



CLASIFICADORA DE RIESGO

MUTUALIDAD DE CARABINEROS

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Marisol Quezada T. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Septiembre 2003	Diciembre 2004
Obligaciones de seguros	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de la compañía responde a su capacidad para sostener una posición comercial estable en un segmento de clientes claramente definido, altamente atomizado y con adecuada dispersión geográfica, que genera favorables resultados técnicos. Responde igualmente al bajo nivel de endeudamiento y a la capacidad para cubrir los costos operacionales.

La compañía opera en el segmento de seguros de incendio orientándose a las propiedades de funcionarios de Carabineros de Chile y de la Policía de Investigaciones de Chile. La mayoría de sus negocios son cautivos, ya que la venta del seguro está atada al otorgamiento de préstamos para vivienda de la entidad relacionada de seguros de vida.

El volumen de negocios es bajo pero evoluciona consistentemente, y los resultados técnicos son favorables. Factores también importantes en la rentabilidad del negocio son la ausencia de comisiones de intermediación variables, la cobranza a través del descuento por planilla y la ausencia de una red de oficinas de alto costo.

Debido al carácter atomizado de la cartera, la administración ha optado por mantener una estructura de reaseguro de excedente, que cuenta con una razonable capacidad para la protección de acumulaciones de riesgos, pero limitada para la protección de siniestros derivados de actos terroristas, que pudieran afectar a riesgos de mayor magnitud.

Gracias al buen desempeño técnico de la cartera de seguros, a las claras sinergias operacionales y de eficiencia y a un consistente rendimiento de inversiones, la cobertura de gastos generales es muy amplia. También ha colaborado el aporte de los ingresos por comisiones de reaseguro.

La posición de solvencia es buena y se respalda en un bajo endeudamiento, que obedece al reducido volumen de negocios y a una sólida estructura financiera respaldada por una conservadora cartera de inversiones. Por otro lado, la rentabilidad patrimonial es consistente y superior al promedio de la industria de seguros generales.

PERSPECTIVAS

La entidad opera sólo en el seguro de incendio y sus potenciales asegurados en este ramo forman parte exclusivamente de los funcionarios policiales. En consecuencia, las proyecciones de crecimiento son limitadas.

Lo anterior, unido a la estabilidad de sus retornos aún en periodos económicos complejos y al conservador nivel de gasto y endeudamiento, se traducen en perspectivas estables respecto de su solvencia.

Resumen Financiero

(cifras en millones de pesos de septiembre de 2004)

	2001	2002	2003	Sep. 2004
Prima directa	728	758	775	808
Margen de Contribución	418	462	461	407
Resultado de operaciones	241	236	304	330
Resultado de inversiones	256	258	222	251
Resultado de explotación	481	477	490	556
Resultado del ejercicio	481	477	490	556
Activos totales	3.637	4.354	4.964	5.695
Inversiones	3.629	4.298	4.638	5.392
Patrimonio	3.147	3.777	4.312	4.915
Participación de mercado*	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
Endeudamiento total	0.16	0.15	0.15	0.15
Gasto neto	17.7%	24.5%	10.7%	16.7%
Siniestralidad	18.9%	23.7%	34.1%	34.2%
Combined ratio	36.7%	48.2%	44.8%	50.9%
Margen técnico	78.2%	99.0%	77.5%	76.9%
Rentabilidad de inversiones	7.5%	6.6%	5.0%	3.8%
Rentabilidad patrimonial	16.1%	13.9%	12.2%	8.6%
Retención	73.5%	61.6%	76.7%	81.7%

*: en el segmento de incendio

Mutualidad de Carabineros

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Mercado cautivo.* El negocio de la compañía está atado a los préstamos para adquisición de vivienda que otorga la entidad relacionada de vida. Esta última exige la contratación del seguro de incendio / sismo antes de otorgar el financiamiento.
- *Cartera de bajo nivel de exigencia técnica.* La compañía muestra consistentemente un favorable desempeño técnico en relación con el sistema, gracias a una cartera de productos diversificada y de bajo riesgo. La atomización de la cartera facilita el control sobre la suscripción, incidiendo en bajos costos operacionales, ya que no se requiere de inspección y red de oficinas.
- *Mecanismo de Cobranza.* La cobranza se realiza a través de descuento por planilla. Este es un elemento vital en la captación y mantención de clientes, así como para mantener un reducido volumen de costos operativos.

