

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA+	AA	Abril/99

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia e imagen del grupo controlador
- Sinergias con empresas relacionadas
- Adecuado manejo de los canales de distribución
- Diversificación de fuentes de ingreso

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Mayor agresividad comercial en líneas específicas, que generan ajustes en el margen.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Cruz Generales) se fundamenta en su fuerte y consolidada posición de mercado, operando bajo parámetros técnicos adecuados. Si bien la compañía ha mostrado una mayor agresividad comercial en algunos períodos, a nivel global mantiene indicadores de siniestralidad controlados y presenta retornos por encima de la industria. A su vez, consideramos el respaldo brindado por el grupo controlador y la plataforma operacional integrada con su relacionada de seguros de vida, lo que sumado a las operaciones de su relacionada de créditos hipotecarios y administración general de fondos, le permite abordar de manera eficiente un amplio espectro de operaciones. Su adecuada base patrimonial, estructurada sobre un amplio volumen de utilidades retenidas, se traduce en indicadores de endeudamiento que mantienen la holgura necesaria para afrontar futuros crecimientos. El directorio aprobó un reparto de dividendos más elevado con relación a períodos anteriores, involucrando algo más del 80% de la utilidad neta registrada en el 2004, ello debido principalmente a que el buen resultado neto y la menor actividad durante dicho período disminuyó de manera importante su nivel de endeudamiento. Sus ingresos financieros presentan buenos niveles de retorno, tanto sus inversiones, las que operan bajo parámetros de riesgo de crédito y liquidez controlados, como los intereses asociados a primas con plan de pago.

La propiedad de Cruz Generales se mantiene ligada al grupo Angelini por medio de Inversiones SIEMEL S.A. (99,99%) e Inversiones Angelini y Cía. Ltda. (0,01%). El grupo Angelini es uno de los grupos empresariales más importantes de Chile, el cual por medio de Inversiones Siemel y Antarchile participa activamente en la industria financiera, agrícola y forestal, energética, pesquera, de *retail*, minería y servicios portuarios.

Tradicionalmente Cruz Generales ha operado una caretra de productos balanceada y diversificada, donde si bien aún concentra una significativa proporción de su prima retenida neta en vehículos, su posición en dicho ramo evidencia una evolución decreciente. A pesar de la fuerte competencia que ha caracterizado la industria, Cruz Generales ha logrado mantener su posición de liderazgo en el mercado. En este sentido, a diciembre de 2004 la compañía concentra un 15,8% de la prima directa y un 11,6% de la prima retenida neta de la industria. En los últimos dos períodos su participación de mercado presenta una paulatina caída, extensible a marzo de 2005, asociada fundamentalmente a los criterios de suscripción más estrictos en vehículos.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía está enfocada a generar un crecimiento controlado que le permita mantener su fuerte posicionamiento de mercado y lograr un alto grado de persistencia de su cartera, sin embargo paralelamente a definido criterios de suscripción más rígidos con el objeto de mejorar los márgenes técnicos por línea de negocio. En este sentido, la entidad continuará con su constante preocupación por el desarrollo de nuevos productos así como mantener una amplia y eficiente gama de canales de distribución que faciliten el acceso de sus clientes.

Junio 2005

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA+	AA	Abril/99

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia e imagen del grupo controlador
- Sinergias con empresas relacionadas
- Adecuado manejo de los canales de distribución
- Diversificación de fuentes de ingreso

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Mayor agresividad comercial en líneas específicas, que generan ajustes en el margen.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Cruz Generales) se fundamenta en su fuerte y consolidada posición de mercado, operando bajo parámetros técnicos adecuados. Si bien la compañía ha mostrado una mayor agresividad comercial en algunos períodos, a nivel global mantiene indicadores de siniestralidad controlados y presenta retornos por encima de la industria. A su vez, consideramos el respaldo brindado por el grupo controlador y la plataforma operacional integrada con su relacionada de seguros de vida, lo que sumado a las operaciones de su relacionada de créditos hipotecarios y administración general de fondos, le permite abordar de manera eficiente un amplio espectro de operaciones. Su adecuada base patrimonial, estructurada sobre un amplio volumen de utilidades retenidas, se traduce en indicadores de endeudamiento que mantienen la holgura necesaria para afrontar futuros crecimientos. El directorio aprobó un reparto de dividendos más elevado con relación a períodos anteriores, involucrando algo más del 80% de la utilidad neta registrada en el 2004, ello debido principalmente a que el buen resultado neto y la menor actividad durante dicho período disminuyó de manera importante su nivel de endeudamiento. Sus ingresos financieros presentan buenos niveles de retorno, tanto sus inversiones, las que operan bajo parámetros de riesgo de crédito y liquidez controlados, como los intereses asociados a primas con plan de pago.

La propiedad de Cruz Generales se mantiene ligada al grupo Angelini por medio de Inversiones SIEMEL S.A. (99,99%) e Inversiones Angelini y Cía. Ltda. (0,01%). El grupo Angelini es uno de los grupos empresariales más importantes de Chile, el cual por medio de Inversiones Siemel y Antarchile participa activamente en la industria financiera, agrícola y forestal, energética, pesquera, de *retail*, minería y servicios portuarios.

