IMPUESTO DEL PERÍODO	-65	-38	-152	-40	202	-746
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	290	195	775	80	-1.086	4.631

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.

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