Riesgos

- *Estructura de reaseguro.* La estructura actual del contrato de reaseguro se traduce en que la aseguradora debe asumir con su propio patrimonio una proporción no despreciable de los cúmulos de riesgo, particularmente de una pequeña proporción de seguros que cuentan con protección contra sismo. Ello es factible por la atomización de la cartera y la acumulación máxima de riesgos.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

La mutualidad inició sus actividades en octubre de 1916, como una pequeña sociedad de socorros mutuos al servicio del Cuerpo de Carabineros, cuyo objetivo era otorgar beneficios ante la ausencia de normas previsionales que protegieran a los integrantes de dicha institución.

Con la Ley N° 807 de 23 de diciembre de 1925 se establece el seguro de vida para los personales del Ejército, Armada y Carabineros, determinando sus niveles de cobertura. La misma disposición obliga a la contratación de estas coberturas por los personales en sus respectivas mutualidades.

Con la publicación del Decreto Ley N° 1.092, a partir del año 1975, la Mutualidad fue autorizada para operar en el ramo de seguros generales en las mismas condiciones que las demás entidades aseguradoras del país, dando servicio al personal de Carabineros e Investigaciones.

En agosto de 1979 la corporación amplió sus actividades a dicho sector, oportunidad en que pasó a sustituir a la compañía Orden y Patria S.A.. Esta última, debido a exigencias legales, requirió a la Superintendencia respectiva su disolución anticipada.

La entidad se fundó en Santiago donde mantiene su oficina central. Sin embargo, su ámbito de acción se ha extendido a lo largo de todo el país.

En el segmento de seguros de vida la Mutualidad da cobertura institucional, protección familiar y seguros dotales. También otorga préstamos para ayuda y auxilio, además de préstamos habitacionales. Una parte de sus inversiones es efectuada en propiedades que destina a arriendo al personal. También efectúa inversiones inmobiliarias para la venta a los funcionarios del servicio. La entidad de seguros de vida administra activos por \$105.748 millones y dispone de un patrimonio de alrededor de \$53 mil millones.

Mutualidad de Carabineros

Administración

Mutualidad de Carabineros opera dando cobertura exclusivamente institucional, tanto de seguros de vida como de generales, sobre la base de una administración común, aprovechando una serie de sinergias en los distintos procesos operativos y administrativos de ambos negocios.

La institución tiene una estructura organizacional que consta de cuatro niveles jerárquicos. La dirección está a cargo de un Consejo de Administración, compuesto por ocho personas, encargado de establecer las políticas generales de desarrollo. El Consejo está compuesto por representantes de Carabineros de Chile y de la Policía de Investigaciones de Chile. Los integrantes de este Consejo tienen una duración de tres años.

Ante el Consejo de Administración reporta la Gerencia General, actualmente a cargo del General Inspector don Cristián Fuenzalida Tobar. Más abajo, en un tercer nivel, está la Subgerencia Técnica, ante la cual reportan finalmente los departamentos de Contabilidad y Finanzas, Seguros y Préstamos. El Departamento de Seguros presenta una segmentación para los procesos de seguros de vida y generales. Los cargos ejecutivos son de confianza del Consejo de Mutualidad. Por tal razón, con el ascenso del General Alberto Cienfuegos a la Dirección General de Carabineros, se renovaron algunos cargos al interior de la Mutualidad.

A cargo de la tarificación y control técnico se encuentra don Waldo Urzúa, profesional de larga trayectoria en la institución, responsable de la determinación de tarifas, reservas técnicas y protecciones de reaseguro. Esta unidad se ha reforzado con la incorporación de don Rafael Garcés, profesional de dilatada trayectoria en funciones técnicas y de reaseguro de la industria.

La dotación de personal llega a alrededor de 50 trabajadores, entre profesionales, administrativos y auxiliares, la mayoría de los cuales trabaja a tiempo compartido entre vida y generales.

Para enfrentar el desafío operacional la Mutualidad emprendió un proceso de modernización tecnológica importante. Se renovó la totalidad de los equipos de trabajo, se incorporó el uso de los correos e internet, y se completó la sistematización de procesos. En el ámbito de los seguros generales se están diseñando los sistemas de emisión de pólizas, de distribución de reaseguros y de control y liquidación de siniestros. Ello permitirá automatizar una alta proporción de los procesos operativos y contables, y contar con una amplia base de datos para la evaluación técnica de los riesgos y de los cúmulos.

