Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Positiva

Analistas

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Tamaño
- Red de distribución.
- Cartera diversificada.
- Eficiencia alcanzada.
- Economías de escala producto de la fusión

Debilidades y Amenazas

- Mercado reasegurador duro.
- Sector altamente competitivo.
- Fuerte poder de intermediarios en los ramos que participa.
- Riesgos propios de la fusión

Fundamentos de la Clasificación

El 30 de septiembre de 2004 la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la fusión con carácter retroactivo al 1° de Enero de 2004 de Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. (Las Américas) y Seguros Security Previsión Generales S.A. (Security Generales), ambas pertenecientes a Empresas Penta S.A e Inversiones Seguros Security Limitada respectivamente. Esta fusión contempla la incorporación de las operaciones de Security Generales a Las Américas, cambiando de nombre a Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security), lo que se reflejará en las cifras presentadas a septiembre 2004. La propiedad de la compañía quedó conformada en un 70% por el Grupo Penta y el restante 30% por el Grupo Security.

El Grupo Penta es un holding de capitales locales con prestigio a nivel nacional que participa en diversas áreas de negocio manteniendo un conjunto de empresas, como son: A.F.I. Las Américas, Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A. Compañía de Seguros de Vida Penta Vida S.A., Banco Penta, Penta Mutuos Hipotecario S.A., AFP. Cuprum S.A., Penta Inmobiliaria, Penta Capital de Riesgo y Penta Estrategia de Inversiones. Junto con esto comparte la administración de Empresas Banmédica.

En opinión de Fitch Ratings, la complementariedad de cartera de productos y segmentos abordados por ambas entidades, permitirá que la entidad fusionada "Compañía de Seguros Penta-Security S.A." potencie su base de clientes y se posicione dentro del grupo de entidades de seguros generales de mayor relevancia en el mercado local, con una participación de mercado inicial en torno a un 9% de la prima directa de la industria. El mayor volumen de operaciones, de especial relevancia en la industria aseguradora del primer grupo, se traducirá en una cartera de productos balanceada, con presencia en todos los segmentos de mercado, destacando una fuerte posición inicial en Vehículos, Cascos y Soap. A la vez, maximizará las economías de escala y fortalecerá su base técnica, lo cual debiera verse reflejado en el corto y mediano plazo en sus indicadores de desempeño y gestión, considerando especialmente un efecto positivo esperado en el nivel de gastos de administración.

Actualmente Las Américas mantiene una cartera de productos equilibrada con una razonable diversificación, constituida mayoritariamente por seguros de vehículos (31,4%) e incendio y terremoto (28,5%). En vehículos presenta, al igual que el mercado, una alta retención de prima (93,1%). La concentración en seguros de vehículos es superior al promedio de la industria que presenta una concentración de 23,4%. El endeudamiento de la compañía se encuentra en bordeando las 3 veces el patrimonio, lo que no se ve afectado mayormente en los estados financieros consolidados.

Perspectivas de Corto Plazo

Luego de la consolidación de los estados financieros de Las Américas y Security Generales se observará, como efecto inmediato, un aumento en el margen de contribución absoluto debido a la incorporación de la cartera de Security Generales. Al presentar ambas compañías carteras relativamente similares, no se observará un mayor cambio en la distribución de la cartera por ramo. El ahorro en gastos de administración al absorber Las Américas a Security Generales, se verá reflejado en una mejora en los indicadores de desempeño y eficiencia de la compañía. Esto se debe a que Penta-Security operará con prácticamente la misma estructura que utilizaba Las Américas.

Octubre 2004

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Positiva

Analistas

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Tamaño
- Red de distribución.
- Cartera diversificada.
- Eficiencia alcanzada.
- Economías de escala producto de la fusión

Debilidades y Amenazas

- Mercado reasegurador duro.
- Sector altamente competitivo.
- Fuerte poder de intermediarios en los ramos que participa.
- Riesgos propios de la fusión

Fundamentos de la Clasificación

El 30 de septiembre de 2004 la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la fusión con carácter retroactivo al 1° de Enero de 2004 de Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. (Las Américas) y Seguros Security Previsión Generales S.A. (Security Generales), ambas pertenecientes a Empresas Penta S.A e Inversiones Seguros Security Limitada respectivamente. Esta fusión contempla la incorporación de las operaciones de Security Generales a Las Américas, cambiando de nombre a Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security), lo que se reflejará en las cifras presentadas a septiembre 2004. La propiedad de la compañía quedó conformada en un 70% por el Grupo Penta y el restante 30% por el Grupo Security.

El Grupo Penta es un holding de capitales locales con prestigio a nivel nacional que participa en diversas áreas de negocio manteniendo un conjunto de empresas, como son: A.F.I. Las Américas, Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A. Compañía de Seguros de Vida Penta Vida S.A., Banco Penta, Penta Mutuos Hipotecario S.A., AFP. Cuprum S.A., Penta Inmobiliaria, Penta Capital de Riesgo y Penta Estrategia de Inversiones. Junto con esto comparte la administración de Empresas Banmédica.

En opinión de Fitch Ratings, la complementariedad de cartera de productos y segmentos abordados por ambas entidades, permitirá que la entidad fusionada "Compañía de Seguros Penta-Security S.A." potencie su base de clientes y se posicione dentro del grupo de entidades de seguros generales de mayor relevancia en el mercado local, con una participación de mercado inicial en torno a un 9% de la prima directa de la industria. El mayor volumen de operaciones, de especial relevancia en la industria aseguradora del primer grupo, se traducirá en una cartera de productos balanceada, con presencia en todos los segmentos de mercado, destacando una fuerte posición inicial en Vehículos, Cascos y Soap. A la vez, maximizaría las economías de escala y fortalecería su base técnica, lo cual debiera verse reflejado en el corto y mediano plazo en sus indicadores de desempeño y gestión, considerando especialmente un efecto positivo esperado en el nivel de gastos de administración.