Tradicionalmente Cruz Generales ha operado una caretra de productos balanceada y diversificada, donde si bien aún concentra una significativa proporción de su prima retenida neta en vehículos, su posición en dicho ramo evidencia una evolución decreciente. A pesar de la fuerte competencia que ha caracterizado la industria, Cruz Generales ha logrado mantener su posición de liderazgo en el mercado. En este sentido, a diciembre de 2004 la compañía concentra un 15,8% de la prima directa y un 11,6% de la prima retenida neta de la industria. En los últimos dos períodos su participación de mercado presenta una paulatina caída, extensible a marzo de 2005, asociada fundamentalmente a los criterios de suscripción más estrictos en vehículos.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía está enfocada a generar un crecimiento controlado que le permita mantener su fuerte posicionamiento de mercado y lograr un alto grado de persistencia de su cartera, sin embargo paralelamente a definido criterios de suscripción más rígidos con el objeto de mejorar los márgenes técnicos por línea de negocio. En este sentido, la entidad continuará con su constante preocupación por el desarrollo de nuevos productos así como mantener una amplia y eficiente gama de canales de distribución que faciliten el acceso de sus clientes.

Junio 2005

■ Descripción de la Compañía

En 1974 el grupo de capitales locales ligado a la familia Angelini crea la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Cruz Generales), dando paso a un amplio desarrollo de su actividad en la industria aseguradora. En 1992, el grupo comienza a operar el segmento de seguros de vida por medio de su relacionada “Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.”, ampliando el espectro de operaciones y fortaleciendo su posición en el mercado local como grupo asegurador. Durante 1998 el grupo vendió la participación que mantenía en la Compañía de Seguros de Vida El Roble y en la AFP Summa, en tanto a fines de 2000 el grupo controlador oficializó la adquisición y posterior absorción por parte de Cruz del Sur Vida de la Compañía de Seguros El Raulí, entidad en la que el grupo Angelini compartía la propiedad con el grupo Matte y CGE. Paralelamente, el grupo Angelini participa en el mercado asegurador argentino, por medio de las sociedades; Aseguradores Internacionales S.A. (99,99%), Afianzadora Latinoamericana (4%) y La República Compañía Argentina de Seguros (4%).

En el contexto de la Reforma de capitales I implementada por la autoridad durante el 2002, el conglomerado asegurador Cruz del Sur dio origen a Hipotecaria Cruz del Sur y durante el 2003 forma Fondos Mutuos Cruz del Sur, ambos bajo el carácter de filial de Cruz del Sur Seguros de Vida S.A.. Adicionalmente, dicha compañía participa en las sociedades Sigma y Sercor.

Desde el inicio de sus operaciones la propiedad de Cruz Generales se encuentra ligada directamente al grupo Angelini, el cual a marzo de 2005 controla la entidad a través de la sociedad Inversiones Siemel S.A. (99,99%) e Inversiones Angelini y Compañía Ltda. (0,01%).

El grupo Angelini se posiciona dentro de los conglomerados empresariales más importantes en el mercado nacional, destacando a su vez la relevancia que mantiene en el concierto regional. Sus operaciones se estructuran fundamentalmente sobre dos *holdings* financieros; 1. Inversiones Siemel S.A., por medio del cual canaliza su actividad en el ámbito financiero, participando en la industria aseguradora (Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur y Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur), sector Hipotecario (Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur), sector de fondos mutuos (Administradora de Fondos Mutuos Cruz del Sur) y desarrollo tecnológico y sistemas (Sigma), y 2. AntarChile a través del cual canaliza sus operaciones

en el sector industrial, participando en el sector Pesquero (Enerva, Igemar, Corpesca y SPK), Naviero (Astilleros Arica y sus inversiones en Sudamericana de Vapores), Forestal (Celulosa Arauco y Constitución S.A.), Distribución de Combustibles (Copec S.A., Abastible, y Metrogas), Comercio Minorista (Comercial ABC), Servicios Portuarios (Puerto Lirquén y Puerto Coronel), Generación de Energía Eléctrica (Guacolda) y Minero (Minera Can-Can). A marzo de 2005 la sociedad Inversiones Siemel S.A. registró activos consolidados por \$122.942 millones y un patrimonio de \$111.890 millones, en tanto AntarChile S.A. registró activos consolidados por \$5.189.516 millones y un patrimonio de \$2.041.950 millones.

Cruz Generales opera bajo una plataforma operacional y administrativa integrada con su relacionada de seguros de vida, orientándose a potenciar su marca como conglomerado asegurador y gestor de servicios financieros. En este sentido, su organización se estructura sobre la base de funciones, incorporando seis gerencias; 1. Gerencia Comercial, 2. Gerencia Técnica, 3. Gerencia de Finanzas, 4. Gerencia de Operaciones, 5. Gerencia de Servicios y 6. Gerencia de RRHH y Administración. En tanto a nivel de administración media su estructura incorpora una segmentación por líneas de negocio, especialmente en el área comercial, técnica y de operaciones. Paralelamente, ambas compañías reciben el permanente apoyo de Sigma, entidad relacionada dedicada a prestar servicios y soluciones informáticas y de sistemas.

El conglomerado asegurador Cruz del Sur cuenta con un equipo de planta de 417 personas (Cruz Generales 298 y Cruz Vida 119) y adicionalmente una fuerza de venta de 486 personas (Cruz Generales 101 y Cruz Vida 385). Para sus operaciones cuenta con una amplia cobertura, que incorpora una red de 23 oficinas distribuidas en las principales ciudades del país, cinco de las cuales se encuentran en la región metropolitana.