Mutualidad de Carabineros

Estructura Administrativa y Directorio Mutualidad de Carabineros

(a noviembre de 2004)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Alberto Cienfuegos Becerra	Presidente	Cristian Fuenzalida Tobar	Gerente General
Georgina Ayala	Vicepresidente	Héctor Escobar C.	Subgerente Técnico
José Manuel Hernández	Director	Darling Sarayo C.	Jefa Depto de Contabilidad
Arturo Herrera Verdugo	Director	Waldo Urzúa M.	Jefe Depto. Seguros
Cesar Urrutia León	Director	Rafael Garcés	Jefe Depto Reaseguros
Manuel Salazar Gutiérrez	Director	Ana M. Moya B.	Jefa Depto. Préstamos
Michel Gallardo Serey	Director		
Carlos Carrasco Hellwig	Director		
	Director		
	Director		

POSICIÓN COMPETITIVA

Perfil de negocios

En el mercado de seguros generales, la compañía comercializa exclusivamente una póliza de incendio. La cobertura se otorga para la protección de las propiedades del personal del Cuerpo de Carabineros y Policía de Investigaciones de Chile, en servicio activo o en retiro, además de algunos Círculos de Retiro. La oferta incluye un seguro por daños ocasionados por sismo, por terrorismo y un seguro de protección de especies, con un límite máximo de UF 50. El seguro de sismo es poco relevante, sólo una pequeña proporción de los seguros privados cuenta con esa cobertura.

A septiembre de 2004, la entidad administra una cartera de más de 32 mil pólizas, con una prima promedio de UF 1,1 anuales. El capital asegurado promedio retenido alcanza a alrededor de 370 UF. El volumen de asegurados y el segmento objetivo de clientes reflejan la existencia de una cartera bien diversificada geográficamente y de bajo riesgo individual, lo que limita la exposición a pérdidas de mayor envergadura.

Los clientes de la compañía provienen en su gran mayoría de un mercado cautivo. Ello, porque la principal fuente de ventas está ligada a la contratación del seguro para protección de viviendas, cuyos préstamos preferentes para su adquisición son ofrecidos por la entidad relacionada de seguros de vida.

El sistema de comercialización no involucra costos de intermediación y la cobranza se basa en un esquema de descuentos por planilla. El ámbito de acción comprende todo el territorio nacional, concentrando la región metropolitana el 37% de las ventas totales, seguida por la décima región con un 16%, y la octava región con un 12%.

Participación de Mercado

El escaso volumen de negocios de la entidad no permite observar variaciones importantes en la participación de mercado global, manteniéndose este indicador en torno del 0.6% del ramo Incendio. Esta participación ha disminuido con ocasión de las fuertes alzas que ha enfrentado la industria de los riesgos de mayor envergadura, alzas que no han afectado significativamente a la cartera de la Mutualidad, con excepción de algunos facultativos de edificios institucionales.

Después de 1997 se observó una contracción en el volumen de primaje de la compañía producto de una reducción de tarifas en alrededor de un 25%, debido además a

Mutualidad de Carabineros

una política de otorgamiento de préstamos para vivienda más restrictiva por parte de la Mutualidad de vida. A la vez, ésta última orientó sus esfuerzos al lanzamiento de seguros dotales del segmento de vida, donde enfrentaba serios competidores.

Durante el periodo analizado, las ventas han retomado sus tasas tradicionales de crecimiento, ayudado por una expansión en el número de seguros contratados logrando crecer en primaje en torno del 7,5% promedio anual.

Desempeño técnico

La compañía ha tenido un desempeño técnico muy estable en comparación al sistema, gracias a su orientación a un segmento objetivo de clientes que presenta un perfil de bajo riesgo individual y escasas opciones de acceder a los seguros de la industria privada, debido a las características de los bienes inmuebles. Lo anterior, unido al buen volumen de la cartera, se ha traducido en niveles de siniestralidad predecible y favorable, facilitando el control técnico y la suscripción.

El margen técnico también se compara muy positivamente con la media del sistema, amparado en la baja siniestralidad. No obstante, en algunos periodos se evidencia una reducción del margen, debido al incremento de los siniestros.