Actualmente Las Américas mantiene una cartera de productos equilibrada con una razonable diversificación, constituida mayoritariamente por seguros de vehículos (31,4%) e incendio y terremoto (28,5%). En vehículos presenta, al igual que el mercado, una alta retención de prima (93,1%). La concentración en seguros de vehículos es superior al promedio de la industria que presenta una concentración de 23,4%. El endeudamiento de la compañía se encuentra en bordeando las 3 veces el patrimonio, lo que no se ve afectado mayormente en los estados financieros consolidados.

Perspectivas de Corto Plazo

Luego de la consolidación de los estados financieros de Las Américas y Security Generales se observará, como efecto inmediato, un aumento en el margen de contribución absoluto debido a la incorporación de la cartera de Security Generales. Al presentar ambas compañías carteras relativamente similares, no se observará un mayor cambio en la distribución de la cartera por ramo. El ahorro en gastos de administración al absorber Las Américas a Security Generales, se verá reflejado en una mejora en los indicadores de desempeño y eficiencia de la compañía. Esto se debe a que Penta-Security operará con prácticamente la misma estructura que utilizaba Las Américas.

■ Descripción de la Compañía

El 30 de septiembre de 2004 la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la fusión con carácter retroactivo al 1° de Enero de 2004 de Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. (Las Américas) y Seguros Security Previsión Generales S.A. (Security Generales) ambas pertenecientes a Empresas Penta S.A e Inversiones Seguros Security Limitada. Esta fusión contempla la incorporación de las operaciones de Security Generales a Las Américas, cambiando de nombre a Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security). La propiedad de la compañía quedó conformada en un 70% por accionistas de Las Américas y el restante 30% por accionistas de Seguros Security Previsión Generales S.A.

La Administración de la compañía continuará en manos de los ejecutivos de Las Américas quienes mantendrán la mayor parte de las políticas aplicadas antes de la fusión. Esta fusión le permitirá a la compañía alcanzar una importante participación de mercado que la ubicará como cuarta en ventas dentro de las compañías de seguros generales.

El Grupo Penta es un holding de capitales locales con prestigio a nivel nacional y relaciona a la compañía directa o indirectamente con un conjunto de empresas en diferentes áreas de inversión, como son: A.F.I. Las Américas, Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A., Las Américas Crédito Hipotecario S.A., AFP. Cuprum S.A., Isapre Vida Tres S.A., y el Banco Penta.

Las empresas del Grupo Penta como ISE Las Américas Seguros de Vida, Penta Vida, Isapre Vida Tres, y la Administradora de Fondos de Pensiones Cuprum, aportan una base de posibles negocios, al tener acceso a la cartera de clientes de éstas instituciones.

La competencia más directa, la conforman todas las compañías que comercializan productos similares a los de la compañía, especialmente Cruz del Sur, Chilena Consolidada, Interamericana, Aseguradora Magallanes, ABN, AGF Allianz, y Mapfre Generales.

A junio 2004 Las Américas presentaba activos por \$37.518 millones, prima directa de \$20.045 millones y patrimonio de \$9.445 millones, cifra que representa un 4,8% del patrimonio del sistema. Los valores anteriores, situaban a la institución como la sexta en activos y novena en patrimonio, lugares que mejoraran al hacerse efectiva la fusión.

En los siguientes cuadros se presentan la participación de mercado de Las Américas y Security Generales a partir de diciembre de 2000.

Participación de mercado (Las Américas)

	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos	6,1%	6,8%	7,3%	8,4%	6,1%
Prima Directa	6,0%	6,3%	7,1%	8,9%	6,9%
Reservas	7,3%	8,6%	9,1%	10,9%	7,7%
Patrimonio	4,8%	4,4%	4,4%	5,6%	3,8%

Participación de mercado (Security Generales)

	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos	2,4%	2,3%	2,4%	2,9%	3,6%
Prima Directa	2,8%	2,7%	2,6%	3,1%	3,7%
Reservas	2,9%	2,5%	2,7%	3,5%	4,4%
Patrimonio	1,9%	2,1%	1,8%	1,6%	2,1%

Los activos y el patrimonio de Las Américas y Security Generales consolidado, a junio 2004 corresponden a \$52.371 millones y \$13.166 millones respectivamente, lo que supondría la no existencia de ajustes después de la fusión. Estas cifras sitúan a la compañía como la quinta más grande en activos, con un 8,5% de los activos de la industria.

Las compañías que participan en el mercado de seguros generales se encuentran expuestas a varios riesgos, entre ellos destaca como el más importante la fuerte competencia que se ha generado en este mercado desde hace varios años y que se ha mantenido generando bajas importantes de precios y por otra parte en algunos casos ventas menos seleccionadas que han provocado un deterioro del resultado técnico.

Otro riesgo que presenta este negocio, viene dado por la distribución de seguros por parte de instituciones financieras a través de filiales corredoras de seguros, ya se ha incrementado la competencia y se han observado disminuciones de precios en algunos productos. Asimismo, la distribución de algunos tipos de seguros, especialmente de automóviles, a través de casas comerciales ha tenido efectos similares.

Los aumentos no esperados de siniestralidad o un evento catastrófico pueden convertirse en un riesgo de fundamental importancia para las compañías del

primer grupo, en la medida que no estén cubiertos con un reaseguro conveniente, y que no lleven a cabo un estricto y periódico control técnico informático de las carteras vigentes. Para disminuir los riesgos del negocio de seguros, la compañía procura mantener una amplia dispersión de su cartera, una retención acorde a su situación patrimonial y a cada ramo asegurado en particular, y un nivel de reaseguro adecuado, repartido en empresas reconocidas en su rubro.