Productos

Cruz Generales mantiene un fuerte posicionamiento en el mercado local, operando como una entidad multiproductora que aborda una amplia gama de segmentos y líneas de negocio, brindando coberturas en la mayor parte de los ramos que están autorizadas a explotar las compañías pertenecientes al primer grupo. Su cartera de productos históricamente ha mantenido una distribución diversificada, concentrándose de mayor manera en los ramos de incendio y terremoto, vehículos y aquellas coberturas

agrupadas en Otros, destacando que su posición en este último ha tomado mayor fuerza en los últimos períodos. Por su parte, la compañía mantiene una posición relevante en cascos y transportes, especialmente en las líneas marítimas, destacando que parte de esas carteras corresponden a coberturas brindadas a sociedades relacionadas al grupo controlador. En tanto, si bien su actividad en SOAP evidenció una evolución decreciente hasta fines de 2004, la intención de la compañía es potenciar dicho segmento durante el 2005, destacando que a marzo de 2005 su prima directa en dicho ramo ya representaba un 1,4% de la prima directa total.

Dada la amplitud de industrias en que participa el grupo Angelini, parte importante del primaje de la compañía corresponde a negocios con entidades relacionadas. Sin embargo, cabe mencionar que la compañía mantiene un estricto control respecto de la calidad técnica de dichos contratos y que éstos se ajusten a las condiciones de mercado. Paralelamente, las entidades relacionadas al grupo Angelini tienen total libertad para operar con cualquier compañía de seguros, debiendo velar por obtener las mejores condiciones.

El fuerte incremento en su volumen de primaje durante el 2001 y 2002, a tasas superiores al 30%, disminuyó durante el 2003, año en que su actividad creció levemente por debajo del mercado. En tanto, a diciembre de 2004 su prima directa total alcanzó \$107.432 millones, evidenciando una disminución de 3,62%, la cual se explica fundamentalmente por la fuerte caída en la actividad en el ramo agrícola, y en menor medida en cascos y vehículos, este último producto de la decisión de su administración de aplicar criterios de suscripción más estrictos. Por su parte a marzo de 2005 su prima directa alcanzó los \$23.861 millones, implicando una disminución de 16,65% respecto del período anterior, situación que continúa viéndose afectada por la suscripción más controlada en y la menor actividad registrada por sus principales líneas de negocio, destacando el nulo primaje en el ramo agrícola.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de Cruz Generales y el mercado por ramo en base a la prima directa:

	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	22,9%	30,1%	34,9%	35,6%	27,0%	38,3%	31,5%	40,7%
VEHÍCULOS	20,9%	28,2%	21,7%	24,0%	22,5%	23,2%	23,1%	22,4%
CASCOS	9,3%	1,9%	8,5%	3,4%	10,8%	4,2%	11,2%	4,9%
TRANSPORTE	8,8%	5,8%	5,5%	4,4%	4,2%	4,4%	4,6%	4,8%
OBLIGATORIOS	1,4%	2,0%	0,5%	4,4%	1,2%	2,0%	1,4%	2,2%
GARANTÍA	0,0%	1,1%	0,1%	0,7%	0,1%	0,6%	0,1%	0,7%
FIDELIDAD	0,0%	0,8%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,8%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%
AGRÍCOLA	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	7,9%	1,5%	5,4%	1,1%
OTROS	36,7%	28,3%	28,7%	25,2%	26,4%	23,6%	22,8%	21,4%
TOTAL	100%							

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de Cruz Generales y el mercado por ramo en base a la prima retenida neta:

	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	15,4%	16,1%	20,0%	19,3%	8,5%	20,7%	12,3%	23,0%
VEHÍCULOS	47,3%	49,0%	50,4%	44,0%	54,7%	46,3%	59,1%	46,3%
CASCOS	1,0%	0,0%	1,5%	0,3%	1,5%	0,3%	3,1%	0,7%
TRANSPORTE	3,5%	3,1%	2,4%	2,7%	2,2%	2,8%	3,3%	4,0%
OBLIGATORIOS	3,5%	3,8%	1,4%	8,5%	3,1%	3,9%	3,8%	4,4%
GARANTÍA	0,0%	0,5%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%	0,1%	0,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%	0,0%	0,6%	0,0%	0,6%
CREDITO	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%	0,0%	1,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	1,2%	0,3%	0,9%	0,2%
OTROS	29,2%	26,0%	24,1%	23,5%	28,8%	24,0%	17,5%	19,4%
TOTAL	100%							

En base su cartera de riesgos retenidos, ésta presenta a marzo de 2005 una composición parecida a la industria, evidenciando una desconcentración progresiva y más mercada en vehículos. Como se aprecia en el cuadro anterior, Cruz Generales mantiene una significativa proporción de su prima retenida neta en coberturas de vehículos, ello responde a las características de la industria producto de la atomización y exposición controlada a riesgos individuales, por lo que el grueso del primaje es retenido.

El área comercial de Cruz Generales funciona de manera altamente integrada con su relacionada de seguros de vida, cuya estructura opera sobre el enfoque de abordar los mercados y segmentos definidos por tipo de negocio. En este sentido, la compañía cuenta con una Gerencia Comercial Corporativa que se apoya en cuatro áreas comerciales definidas en función de líneas de producto; 1. Gerencia de Negocios, cuya comercialización es realizada por corredores tradicionales, 2. Gerencia de Masivos, cuya comercialización incorpora principalmente a intermediarios mayoristas, y actualmente incorpora la línea de *affinities*, 3. Gerencia de Ventas, la cual tiene a su cargo la fuerza de venta que incorpora cerca de 100 personas para seguros generales y se enfoca a productos destinados a personas, y 4. Gerencia de Rentas Vitalicias y Ahorro, y Productos Financieros, la cual entre otros mantiene la fluidez y el control respecto de los corredores de dicho ramo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Cruz Generales en función de su prima directa:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	mar-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
INCENDIO	11,6%	15,4%	11,9%	13,2%	11,8%
VEHÍCULOS	11,3%	14,2%	16,3%	17,5%	15,0%
CASCOS	74,0%	39,6%	43,1%	39,3%	25,1%
TRANSPORTE	23,3%	19,7%	16,1%	16,1%	15,7%
OBLIGATORIOS	10,3%	1,9%	9,8%	10,4%	9,2%
GARANTÍA	0,1%	2,4%	3,3%	2,0%	5,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	8,1%	85,8%	87,2%	91,4%
OTROS	19,8%	18,0%	18,9%	18,1%	19,2%
TOTAL	15,2%	15,8%	16,9%	17,0%	15,4%