Como se observa, entre los años 2001 y 2003 se registró un aumento en el número y monto de los siniestros, pero que no repercutieron muy significativamente en los resultados técnicos. En el mismo periodo la siniestralidad cedida tuvo un aumento, lo que refleja que la estructura de reaseguro soportó una parte de los siniestros de esos años. A septiembre de 2004, la siniestralidad se mantiene estable respecto del año 2003. Sin embargo, el número de pólizas aumentó. Se observa una mejora en el margen técnico cedido y en la siniestralidad cedida, absorbiendo la compañía el mayor costo de siniestros.

A partir de 2002 se han liberado reservas adicionales de incendio. A septiembre de 2004 el monto liberado alcanzaba a \$143 millones, manteniendo aún reservas adicionales por \$214 millones correspondiente a las protecciones que la Mutualidad mantiene para hacer frente a los riesgos de sismo.

Mutualidad de Carabineros

Evolución Técnica de los Seguros de Incendio

Cifras en miles de \$ de septiembre 2004	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Reserva de Riesgo en Curso	338.194	438.227	424.904	472.847	486.825
Prima Retenida Neta No Devengada	293.017	313.084	321.715	354.573	340.748
Prima Retenida Neta Devengada	347.525	400.890	413.220	433.286	309.620
Margen de Contribución	430.132	418.195	462.003	460.528	367.842
Ingreso por Primas Devengadas	473.082	531.896	439.952	522.759	433.377
Prima Retenida Neta	491.804	534.785	466.524	594.461	478.173
Prima Directa	684.135	727.906	757.858	775.116	585.585
Prima Cedida	-192.331	-193.121	-291.334	-180.655	-107.412
Aj. Reserva de Riesgo en Curso	-18.722	-2.888	-26.572	-71.702	-44.796
Otros Aj. al Ingreso por Prima Devengada	-79.823	-95.611	15.068	23.440	29.200
Costo de Siniestros	-46.398	-100.707	-104.276	-178.125	-148.123
Resultado de Intermediación	83.271	82.616	111.259	92.453	53.388
	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Numero de Pólizas Vigentes	30.320	30.886	31.323	32.183	32.330
Numero de Ítems Vigentes	38.923	40.142	40.467	33.148	32.653
Numero de Siniestros	33	64	45	53	52
Retención Neta	71,9%	73,5%	61,6%	76,7%	81,7%
Siniestralidad	9,8%	18,9%	23,7%	34,1%	34,2%
Margen Técnico	87,5%	78,2%	99,0%	77,5%	76,9%
Participación de Mercado	1,1%	0,9%	0,6%	0,6%	0,6%
Variación Prima Directa	10,4%	9,2%	7,1%	3,4%	5,9%
Margen Técnico Cedido	40,5%	21,7%	24,0%	-7,8%	18,6%
Comisiones Cedidas	-43,3%	-42,8%	-38,2%	-51,2%	-49,7%
Siniestralidad Directa	-15,0%	-29,3%	-35,4%	-45,0%	-43,1%
Siniestralidad Cedida	18,5%	38,7%	57,2%	53,8%	30,1%
Resultado Int. Ret. / PRN	16,9%	15,4%	23,8%	15,6%	11,2%

Reaseguro

Actualmente los reaseguros están colocados con Mapfre Re de España (AA- de S&P). En general, el margen técnico del reasegurador ha sido favorable respecto de los estándares del sector y muy estable, lo que se traduce en una buena posición negociadora para la Mutualidad. Además, dado lo atomizado de la cartera ha sido posible aumentar la tasa de retención sin exponer el patrimonio a pérdidas adicionales.

Dado el perfil de cartera, la retención de la compañía está muy por sobre el promedio de mercado, asemejándose al comportamiento que muestran las carteras hipotecarias de la bancaseguros. Los edificios institucionales se reaseguran facultativamente, también en Mapfre Re.

Mutualidad de Carabineros

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es bastante simple y muy estable. Las inversiones representan prácticamente el total de activos y las reservas técnicas el total de pasivos, descontando el patrimonio. El único pasivo no asociado a seguros corresponde a deudas con la entidad asociada de seguros de vida, cuyo monto no es significativo.