Las Américas orienta parte de sus negocios al área de personas lo que le significa atomizar su cartera de clientes, y por lo tanto hacer que ninguno tenga una gravitación importante dentro de su producción.

Productos

Las Américas, al igual que Security Generales, mantiene una cartera de productos con una razonable diversificación, constituida mayoritariamente por seguros de vehículos (31,4%) e incendio y terremoto (28,5%). En vehículos presenta una alta retención de prima (93,1%) al igual que el mercado (93,4%). La concentración en seguros de vehículos es superior al promedio de la industria que presenta una concentración de 23,4%.

El cuadro que a continuación se presenta muestra la diversificación por ramo de ambas compañías respecto al mercado.

Diversificación por Ramo Prima directa (Las Américas)								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	28,5%	36,8%	28,3%	38,3%	23,2%	40,7%	20,2%	35,5%
VEHICULOS	31,4%	23,4%	24,8%	23,2%	22,3%	22,4%	23,2%	27,5%
CASCOS	1,7%	2,3%	25,3%	4,2%	31,3%	4,9%	39,1%	6,1%
TRANSPORTE	3,5%	4,2%	2,3%	4,4%	2,5%	4,8%	2,4%	5,0%
OBLIGATORIOS	16,1%	6,1%	4,0%	2,0%	4,9%	2,2%	4,2%	3,3%
GARANTÍA	0,1%	0,6%	0,1%	0,6%	0,1%	0,7%	0,2%	0,7%
FIDELIDAD	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,6%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%	0,0%	1,4%
AGRÍCOLA	0,0%	0,1%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%	0,0%	0,8%
OTROS	18,6%	24,4%	15,0%	23,6%	15,7%	21,4%	10,6%	19,1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Diversificación por Ramo Prima directa (Security Generales)								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	22,9%	36,8%	28,2%	38,3%	29,6%	40,7%	26,4%	35,5%
VEHICULOS	30,3%	23,4%	33,6%	23,2%	34,6%	22,4%	39,4%	27,5%
CASCOS	1,8%	2,3%	1,2%	4,2%	2,2%	4,9%	1,3%	6,1%
TRANSPORTE	0,5%	4,2%	1,1%	4,4%	2,3%	4,8%	2,6%	5,0%
OBLIGATORIOS	24,8%	6,1%	11,1%	2,0%	6,9%	2,2%	9,9%	3,3%
GARANTÍA	0,0%	0,6%	0,1%	0,6%	0,0%	0,7%	0,0%	0,7%
FIDELIDAD	1,4%	0,5%	1,1%	0,5%	1,5%	0,5%	0,8%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,6%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%	0,0%	1,4%
AGRÍCOLA	0,0%	0,1%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%	0,0%	0,8%
OTROS	18,2%	24,4%	23,7%	23,6%	22,8%	21,4%	19,6%	19,1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Como se observa en los cuadros presentados la cartera de Security Previsión, es bastante similar a la de Las Américas, lo que facilita la complementariedad de ambas y potencia la participación de la compañía en aquellos ramos donde se encuentra presente.

Las Américas mantiene una importante posición en el mercado en las principales áreas de seguros generales, siendo la sexta en líneas de incendio y terremoto con un 4,7% del mercado.

En vehículos alcanza el quinto lugar en cuota de mercado, acumulando un 8,1% del primaje total, aumentando en forma significativa respecto a igual fecha del año anterior en que registró una participación de mercado de 6,6%.

Respecto de transporte, Las Américas se posicionó novena con un 5,0% de la cuota de mercado. En esta línea de negocios se trabaja con corredores de seguros especializados en el área.

Las Américas ocupa una importante posición en SOAP alcanzando el tercer lugar del mercado con un 15,9% del mercado, en este ramo la compañía presenta importantes ventajas, relacionadas principalmente con la distribución.

El cuadro que a continuación se presenta, muestra la evolución de la participación de mercado por líneas de producto de Las Américas y Security Generales.

Participación de mercado por ramos Prima directa (Las Américas)

	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
INCENDIO	4,7%	4,7%	4,0%	5,1%	6,0%
VEHICULOS	8,1%	6,8%	7,1%	7,5%	7,3%
CASCOS	4,4%	37,8%	45,6%	56,5%	26,3%
TRANSPORTE	5,0%	3,4%	3,7%	4,2%	5,0%
OBLIGATORIOS	15,9%	12,3%	15,4%	11,3%	11,4%
GARANTÍA	1,2%	1,0%	0,6%	2,8%	2,8%
FIDELIDAD	0,5%	0,2%	0,3%	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	4,6%	4,0%	5,2%	4,9%	5,1%
TOTAL	6,0%	6,3%	7,1%	8,9%	6,9%

Participación de mercado por ramos Prima directa (Security Generales)

	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
INCENDIO	1,7%	2,0%	1,9%	2,3%	3,0%
VEHICULOS	3,6%	3,9%	4,0%	4,5%	5,1%
CASCOS	2,2%	0,8%	1,1%	0,6%	1,3%
TRANSPORTE	0,3%	0,7%	1,2%	1,6%	1,7%
OBLIGATORIOS	11,3%	14,6%	7,9%	9,4%	8,0%
GARANTÍA	0,0%	0,3%	0,1%	0,1%	0,4%
FIDELIDAD	7,9%	5,9%	7,5%	4,8%	4,8%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
OTROS	2,1%	2,7%	2,7%	3,2%	3,2%
TOTAL	2,8%	2,7%	2,6%	3,1%	3,7%

Como se observa en los cuadros, la complementariedad de ambas carteras potenciará la participación de mercado que tenía Las Américas en la mayoría de los ramos en que participaba.