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Cruz Generales en función de su prima retenida neta:

Participación de mercado por ramos Prima Retenida Neta					
	mar-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
INCENDIO	10,4%	12,0%	5,6%	7,3%	6,4%
VEHÍCULOS	10,5%	13,2%	16,2%	17,5%	14,2%
CASCOS	226,2%	67,1%	69,2%	61,7%	39,3%
TRANSPORTE	12,3%	10,1%	10,9%	11,2%	11,0%
OBLIGATORIOS	10,3%	1,9%	11,0%	11,8%	10,7%
GARANTÍA	0,6%	0,4%	0,8%	2,1%	7,6%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	30,3%	61,7%	67,5%	62,7%
OTROS	12,2%	11,9%	16,5%	12,3%	14,2%
TOTAL	10,9%	11,6%	13,7%	13,7%	12,3%

Cruz Generales lidera la industria de seguros del primer grupo en términos de prima directa total, prima retenida neta total, activos, reservas y patrimonio, manteniendo una amplia brecha respecto de sus competidores relevantes. A pesar de ello, dicha brecha se ha reducido dada la caída en su nivel de primaje y la mayor agresividad mostrada por sus principales competidores, destacando que la industria se ha mantenido bastante activa y presenta una mayor concentración de mercado, donde las cinco entidades de mayor tamaño concentran a diciembre de 2004 un 57,6% de la prima directa total de mercado.

En términos de actividad global, a diciembre de 2004 la compañía lidera la industria y concentra un 15,8% de la prima directa total del mercado. En tanto, en términos particulares, Cruz Generales lidera casi la totalidad de los ramos que aborda con mayor fuerza, ya sea vehículos, cascos, transporte y misceláneos. La fuerte participación de mercado que mostró históricamente en el ramo agrícola disminuye fuertemente a diciembre de 2004, alcanzando solo un 8,1% y a marzo de 2005 no registra comercialización de pólizas en dicha línea. Por su parte en el ramo incendio y sus adicionales concentra a diciembre de

2004 un 15,4% de la prima directa de mercado, ubicándose en la segunda posición de mercado, destacando que dicho ramo presenta un alto grado de competencia. En tanto a marzo de 2005, su participación de mercado en términos del primaje global alcanzó un 15,2% y en términos de su prima retenida neta un 10,9%, acusando una disminución producto de la caída en su prima directa. Si bien ello no se reflejó en su posición de mercado global, si lo hizo en términos de sus líneas de negocio más relevantes, cayendo un par de posiciones en Incendio y Vehículos respecto del cierre de 2004.

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución inicial 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 evolución expansiva en el 2003 y 2004. 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, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo 2003, la toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo

norteamericano Liberty Mutual, la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security y por último la reciente adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual.

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. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$660.219 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 diciembre 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,3% respecto del año anterior, 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 de forma determinante 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 \$4.415 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 los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior tanto por un mayor ingreso operacional como por el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.627, ROA de 2% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, si bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.389 millones, ROA de 1,96% y un ROE de 6,26%. La positiva evolución del resultado operacional del mercado se vio determinada 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.

A marzo 2005 la industria evidencia una importante recuperación respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de \$4.688 millones, un 28,3% mayor en términos reales que el año anterior. Este incremento se debe tanto a un mayor volumen de negocio en base a prima directa que alcanzó \$156.476 millones, superando los \$143.408 millones de igual fecha el año anterior, junto con una mejora en los niveles de resultado técnico desde 43,2% (mar-04) a 45,2% (mar-05).

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. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, durante el 2004 éste se deteriora 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.

Cía. de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

El incremento progresivo en el nivel de primaje de Cruz Generales hasta fines de 2003, se tradujo en una evolución creciente en su margen de contribución y su utilidad neta al cierre de cada período, sin embargo la mayor actividad vino acompañada de un aumento en el nivel de siniestralidad y márgenes más ajustados, sumado al alza significativa en el gastos de administración, específicamente por los gastos de recaudación y cobranza ligados a la penetración a través de canales masivos. Ello se vio reflejado en una paulatina disminución del resultado de operaciones, cerrando el 2003 con una pérdida de operaciones de \$613 millones, la cual fue compensada a nivel de utilidad neta, por el buen resultado de inversiones y el favorable efecto de la corrección monetaria en el período.

Por su parte, el proceso de limpieza de cartera por el que atravesó la compañía en el 2004, incentivado principalmente por criterios de suscripción más estrictos en el ramo de vehículos, se tradujo en una disminución de 3,6% en su prima directa total. Ello

tuvo un efecto positivo en el margen de contribución global, que permitió compensar por medio del mayor margen en incendio, vehículos y aquellos agrupados en otros, la disminución del aporte en margen del ramo agrícola producto de la fuerte caída en su volumen de operaciones. Dada la significativa alza en el margen de contribución global, producto de mejores resultados técnicos, la compañía revirtió la pérdida operacional registrada el año anterior, a pesar que se mantuvo la tendencia creciente en los otros gastos de administración.