Estructura de inversiones

(Sep de 2004)	1999	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Inv. Financieras / Act. total	85,6%	87,0%	88,3%	89,1%	85,0%	87,4%
Inv. Inmobiliarias/ Act. total	14,2%	12,6%	11,4%	9,6%	8,4%	7,3%
Deudores por reaseguro / Act.	0,2%	0,4%	0,2%	1,3%	2,6%	2,7%

El patrimonio de riesgo está dado por el mínimo de UF 90.000 exigido por la normativa vigente. La cobertura de reservas técnicas y patrimonio de riesgo es de 2,18 veces, generándose un excedente de inversiones no comprometidas, correspondientes a instrumentos financieros, por aproximadamente \$2.600 millones.

A septiembre de 2004, la compañía presenta una utilidad del ejercicio de \$395 millones, y un flujo neto operacional de \$1.200 millones.

Balance

(cifras en millones de pesos de Sep de 2004)	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Total Activos	3.281	3.637	4.354	4.964	5.695
Inversiones	3.269	3.629	4.298	4.638	5.392
Inversiones Financieras	2.854	3.213	3.881	4.221	4.977
Inversiones Inmobiliarias y Similares	414	416	417	416	415
Deudores por Primas Asegurados	-	-	-	195	147
Deudores por Reaseguros	12	8	56	130	156
Total Pasivos	3.281	3.637	4.354	4.964	5.695
Reservas Técnicas	393	473	544	599	655
Riesgo en Curso	338	438	425	473	487
Deudas por Reaseguros	55	35	119	126	168
Otros Pasivos	4	18	34	54	126
Patrimonio	2.884	3.147	3.777	4.312	4.915
Reservas Legales	2.477	2.560	2.995	3.517	4.053
Reservas Reglamentarias	40	106	304	305	467
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	367	481	477	490	395

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Como ya se ha mencionado, las entidades de vida y generales se administran en forma conjunta, lo que se traduce en el aprovechamiento de sinergias en los distintos procesos operativos y en la administración, a través por ejemplo de la utilización de infraestructura y personal compartidos.

Los gastos administrativos de la entidad de seguros generales se determinan sobre la base de una distribución de gastos que permita estabilidad de la rentabilidad patri-

Mutualidad de Carabineros

monial, modalidad bajo la que se ha operado por años. En este sentido, los gastos de esta entidad están subordinados al comportamiento de los gastos de la entidad globalmente considerada. A lo largo del periodo evaluado, los gastos de administración se han mantenido relativamente estables.

En el cuadro siguiente se presentan las principales cifras del estado de resultados de Mutualidad de Carabineros, para el periodo comprendido entre diciembre de 2000 y septiembre de 2004 (anualizado). Se puede apreciar aumento del primaje, así como el incremento en los gastos administrativos, particularmente en el año 2002, reflejando cierta volatilidad atribuible al aumento en costos que ha sufrido la Mutualidad de Vida, básicamente en el rubro gastos generales, causado por el impacto del proceso de modernización, las reestructuraciones internas, el aumento de remuneraciones y los finiquitos. A septiembre de 2004, el gasto de administración muestra una disminución producto del reparto de los gastos con la compañía de seguros de vida. Por su parte, el margen de contribución tuvo una mejoría en los últimos dos años, gracias a aumentos en la retención, una siniestralidad controlada y a la creciente contribución de los ingresos por intermediación. Además, en los periodos recientes se ha liberado alguna proporción de las reservas adicionales, colaborando a mejorar el margen de contribución.

Estado de Resultados (cifras anualizadas)

(cifras en millones de pesos de Sep de 2004)	2000	2001	2002	2003	Sep.2004	Sep.2004 A
Prima Directa	684	728	758	775	586	808
Prima Retenida Neta	492	535	467	594	478	628
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-80	-96	15	23	29	39
Costo de Siniestros	-46	-101	-104	-178	-148	-255
Resultado de Intermediación	83	83	111	92	53	79
Margen de Contribución	430	418	462	461	368	407
Costo de Administración	-274	-177	-226	-156	-133	-76
Resultado de Operación	156	241	236	304	235	330
Resultado de Inversiones	225	256	258	222	192	251
Corrección Monetaria	-13	-16	-18	-37	-32	-26
Resultados de Explotación	367	481	477	490	395	556
Resultado Antes de Impuesto	367	481	477	490	395	556
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	367	481	477	490	395	556

Los resultados finales son crecientes, logrando una favorable rentabilidad patrimonial en torno al 12% (superior a la media de la industria).