Si analizamos separadamente el comportamiento de la prima por ramo de Las Américas y del mercado, destaca el aumento del volumen de prima de la compañía con respecto a junio 2003 en todas las líneas de negocio, lo que se tradujo en un aumento de la prima directa global de un 54%. Destaca el aumento en el volumen de prima directa en SOAP, Incendio y Vehículos.

A nivel de industria se registró un aumento global del volumen de prima con respecto a junio 2003 de 5%, destacando el fuerte crecimiento en la venta de SOAP que a junio 2004 ha tenido un aumento por sobre el 100% atribuido principalmente al ajuste en precio.

La comercialización de productos de Las Américas se realizaba principalmente en regiones, por lo que dada la presencia que mantenía Security Generales en la Región Metropolitana, se potenciará la presencia de Penta-Security en esa región.

Desempeño

Mercado de Seguros de Generales

Luego de que Chile atravesara por períodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destacan los acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a períodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una fuerte expansión durante el 2003. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan un total de 23 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto de 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo de 2003 y la reciente toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual. A su vez, esperamos que la estructura de mercado varíe en el corto plazo una vez consolidada la fusión anunciada entre Ise-Las Americas y Security Previsión.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se

ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Aún cuando durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$646.091 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a junio de 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 5,02% respecto del primer semestre de 2003, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.177 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en el nivel de resultados. A diciembre de 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior explicado tanto por un mayor ingreso operacional como el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.207, un ROA de 3,29% y un ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a junio de 2004, alcanzado un resultado operacional agregado por \$3.683 millones y un ROA de 3,19% y un ROE de 9,92%, ambos anualizados. La positiva evolución del resultado operacional de mercado se vio determinada a junio de 2004 por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, considerando procesos de integración administrativa y estructural asociados a 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. Si bien a fines de 2003 los indicadores de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos se incrementaron producto de la fuerte competencia en la distribución por medio de canales masivos, reflejados en mayores gastos de recaudación y cobranza, a junio de 2004 el grado de eficiencia de la industria se mantiene similar a los registrados durante el primer semestre de 2003. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, se deteriora producto de un mayor gasto en intermediación asociado a la mayor competencia como a un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que ha manifestado la industria.

Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A.

A junio 2004 Las Américas registraba utilidades por \$806 millones, cifra bastante favorable si se compara con los \$509 millones de utilidades reales obtenidos a junio 2003, y con los cierres de los tres últimos ejercicios anuales. La utilidad anterior fue producto principalmente de las medidas tomadas desde finales 2002 que se reflejaron en un resultado operacional a junio 2004 que alcanzó \$601 millones, cifra que se compara favorablemente con los \$21 millones obtenidos a igual fecha del año 2003, y de un resultado de inversiones de \$389 millones, cifra inferior a la obtenida a junio 2003, la que bordeó los \$505 millones. El mejorado resultado operacional, obedece a un aumento de la prima directa de un 54%, acompañado de un aumento en los costos de siniestros de sólo un 25%.

Por otro lado, Security Generales presenta a junio 2004 una pérdida por \$372 millones, atribuida principalmente a un deterioro de la siniestralidad. La compañía había registrado pérdidas hasta el año 2002, siendo revertidas estas durante el 2003 presentando a diciembre 2003 una utilidad de \$172 millones.

Dados los resultados de Las Américas a junio 2004, el retorno sobre activos de la compañía (ROA) fue de 4,08%, cifra que se compara positivamente con el 2,83% alcanzado a junio 2003 y con el ROA obtenido en los cierres de los cuatro últimos ejercicios anuales.

El retorno sobre patrimonio (ROE) fue de 17,86%, cifra también favorable respecto del 13,05% obtenido

a junio 2003 y del 13,08% alcanzado a diciembre 2003.

El mercado a junio 2004 obtuvo un ROA de 3,19% y un ROE de 9,92%, ambos valores muy superiores a los obtenidos por la industria a junio 2003.

Rentabilidad y Eficiencia (Las Américas)								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	17,9%	9,9%	13,1%	10,6%	-13,8%	2,4%	1,5%	0,3%
ROA	4,1%	3,2%	2,5%	3,3%	-2,7%	0,7%	0,3%	0,1%
Ut. / Prima D.	4,0%	2,9%	2,6%	3,0%	-2,5%	0,6%	0,2%	0,1%
Gastos Adm./ Prima D.	14,6%	16,9%	12,1%	17,3%	11,6%	15,7%	10,7%	18,1%
Gastos Adm./ Act.	14,8%	18,5%	12,0%	19,1%	12,3%	18,4%	13,9%	19,5%
R. Interm. / Prima D.	-2,8%	-1,4%	-1,1%	0,5%	-0,8%	0,8%	-1,9%	-0,9%

El indicador de gastos de administración expresado como proporción de la prima directa de Las Américas se presentan positivamente respecto a junio 2003 y respecto al mercado. Esto sin considerar el ahorro en gastos de administración que tendrá la compañía al absorber a Security Generales, que mejorará aún más los indicadores de desempeño y eficiencia de la compañía. Esto se debe a que Penta-Security operará con prácticamente la misma estructura que utilizaba Las Américas.

Siniestralidad

A junio 2003 luego de las medidas tomadas de limpieza de cartera, Las Américas presentaba una mejorada siniestralidad global con respecto al ejercicio anterior, la que se ha mantenido a junio 2004. Destacan las mejoras en los ramos de incendios, seguros obligatorios. En vehículos se presenta una peor siniestralidad con respecto a junio 2003, sin embargo continua siendo levemente mejor al mercado.