A diciembre de 2004 Cruz Generales registró una utilidad neta de \$3.308 millones, determinada por una utilidad operacional de \$1.913 millones, un retorno de inversiones relativamente estable y un mejor comportamiento de los otros ingresos, específicamente el favorable efecto de menores ajustes de provisiones y castigos de primas y documentos. Lo anterior reafirmó la favorable evolución de sus niveles de retorno y se mantuvo por encima del mercado, alcanzando un ROA de 3,56% y un ROE de 11,74%.

Sin bien a marzo de 2005 su nivel de actividad cayó un 16,65% producto del menor primaje en vehículos y misceláneos, la disminución en el margen de contribución global (2,45%), se explica principalmente por el menor margen de contribución aportado por incendio ligado a la menor retención de prima. En tanto, la disminución proporcionalmente inferior en el volumen de gastos de administración, tanto remuneraciones como aquellos agrupados en otros, llevó a que su resultado de operación cayera en un 10,3% respecto del período anterior, alcanzando los \$348 millones. Sin embargo, el mayor producto de inversiones y el impacto favorable de la corrección monetaria se tradujo en una utilidad neta de \$736 millones, superior en un 6,4% a la registrada a marzo de 2004, con una rentabilidad anualizada implícita de ROA de 3,31% y un ROE 9,97%.

El creciente nivel de gastos de administración que ha mostrado la compañía en los últimos años, se ha visto reflejado en un menor nivel de eficiencia, en donde sus índices de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos evidencian una paulatina alza, alcanzando a marzo de 2005 un 15,21% y 16,3% respectivamente. En este sentido, su estructura de gastos de remuneraciones mantiene una evolución estable en torno al 3,5% del primaje, sin embargo los gastos de administración considerados en otros presentan un incremento importante, específicamente los gastos de recaudación y cobranza asociados a canales de

distribución masivos. Cabe mencionar que Cruz Generales tradicionalmente ha registrado índices de eficiencia que se comparan favorablemente con la industria, la cual en los últimos años presenta una evolución similar en términos de gastos de administración, producto de la mayor penetración que han manifestado los canales de distribución masivos.

Los menores niveles de retención con que opera Cruz Generales influyen en el resultado de intermediación neto producto de efecto generado por los ingresos de intermediación por reaseguro cedido. En este sentido, a marzo de 2005 la compañía registró un índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa positivo de 1,63%. Por su parte el índice de costo de intermediación directo sobre prima directa alcanzó a diciembre de 2004 un 9,49% y a marzo de 2005 un 9,51%, mejorando en este último período respecto de marzo de 2004 y a su vez se compara favorablemente respecto de la industria. Dicha mejora se explica por un menor costo de intermediación global en sus principales líneas de negocio.

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

Desempeño	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	10,0%	9,2%	11,7%	8,5%	10,5%	10,6%	9,8%	2,4%
ROA	3,3%	2,9%	3,6%	2,7%	3,0%	3,3%	2,9%	0,7%
Ut. / Prima D.	3,1%	3,0%	3,1%	2,5%	2,5%	3,0%	2,2%	0,6%
Gastos Adm. / Prima D.	15,2%	20,3%	15,0%	18,7%	11,9%	17,3%	10,5%	15,7%
Gastos Adm. / Act.	16,3%	19,8%	17,3%	20,2%	14,0%	19,1%	13,5%	18,4%
Res. Interm. / Prima D.	1,6%	-0,8%	1,4%	-0,6%	0,4%	0,5%	-0,2%	0,8%
Rentabilidad Promedio Inv.	5,1%	4,1%	6,6%	3,8%	6,5%	6,6%	6,8%	4,1%

Siniestralidad

Cruz Generales cuenta con manuales de suscripción de riesgo por líneas de negocios, cuyo cumplimiento es monitoreado por el área de operaciones. En este sentido la administración enfoca parte importante de sus esfuerzos tendientes a operar bajo criterios técnicos y comerciales compatibles con las actuales condiciones de mercado, especialmente en lo referente a la selección de asegurados. A su vez, la compañía realiza exhaustivos monitoreos respecto de los niveles de siniestralidad de su cartera, con un alto grado de profundidad por línea de negocio e intermediario. En este sentido, durante el 2004 y el primer trimestre de 2005, su cartera evidencia un favorable comportamiento siniestral, revirtiendo la alta siniestralidad registrada años anteriores producto de la intensa competencia que ha afectado los precios, especialmente la cartera de vehículos y SOAP.

A marzo de 2005 la siniestralidad global de Cruz Generales alcanzó un 52,7%, la cual si bien es similar a la registrada en igual período del año anterior, ésta se vio influenciada favorablemente por el mejor comportamiento de su cartera de vehículos. En este sentido, dicha línea de negocios registró una siniestralidad competitiva a nivel de mercado que alcanzó un 71,1%, reflejando los esfuerzos de su administración por mejorar los criterios de suscripción y limpieza de cartera.

En tanto, su cartera de incendios alcanzó a marzo de 2005 una siniestralidad de 13,9%, comparándose favorablemente con la registrada con anterioridad a 2004. Si bien ella presenta un incremento respecto de la siniestralidad negativa registrada a marzo de 2004, donde si bien se registró un menor costo de siniestros correspondiente al período, excepcionalmente se generó un volumen relativamente elevado de siniestros por pagar correspondientes al período anterior.