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de indicadores de eficiencia de la compañía. El combined ratio (siniestralidad más gasto neto), a lo largo del periodo analizado ha presentado niveles muy inferiores en relación a la industria, reflejando una alta capacidad generadora de ingresos de operación.

Mutualidad de Carabineros

Indicadores de eficiencia

(Sep de 2004)	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Combined Ratio	48,7%	36,7%	48,2%	44,8%	50,9%
Costo de Adm. / Prima Directa	-40,1%	-24,4%	-29,8%	-20,2%	-22,8%
Result. de interm. / Prima ret	16,9%	15,4%	23,8%	15,6%	11,2%
Gasto Neto	38,8%	17,7%	24,5%	10,7%	16,7%
Siniestralidad	9,8%	18,9%	23,7%	34,1%	34,2%

INVERSIONES

La institución concentra sus inversiones en PRC estatales y depósitos a plazo del sistema financiero, del Banco Chile, CorpBanca, Santiago y BCI. El sector inmobiliario está concentrado en un estacionamiento destinado para arriendo. Dado que sus inversiones se determinan en base a una distribución del portafolio global de vida y generales, el ítem “otros” que comprende caja y bancos es cero.

La rentabilidad de la cartera ha sido estable y superior al consolidado del sector, debido a la concentración en renta fija y al favorable rendimiento en el sector inmobiliario. Dada la concentración en instrumentos cortos, las tasas de coyuntura han afectado la rentabilidad de la cartera en los últimos dos años.

Inversiones (%)

(Sep. de 2004)	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Inv. Financieras / Act. total	87,0%	88,3%	89,1%	85,0%	87,4%
Inv. Inmobiliarias/ Act. total	12,6%	11,4%	9,6%	8,4%	7,3%
Deudores por prima / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	3,9%	2,6%
Deudores por reaseguro / Act.	0,4%	0,2%	1,3%	2,6%	2,7%
Rentabilidad de Inversiones (A)	7,4%	7,5%	6,6%	5,0%	3,8%
Tit. de deuda Estado y Bco Central	49,2%	51,9%	60,3%	59,3%	60,5%
Tit. de deuda del Sist. Financiero	38,2%	36,6%	30,0%	31,7%	31,8%
Bienes raíces urbanos	12,7%	11,5%	9,7%	9,0%	7,7%

SOLVENCIA

La posición de negocios de la compañía es un factor relevante de su solvencia. Se respalda en las sinergias comerciales y operativas que surgen con la entidad relacionada de seguros de vida, la que aporta una amplia base de negocios cautivos y eficiencia en la estructura operativa. El carácter institucional de ambas compañías se traduce en una fuerte posición competitiva en su segmento objetivo de asociados. No obstante, la concentración de negocios es muy alta, creando dependencia al precio y baja dispersión de riesgos.

Mutualidad de Carabineros

Indicadores de Solvencia

(Sep de 2004)	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Endeudamiento Total	0.14	0.16	0.15	0.15	0.15
Prima Retenida a Patrimonio (A)	0.17	0.17	0.12	0.14	0.13
Exposición deudas Reaseg. a Patrimonio	0.00	0.00	0.01	0.03	0.03
Combined ratio	48,7%	36,7%	48,2%	44,8%	50,9%
Utilidad / Patrimonio (A)	13.6%	16.1%	13.9%	12.2%	8.6%

Los resultados técnicos son favorables, con base en una cartera geográficamente diversificada, pero por sobre todo de bajo riesgo individual.

Por otra parte, la compañía tiene un buen respaldo patrimonial en relación a las obligaciones que genera su nivel de operaciones, con un endeudamiento de sólo 0,15 veces y una cartera de inversiones de respaldo de alta calidad crediticia y retorno adecuado. El flujo neto originado por actividades operacionales, a septiembre de 2004, fue de \$1.200 millones y el superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo alcanzaba a \$2.613 millones.

Los resultados técnicos de la cartera de seguros e inversiones cubren holgadamente la estructura de gastos administrativos, lo que se traduce en una razón combinada muy favorable.

El riesgo de sismo es poco relevante, dado lo atomizado de la cartera y lo bajo de las protecciones otorgadas.