Security Generales ha presentado históricamente una siniestralidad por sobre el mercado, sin embargo esta presentó una mejora durante el año 2003 y lo que va del 2004. A junio 2004 presenta una mejora en la siniestralidad en vehículos, continuando sobre los niveles de mercado. En incendio, ramo que presentó una buena siniestralidad durante el 2003, volvió a junio 2004 a los niveles presentados durante el 2002 y años anteriores. En seguros obligatorios, la compañía había presentado una adecuada siniestralidad durante los últimos años, viéndose deteriorada durante este año.

El cuadro a continuación muestra la evolución de la siniestralidad de ambas compañías por ramo, y la evolución de este indicador para el mercado.

SINIESTRALIDAD (Las Américas)								
	Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo							
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	21,9%	14,8%	27,5%	19,6%	48,2%	26,5%	35,1%	23,6%
VEHICULOS	71,6%	73,8%	60,4%	74,6%	76,4%	76,9%	63,5%	71,7%
CASCOS	-97,8%	46,2%	615,2%	72,3%	107,8%	59,8%	2429,3%	63,4%
TRANSPORTE	24,0%	43,0%	42,2%	40,6%	46,3%	47,4%	48,7%	66,9%
OBLIGATORIOS	44,6%	73,7%	77,7%	76,6%	68,3%	67,2%	58,6%	59,3%
GARANTÍA	-3,6%	42,1%	16,3%	-10,7%	-15,7%	-9,8%	160,9%	90,7%
FIDELIDAD	0,0%	22,6%	-40,7%	23,0%	-1,0%	16,8%	-2,3%	14,2%
CREDITO	0,0%	56,7%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%	0,0%	102,5%
AGRICOLA	0,0%	47,6%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%	0,0%	9,4%
OTROS	64,2%	39,1%	56,1%	60,9%	62,9%	38,8%	79,6%	60,6%
TOTAL	57,8%	52,1%	58,2%	58,1%	70,4%	57,0%	62,1%	59,6%

SINIESTRALIDAD (Security Generales)								
	Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo							
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	57,0%	14,8%	18,3%	19,6%	56,7%	26,5%	48,0%	23,6%
VEHICULOS	59,0%	73,8%	68,8%	74,6%	73,0%	76,9%	70,5%	71,7%
CASCOS	-1921,5%	46,2%	0,0%	72,3%	482,2%	59,8%	-557,9%	63,4%
TRANSPORTE	39,4%	43,0%	121,0%	40,6%	128,3%	47,4%	35,1%	66,9%
OBLIGATORIOS	84,2%	73,7%	66,0%	76,6%	61,8%	67,2%	61,7%	59,3%
GARANTÍA	-380,4%	42,1%	51,8%	-10,7%	-6,7%	-9,8%	34,3%	90,7%
FIDELIDAD	21,4%	22,6%	44,2%	23,0%	17,2%	16,8%	16,7%	14,2%
CREDITO	0,0%	56,7%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%	0,0%	102,5%
AGRICOLA	0,0%	47,6%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%	93,0%	9,4%
OTROS	61,6%	39,1%	54,3%	60,9%	42,1%	38,8%	60,2%	60,6%
TOTAL	64,6%	52,1%	59,1%	58,1%	64,9%	57,0%	64,9%	59,6%

Hasta diciembre 2002, en términos globales la siniestralidad de Las Américas mostró una evolución en aumento respecto de años anteriores especialmente en vehículos e incendios, en parte producto de las inundaciones en el primer semestre 2001, y de la alta competencia en el mercado. El aumento de siniestralidad en vehículos también se debió a las alzas en el precio del dólar durante 2002 que incidieron directamente en los precios de los repuestos.

En el área técnica se encuentra separado el ramo vehículo, para el cual existen políticas de suscripción de pólizas basadas en un análisis técnico de las condiciones del negocio y de los riesgos a asumir. Para otros ramos los controles de siniestralidad se realizan según la experiencia de siniestros ocurridos anteriormente. La compañía cuenta con un control sobre la suscripción, a través de un departamento especializado, que controla la revisión y

cumplimiento de las normas de suscripción de la entidad.

Adicionalmente, existe un comité de siniestralidad semanal, donde se monitorea principalmente las siniestralidades excesivas por cliente o corredor. Luego de la fusión, los criterios de suscripción utilizados continuaran siendo los que se aplicaban en Las Américas.

Cobertura

Los costos técnicos y administrativos de Las Américas -descontando previamente los ingresos y gastos generados por la actividad financiera inherente a una compañía de seguros generales-, representan 0,93 veces los ingresos ganados por la venta de seguros. Este indicador muestra tendencia estable en los últimos dos años, siendo superior al promedio de mercado (0,85 veces), desde diciembre 2001.

Inversiones y Otros Activos

La cartera de inversiones de ambas compañías se distribuyen de manera bastante diferente, donde la principal diferencia se encuentra en la alta concentración de Security Generales en Inversiones en fondos mutuos de renta fija y la baja concentración en inversiones en instrumentos del sector financiero y empresas. Todo esto comparado respecto a Las Américas y el Mercado. Por otro lado Las Américas presenta una alta concentración en acciones, que debiera disminuir en los estados financieros consolidados, dada la no existencia de inversiones en acciones por parte de Security generales.

A junio 2004, las inversiones de Las Américas alcanzan \$17.550 millones, representando un 46,7% de los activos de la compañía.

Las inversiones de la compañía se caracterizan por mantener una política coherente con el plazo de sus obligaciones (que no superan el período de un año), con operaciones que no consideran mayores riesgos, y con un buen grado de liquidez (aproximadamente un 33% con liquidez alta, 57% con liquidez media y el restante 10% con liquidez baja).

El mercado de seguros generales a junio 2004, presentaba un 37% de activos considerados de liquidez alta, un 53% de liquidez media y un 10% de activos considerados con liquidez baja.