Por su parte el segmento de cascos, transporte y aquellos considerados en Otros evidencian una evolución favorable en su nivel de siniestralidad, destacando que de manera similar al mercado su cartera en Otros, especialmente misceláneos presenta un comportamiento mas volátil.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado por ramo:

Siniestralidad	(Costo de siniestros / prima retenida neta por ramo)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	13,9%	19,8%	6,0%	17,2%	28,0%	19,6%	20,1%	26,5%
VEHICULOS	71,1%	72,3%	73,3%	72,2%	96,1%	74,6%	79,7%	76,9%
CASCOS	37,7%	46,8%	39,1%	34,0%	66,2%	72,3%	24,8%	59,8%
TRANSPORTE	35,3%	42,7%	62,0%	48,1%	35,9%	40,6%	61,9%	47,4%
OBLIGATORIOS	23,4%	59,7%	116,9%	62,9%	86,3%	76,6%	82,5%	67,2%
GARANTIA	70,6%	69,3%	114,8%	18,2%	15,4%	-10,7%	-15,0%	-9,8%
FIDELIDAD	0,0%	-10,6%	0,0%	22,4%	0,0%	23,0%	0,0%	16,8%
CREDITO	0,0%	45,6%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%
AGRÍCOLA	0,0%	54,1%	16,3%	33,3%	10,1%	19,1%	59,1%	52,9%
OTROS	46,4%	39,0%	54,6%	42,4%	-99,4%	60,9%	59,7%	38,8%
TOTAL	52,7%	51,7%	55,7%	52,6%	109,3%	58,1%	66,2%	57,0%

Inversiones y otros activos

Cruz Generales opera bajo criterios de inversión más bien conservadores en términos de exposición patrimonial, manteniendo una orientación más marcada a la liquidez de activos y mantener una coherencia respecto del plazo de sus obligaciones. En este sentido la compañía cuenta con una Política de Inversiones clara, definida por el Comité de Inversiones y aprobada por el directorio, la cual estipula límites de exposición por tipo de instrumento y emisor. Por su parte, el área de operaciones monitorea periódicamente el cumplimiento cabal de dicha política.

A marzo de 2005, Cruz Generales mantiene una cartera de inversiones valorizada en \$26.096 millones (FECU), la que representa un 30,2% de sus activos totales. Entre el 2000 y el 2003, su stock de inversiones presentó una disminución paulatina en pos de una mayor posición de sus activos en deudores por primas asegurados, tanto primas vendidas por intermediarios como primas con plan de pago, los que concentraron a diciembre de 2003 un 60,5% de sus activos totales. Sin embargo durante el 2004 su stock de deudores por primas asegurados cae de manera importante y paralelamente su portafolio de inversiones presenta un fuerte incremento, con un crecimiento relativamente homogéneo de la cartera de inversiones, aunque de manera más marcada en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2005:

Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	5.087	74.123	19,5%	24,7%
Sist. Financiero	9.809	105.603	37,6%	35,1%
Bonos Empresas	6.012	51.136	23,0%	17,0%
Acciones	0	5.286	0,0%	1,8%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	879	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	13.817	0,0%	4,6%
Otros Títulos	-	181	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	3.980	0,0%	1,3%
Caja y Banco	1.738	23.743	6,7%	7,9%
Bienes Raíces	2.303	15.277	8,8%	5,1%
Otros	1.145	6.634	4,4%	2,2%
Total Inversiones	26.096	300.659	100%	100%

Su cartera de inversiones se estructura sobre la base de un *benchmark* definido por el área de inversiones, operando una cartera de inversiones más activa. Ello se ve reflejado en una mayor variabilidad en la composición de su portafolio al cierre de cada período, destacando que éste opera un portafolio de inversiones concentrado mayoritariamente en instrumentos de renta fija, estructurado bajo parámetros de liquidez y riesgo de crédito controlados.

A marzo de 2005 su posición en instrumentos emitidos por el Estado representa un 19,5% de sus inversiones totales y se compone principalmente de instrumentos seriados (PRC, BCP y BTU) que concentran un 83,2% de dicha posición y la diferencia se encuentra en Bonos de Reconocimiento. En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras presentó un fuerte aumento a diciembre de 2004 y posteriormente disminuyó a marzo de 2005, representando un 37,6% de sus inversiones totales, destacando que dicha

posición es bastante superior a la registrada con anterioridad al 2004. Aun cuando dicho portafolio presenta una mayor concentración en instrumentos emitidos por el Banco Estado, Banco de Chile y BCI, mantiene un amplio abanico de emisores y presenta una adecuada diversificación por emisor y un riesgo de crédito acotado, incorporando mayoritariamente letras hipotecarias y depósitos a plazo.

Su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas representa a marzo de 2005 un 23% de sus inversiones totales, operando una cartera de riesgo de crédito controlado y adecuada diversificación, aún cuando su posición en Traslelec (12,3%) y Esvál (11,8%) son algo superiores a la posición promedio por emisor.

Históricamente la compañía ha mantenido una posición marginal de sus inversiones en instrumentos asociados a retornos variables, la cual a marzo de 2005 es casi nula y alcanza solo a \$379 mil, correspondiente a acciones de una Sociedad Anónima Cerrada.

Por su parte, sus inversiones inmobiliarias incluyen bienes raíces urbanos de uso propio y oficinas en el edificio corporativo, destacando que en la línea planteada por su administración, durante el 2004 vendió parte de esos activos a su relacionada de seguros de vida.