A junio 2004, la compañía mantiene aproximadamente un 70% de su cartera invertida en instrumentos de renta fija. Dentro de sus inversiones

de renta fija destacan las realizadas en bonos de empresas (35,8%).

Su exposición accionaria es de un 3,2%, nivel superior al registrado por el mercado (1,4%). A junio 2004 la posición en acciones se presenta relativamente similar respecto a la registrada en junio 2003 donde las acciones representaban el 3,4% de las inversiones.

Las inversiones inmobiliarias representan el 7,9% de la cartera y corresponden a inmuebles no habitacionales.

La participación en inversiones en el exterior alcanza un 3,6% del portafolio de la compañía, nivel superior al presentado por el mercado (0,7%). Las inversiones en el exterior de Las Américas corresponden principalmente a cuotas de fondos de inversión constituidos en el extranjero y a cuotas de fondos de inversión internacional.

Un resumen del portafolio de inversiones de ambas compañías y del mercado puede observarse en el siguiente cuadro.

	Composición Cartera (Las Américas)		
	Jun-04		
	MM\$	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	3.465	19,7%	23,2%
Sist. Financiero	2.525	14,4%	34,2%
Bonos Empresas	6.287	35,8%	16,7%
Acciones	568	3,2%	1,4%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	0,0%	4,7%
Otros Títulos	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	637	3,6%	0,7%
Caja y Banco	2.271	12,9%	9,3%
Inversiones Inmobiliarias	1.389	7,9%	6,8%
Otros	408	2,3%	2,7%
Total INVERSIONES	17.550	100%	100%

Composición Cartera (Security Generales)			
	Jun-04		
	MM\$	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	1.125	22,7%	23,2%
Sist. Financiero	62	1,3%	34,2%
Bonos Empresas	350	7,1%	16,7%
Acciones	1	0,0%	1,4%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	1.840	37,1%	4,7%
Otros Títulos	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	-	0,0%	0,7%
Caja y Banco	737	14,9%	9,3%
Inversiones Inmobiliarias	642	12,9%	6,8%
Otros	201	4,1%	2,7%
Total INVERSIONES	4.959	100%	100%

La estructura de inversiones de Las Américas se tradujo en una rentabilidad de inversiones anualizada de 4,9%, la que se compara en forma positiva con la registrada por el sistema. Existe una menor rentabilidad respecto al período anterior dada la proporción que mantiene la compañía en renta variable que el año pasado registró una rentabilidad excepcional.

Por otro lado Security Generales ha presentado durante los últimos 3 años una rentabilidad de inversiones menor a la registrada por el mercado atribuida principalmente a las políticas de inversiones conservadoras que han mantenido.

Un resumen de la rentabilidad de las inversiones de ambas compañías y del mercado puede observarse en los siguientes cuadros.

Inversiones (Las Américas)								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	4,92%	4,47%	6,18%	6,60%	2,13%	4,14%	4,16%	5,70%

Inversiones (Security Generales)								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	4,12%	4,47%	3,70%	6,60%	3,64%	4,14%	5,37%	5,70%

El indicador de cartera corregida sobre cartera de Las Américas presentado a junio 2004 fue de 82,6%, superior al registrado a junio 2003 (80,8%), lo que implica que la entidad presenta un menor riesgo de inversiones que el que presentaba a junio 2003. Para el mercado, el indicador de cartera corregida sobre cartera fue de 83,97% similar manteniendo una tendencia estable con respecto a períodos anteriores. Los indicadores de cartera corregida muestran que la compañía mantiene un mayor riesgo crediticio que el mercado.

El mercado en el período enero a junio 2004, registró una rentabilidad de inversiones anualizada de 4,47%, mayor a la obtenida a junio de 2003 (4,38%) pero bajo la rentabilidad obtenida en el año 2003.

Reaseguros y Retención

La política de reaseguro de Penta-Security, continua siendo la que se aplicaba en Las Américas, que considera la utilización de contratos de reaseguro proporcionales, exceso de pérdida y catastróficos dependiendo del ramo, el nivel de retención y los riesgos catastróficos a los que pueda estar expuesta la cartera de un determinado ramo. Estos contratos permiten a la compañía tener una exposición máxima de UF 3.000 por póliza. A su vez la compañía se preocupa de mantener contratos de reaseguro con compañías de prestigio y con clasificación internacional igual o superior a A. Dado que los contratos presentan una duración definida, la compañía puede mantener por un cierto período un contrato con un reasegurador con una clasificación de riesgo inferior a A, siendo este el caso de Converium, reasegurador que presentó una baja en su clasificación durante el 2004 y que a pesar de estar clasificado en BBB+ continua siendo parte de los reaseguradores de la compañía.

Aunque la compañía no cuenta con una matriz extranjera que le produzca beneficios en la contratación de reaseguro, presenta una adecuada distribución de éstos.

La compañía trabaja con varios reaseguradores y corredores de reaseguro extranjeros y nacionales, principalmente de Estados Unidos y Europa.

Entre los reaseguradores más importantes se encuentran Mapfre Re (España), Partner Re (Francia), Employers (E.E.U.U), Converium (Suiza), Odyssey Amre (E.E.U.U). Las Américas también tiene contratos de reaseguros con importantes corredores nacionales e internacionales como Aon Re (Chile), Benfield Greig (Chile), AON Group (Inglaterra), y Willis (Inglaterra).

Todos los ramos se encuentran protegidos con contratos proporcionales del tipo cuota parte y excedente, con excepción de vehículos y SOAP en que se retiene la mayoría de la prima directa.

Los contratos no proporcionales se utilizan para proteger la retención de la compañía ante un evento particular o un evento catastrófico.

Existen protecciones catastróficas de excesos de pérdida operativo y excesos de pérdidas catastróficas.

Cabe mencionar que la compañía retiene el 100% de su prima de las pólizas de seguros obligatorios de accidentes personales y un 93,1% de sus pólizas de vehículos.

Un resumen de la retención por ramo de la compañía puede observarse en el siguiente cuadro.

RETENCIÓN (Las Américas)								
Prima Retenida / Prima Directa								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	27,8%	26,7%	20,9%	25,0%	18,1%	25,2%	17,0%	28,4%
VEHÍCULOS	93,1%	93,4%	93,2%	92,3%	94,0%	92,1%	92,2%	94,7%
CASCOS	3,0%	8,3%	0,6%	3,2%	0,7%	6,2%	0,8%	4,9%
TRANSPORTE	29,2%	35,1%	32,9%	29,4%	28,8%	37,0%	25,2%	39,4%
OBLIGATORIOS	100,0%	99,4%	100,0%	88,5%	100,0%	88,2%	100,0%	86,4%
GARANTÍA	34,6%	29,8%	56,8%	26,4%	36,1%	24,0%	34,7%	32,6%
FIDELIDAD	35,5%	50,6%	35,2%	58,1%	35,0%	53,6%	35,0%	62,4%
CREDITO	0,0%	23,0%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%	0,0%	31,3%
AGRÍCOLA	0,0%	40,8%	0,0%	8,0%	0,0%	7,8%	0,0%	7,2%
OTROS	52,4%	45,9%	34,7%	47,1%	20,2%	40,5%	30,8%	38,4%
TOTAL	64,2%	51,4%	39,3%	46,3%	34,2%	44,6%	33,3%	49,6%

■ Endeudamiento

A junio 2004, Las Américas presentaba un endeudamiento de 2,97 veces su patrimonio contable, el que no se ve afectado mayormente al consolidar los estados financieros con Security Generales. Por su parte, el mercado a igual fecha presentaba un endeudamiento de 2,10 veces su patrimonio.

La compañía históricamente ha presentado índices de endeudamientos altos y mayores al mercado, pero inferiores a límites los legales. Es relevante destacar que a los cierres de cada período la compañía presenta niveles de endeudamiento altos debido a la

renovación de una cuenta de significancia en cascos o a fines de año, para luego ceder la prima a principios del año siguiente, disminuyendo la cuenta activos y pasivos en el balance. Esto explica el alto endeudamiento presentado por Las Américas a diciembre 2002 (4,57 veces) muy cercano al límite legal.

El endeudamiento con instituciones financieras representa 0,02 veces su patrimonio.

Endeudamiento (Las Américas)								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,97	2,10	3,82	2,11	4,57	2,38	3,89	2,26
Pas. Financ. / Pat.	0,02	0,03	0,04	0,04	0,14	0,05	0,04	0,06

Considerando el endeudamiento sobre patrimonio neto y de acuerdo al cumplimiento de normas establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros el endeudamiento total y el endeudamiento financiero ascienden respectivamente a 3,01 y 0,29 veces.

No existe una política fija con respecto al nivel endeudamiento, y éste va a depender de las reservas necesarias para un determinado nivel de ventas. En todo caso la compañía cuenta con el apoyo patrimonial del grupo controlador para mantenerse dentro de rangos de endeudamiento razonables.

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
TOTAL ACTIVOS	37.518	30.203	41.533	41.843	42.602	26.965
INVERSIONES	17.550	13.689	14.038	12.925	12.217	9.012
Financieras	15.754	12.021	12.335	11.199	10.441	7.484
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	3.465	1.745	2.422	2.139	1.036	0
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	2.525	2.450	1.781	2.308	1.179	3.802
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	6.287	5.007	5.405	3.494	3.912	2.183
Acciones y otros Títulos	568	512	541	1.099	2.349	355
Inversiones en el Extranjero	637	579	559	699	617	244
Caja y Banco	2.271	1.727	1.627	1.460	1.348	900
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.797	1.668	1.703	1.726	1.777	1.528
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	16.720	13.760	25.262	26.822	26.905	14.357
DEUDORES POR REASEGUROS	574	1.392	962	791	1.818	2.249
OTROS ACTIVOS	2.674	1.362	1.270	1.306	1.662	1.346
Deudas del Fisco	130	2	40	174	323	237
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	1.579	971	613	597	1.068	302
Otros	966	390	617	535	271	807
TOTAL PASIVOS	37.518	30.203	41.533	41.843	42.602	26.965
RESERVAS TECNICAS	25.934	20.307	30.349	31.391	31.474	18.414
Riesgo en Curso	10.717	6.780	7.718	6.568	7.103	6.944
Siniestros	4.360	3.664	3.619	4.052	3.859	3.416
Deudas por Reaseguros	10.330	9.083	18.475	19.696	19.915	7.569
Otras Reservas	527	780	535	1.074	597	484
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	229	211	334	1.017	334	1.573
OTROS PASIVOS	1.910	1.593	2.241	1.918	2.090	1.202
Deudas con el Fisco	390	323	578	591	530	224
Deudas Previsionales	33	31	36	52	33	46
Deudas con el Personal	234	212	343	278	197	180
Otros	1.253	1.027	1.284	997	1.329	752
PATRIMONIO	9.445	8.092	8.609	7.517	8.704	5.776
Capital Pagado	8.954	8.920	9.027	9.023	9.019	6.203
Reservas Legales	72	98	0	0	0	38
Reservas Reglamentarias	67	71	36	2	70	29
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	352	-998	-454	-1.508	-385	-494
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	3.528	2.349	5.056	3.321	4.179	3.433
Ingresos por Primas Devengadas	9.852	7.246	15.044	15.923	14.940	14.743
Prima Retenida Neta	12.860	7.455	16.217	15.373	15.060	14.159
Prima Directa	20.045	13.036	41.287	44.976	45.187	28.964
Prima Aceptada	2	30	67	220	166	87
Prima Cedida	-7.187	-5.611	-25.137	-29.824	-30.293	-14.891
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-3.008	-208	-1.173	550	-120	584
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-449	-473	-964	-905	-689	-538
Costo de Siniestros	-5.322	-4.240	-8.571	-11.355	-9.193	-9.665
Resultado de Intermediación	-553	-185	-454	-342	-880	-1.107
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-2.927	-2.328	-5.008	-5.204	-4.838	-4.984
RESULTADO DE OPERACIÓN	601	21	48	-1.883	-660	-1.552
RESULTADO DE INVERSIONES	389	505	833	268	442	354
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	-5	210	441	264	205	454
Ingresos	251	246	502	450	462	473
Egresos	-256	-36	-61	-185	-257	-19
Gastos Financieros	-38	-4	-8	-21	-37	-21
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-218	-27	-44	-164	-160	5
Otros Egresos	0	-5	-8	0	-59	-3
CORRECCION MONETARIA	-35	-97	-44	-43	141	-18
RESULTADO DE EXPLOTACION	950	638	1.279	-1.395	128	-762
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	8	6	23	12	8	40
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	957	644	1.302	-1.383	136	-722
IMPUESTO DEL PERÍODO	-151	-135	-247	260	-27	217
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	806	509	1.055	-1.123	109	-505