La cartera de inversiones de Cruz Generales ha presentando en los últimos años retornos por encima de los registrados por la industria, y a su vez éste presenta un comportamiento de mayor estabilidad. Si bien el retorno promedio de sus inversiones se explica por el buen comportamiento de su cartera de renta fija y el adecuado retorno asociado a su cartera de bienes raíces, en los años 2002 y 2003 éste se vio favorecido por el buen comportamiento de su cartera asociada a retornos variables, ya sea por acciones en el 2002 y cuotas de fondos en el 2003. A diciembre de 2004 su cartera presentó un retorno medio de 6,63%, el se explica por una adecuado retorno de su portafolio de renta fija y principalmente de la utilidad generada en la cartera de bienes raíces, asociados a la ganancia producida en la venta de parte de esos activos. En tanto, a marzo de 2005 la compañía registró un retorno de inversiones anualizado de 5,11%, el cual se mantiene por encima del 4,14% registrado por la industria en igual período. Si bien en los últimos dos años los ingresos financieros provenientes de los intereses sobre prima con plan de pago han disminuido respecto de años anteriores, dada la intensa competencia, las bajas de tasas de interés de referencia y la intermediación por medio

de corredores mayoristas y banca-seguros, quienes financian directamente las primas, la compañía registra un retorno razonable, el cual en términos de volumen aporta de manera importante a los otros ingresos.

El siguiente cuadro muestra la evolución del retorno medio de las inversiones de la compañía y la industria:

Inversiones	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	5,11%	4,14%	6,63%	3,81%	6,51%	6,60%	6,84%	4,14%

Reaseguro y retención

Dada la gama de coberturas que ofrece Cruz Generales, ésta ha desarrollado una amplia base de reaseguros, dispersando los riesgos técnicos, comerciales y geopolíticos, y a su vez limitando su exposición patrimonial. En este sentido, la compañía opera con entidades reaseguradoras de prestigio internacional así como corredores de reaseguro locales e internacionales, incorporando para el grueso de su cartera contratos proporcionales del tipo cuota parte y excedente, determinados en función de la capacidad de capital asegurado. Al mismo tiempo la compañía opera con coberturas del tipo catastróficas, delimitando la exposición por líneas de producto. Para aquellos contratos que exceden la capacidad de reaseguro proporcional o riesgos excluidos de los contratos, son intermediados a través de corredores de reaseguro bajo la forma de facultativos, destacando que la compañía posee una alta independencia al decidir respecto de reaseguradores con que operan sus corredores de reaseguro, limitando con ello el riesgo asociado a la solvencia de los reaseguradores.

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con que opera la compañía a marzo de 2005:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener Ruck	Alemania	2.374.975	16,2%
Cia. Suiza de Reaseguro	Suiza	1.089.462	7,4%
Mapfre re.	España	663.020	4,5%
Everest Re.	EEUU	568.360	3,9%
XL Reinsurance co.	Bermudas	522.999	3,6%
JLT Risk Solution	Inglaterra	178.326	1,2%
XL Insurance Co.	Inglaterra	154.922	1,1%
The Tokio Marine and Fire Insurance	Japón	143.893	1,0%

El siguiente cuadro muestra los principales corredores de reaseguro con que opera la compañía a marzo de 2005:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Aon Re. Chile	Chile	3.372.967	23,0%
JLS Chile	Chile	1.155.979	7,9%
Cooper Gay Chile	Chile	1.036.999	7,1%
Benfield Corredores de Seguros	Chile	531.215	3,6%
S.C.S. Re.	Chile	503.004	3,4%
Carpenter	EEUU	448.525	3,1%
Heath	Chile	445.996	3,0%
Aon Group	Inglaterra	424.460	2,9%
Willis Limited	Inglaterra	199.283	1,4%
Arg Group	Argentina	182.224	1,2%
Marsh UK	Inglaterra	166.357	1,1%

La estructura de retención de prima de Cruz Generales es determinada fundamentalmente por su estructura de productos y los contratos de reaseguro con que opera. A partir del 2001 la compañía mostró una disminución en su nivel de retención global, asociado principalmente a la menor importancia relativa de su actividad en vehículos y la menor retención en él, en contraposición al fuerte incremento de sus operaciones en incendio y sus adicionales, línea que va asociada a una mayor cesión.

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

RETENCIÓN	(Prima retenida / Prima directa)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	25,9%	28,8%	21,6%	27,9%	11,8%	25,0%	14,0%	25,2%
VEHÍCULOS	87,2%	93,8%	87,4%	93,8%	91,5%	92,3%	91,9%	92,1%
CASCOS	4,0%	1,3%	6,7%	3,9%	5,1%	3,2%	9,8%	6,2%
TRANSPORTE	15,4%	29,2%	16,1%	31,5%	19,8%	29,4%	25,7%	37,0%
OBLIGATORIOS	100,0%	100,0%	100,0%	99,6%	100,0%	88,5%	100,0%	88,2%
GARANTÍA	160,4%	24,3%	4,9%	30,0%	6,3%	26,4%	25,8%	24,0%
FIDELIDAD	0,0%	42,7%	0,0%	55,7%	0,0%	58,1%	0,0%	53,6%
CREDITO	0,0%	23,6%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%
AGRÍCOLA	0,0%	19,9%	98,7%	26,5%	5,8%	8,0%	6,0%	7,8%
OTROS	30,7%	49,6%	31,6%	47,8%	41,0%	47,1%	27,6%	40,5%
TOTAL	38,5%	53,9%	37,7%	51,3%	37,6%	46,3%	35,9%	44,6%

■ Endeudamiento

Cruz Generales presenta una adecuada base patrimonial considerando su volumen de operaciones, la cual muestra un progresivo incremento determinado por su amplia base de utilidades acumuladas. A marzo de 2005 la compañía registró un capital suscrito y pagado de \$7.686 millones dividido en 28.561.017 acciones, en tanto su utilidad acumulada alcanzó los \$21.463 millones.