Indicadores

	Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00	
ENDEUDAMIENTO							
Pasivo Exigible / Patrimonio	2,97	2,73	3,82	4,57	3,89	3,67	
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,02	0,03	0,04	0,14	0,04	0,27	
COBERTURA							
Indice de Cobertura	0,93	0,96	0,99	1,01	0,99	0,99	
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA							
ROE	17,86%	13,05%	13,08%	-13,84%	1,51%	-8,46%	
ROA	4,08%	2,83%	2,53%	-2,66%	0,31%	-1,92%	
Utilidad / Prima Directa	4,02%	3,91%	2,55%	-2,50%	0,24%	-1,74%	
Gastos de Adm / Prima Directa	14,60%	17,86%	12,13%	11,57%	10,71%	17,21%	
Gastos de Adm / Activos	14,81%	12,93%	12,01%	12,33%	13,91%	18,97%	
Result. de Intermediación / Prima Directa	-2,76%	-1,42%	-1,10%	-0,76%	-1,95%	-3,82%	
SINIESTRALIDAD							
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo							
INCENDIO	21,9%	27,4%	27,5%	48,2%	35,1%	47,8%	
VEHÍCULOS	71,6%	61,1%	60,4%	76,4%	63,5%	60,9%	
CASCOS	-97,8%	412,9%	615,2%	107,8%	2429,3%	282,6%	
TRANSPORTE	24,0%	45,7%	42,2%	46,3%	48,7%	70,5%	
OBLIGATORIOS	44,6%	86,3%	77,7%	68,3%	58,6%	72,1%	
GARANTÍA	-3,6%	-3,1%	16,3%	-15,7%	160,9%	-53,8%	
FIDELIDAD	0,0%	-86,8%	-40,7%	-1,0%	-2,3%	1,1%	
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
OTROS	64,2%	40,0%	56,1%	62,9%	79,6%	91,7%	
TOTAL	57,8%	58,4%	58,2%	70,4%	62,1%	64,7%	
RESULTADO TECNICO							
Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación							
INCENDIO	97,0%	103,3%	101,7%	82,4%	88,8%	87,7%	
VEHÍCULOS	16,4%	28,0%	28,3%	11,8%	24,6%	23,3%	
CASCOS	405,7%	-406,0%	-197,2%	24,4%	15,6%	-153,7%	
TRANSPORTE	103,7%	90,6%	81,4%	99,7%	65,0%	56,4%	
OBLIGATORIOS	47,8%	1,3%	8,5%	17,8%	27,1%	13,3%	
GARANTÍA	193,1%	120,0%	107,9%	124,9%	13,6%	216,6%	
FIDELIDAD	154,2%	193,9%	169,6%	153,6%	122,0%	122,2%	
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
OTROS	48,3%	69,8%	57,6%	54,1%	34,7%	23,9%	
TOTAL	40,4%	38,9%	40,0%	26,5%	32,6%	26,9%	
INVERSIONES							
Composición Cartera							
LAS AMERICAS	Instrumentos del Estado	19,7%	12,7%	17,3%	16,6%	8,5%	0,0%
	Sist. Financiero	14,4%	17,9%	12,7%	17,9%	9,7%	42,2%
	Bonos Empresas	35,8%	36,6%	38,5%	27,0%	32,0%	24,2%
	Acciones y otros Títulos	3,2%	3,4%	3,6%	8,5%	19,2%	3,9%
	Inversiones en el Extranjero	3,6%	4,2%	4,0%	5,4%	5,0%	2,7%
	Caja y Banco	12,9%	12,6%	11,6%	11,3%	11,0%	10,0%
	Inversiones Inmobiliarias	7,9%	8,8%	9,0%	9,4%	8,9%	8,0%
	Otros	2,3%	3,4%	3,2%	4,0%	5,7%	9,0%
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Liquidez							
LAS AMERICAS	Alta	32,7%	25,4%	28,8%	27,9%	19,5%	10,0%
	Media	57,1%	62,4%	59,0%	58,8%	65,9%	73,1%
	Baja	10,2%	12,2%	12,1%	13,4%	14,5%	17,0%
Rentabilidad Promedio Inv.							
		4,92%	7,59%	6,18%	2,13%	4,16%	3,81%

Copyright © 2004 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.