Alineado a la estrategia del grupo Angelini, Cruz Generales mantiene un enfoque conservador que le permite operar bajo parámetros de adecuada holgura patrimonial. En este sentido, si bien el fuerte incremento en su volumen de operaciones durante el 2001 y 2002 se vio reflejado en un alza en su nivel de endeudamiento al cierre de cada periodo, éste se ajusta a la evolución mostrada por el mercado en dicho periodo. En tanto el crecimiento menos intenso durante el 2003 y el menor nivel de actividad

registrado en el 2004 y el primer trimestre de 2005, se ha traducido en una paulatina disminución de su *leverage*, alcanzando a marzo de 2005 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 1,89 veces y un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) de 2,2 veces. Dicho nivel de endeudamiento se mantiene alejado del límite normativo de cinco veces, y genera la suficiencia necesaria para autosustentar aumentos en su nivel de actividad.

Cruz Generales históricamente no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada periodo, destacando que a nivel de mercado dicho tipo de obligaciones tradicionalmente ha representado una proporción menor del patrimonio. En tanto, a marzo de 2005 la compañía registró un índice de pasivos financieros sobre patrimonio neto (FECU) de 0,28 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

Si bien la política de reparto de dividendos en los últimos años ha sido coherente con los niveles de endeudamiento acotados que enfrenta la compañía, rondando el 50% de las utilidades de cada ejercicio, este año el directorio aprobó una distribución de dividendos que involucra algo más del 80% de las utilidades generadas en el 2004. Ello como respuesta a la mayor holgura patrimonial y por ende la disminución que muestra su posición de *leverage*, la cual le permite afrontar adecuadamente escenarios de mayor crecimiento.

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

Endeudamiento	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	1,89	2,15	2,15	2,20	2,46	2,11	2,66	2,38
Pas. Financ. / Pat.	0,00	0,02	0,00	0,03	0,00	0,04	0,00	0,05

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2005)	mar-05	mar-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
TOTAL ACTIVOS	86.521	91.765	91.514	94.405	94.525	75.179
INVERSIONES	26.096	19.050	26.653	18.404	21.436	23.437
Financieras	22.647	13.879	23.179	13.197	17.012	18.300
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	5.087	4.431	4.452	2.695	5.817	6.027
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	9.809	2.565	11.292	3.644	3.676	6.483
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	6.012	5.164	5.791	4.370	3.495	3.782
Acciones y otros Títulos	0	716	0	305	862	252
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	1.738	1.004	1.643	2.183	3.162	1.756
Inversiones Inmobiliarias y Similares	3.449	5.171	3.475	5.206	4.423	5.138
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	42.207	53.934	46.802	57.081	52.777	40.200
DEUDORES POR REASEGUROS	12.573	12.670	12.128	13.561	14.135	6.680
OTROS ACTIVOS	5.645	6.110	5.930	5.359	6.177	4.863
Deudas del Fisco	0	0	0	0	530	120
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	1.259	957	1.249	337	1.154	1.044
Otros	4.386	5.153	4.682	5.022	4.493	3.699
TOTAL PASIVOS	86.521	91.765	91.514	94.405	94.525	75.179
RESERVAS TECNICAS	49.426	56.760	53.110	59.857	62.826	44.021
Riesgo en Curso	19.236	21.801	19.476	20.745	18.249	15.219
Siniestros	9.160	9.109	8.335	7.391	8.988	7.172
Deudas por Reaseguros	21.004	25.824	25.273	31.695	35.563	21.487
Otras Reservas	26	26	26	26	26	142
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	7.149	6.874	9.311	7.300	5.873	6.459
Deudas con el Fisco	1.749	1.459	2.541	1.556	1.352	617
Deudas Previsionales	52	50	38	43	54	47
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0	0
Otros	5.349	5.365	6.732	5.701	4.467	5.795
PATRIMONIO	29.945	28.130	29.093	27.247	25.826	24.700
Capital Pagado	7.686	7.662	7.625	7.624	7.620	7.388
Reservas Legales	-61	-38	0	0	0	229
Reservas Reglamentarias	123	260	1	68	261	409
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	22.199	20.247	21.466	19.555	17.945	16.673
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	3.976	4.076	18.018	12.658	11.620	10.430
Ingresos por Primas Devengadas	9.429	12.019	41.663	39.092	35.762	29.710
Prima Retenida Neta	9.186	13.091	40.460	41.902	39.063	31.208
Prima Directa	23.861	28.626	107.432	111.462	108.911	79.213
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-14.674	-15.535	-66.973	-69.560	-69.848	-48.005
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	243	-1.072	1.203	-2.810	-3.302	-1.498
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-729	-238	-1.886	-1.304	-882	-600
Costo de Siniestros	-5.114	-6.356	-23.225	-25.531	-23.085	-18.256
Resultado de Intermediación	389	-1.349	1.466	400	-175	-424
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-3.628	-3.688	-16.105	-13.271	-11.474	-9.648
RESULTADO DE OPERACIÓN	348	388	1.913	-613	146	783
RESULTADO DE INVERSIONES	337	246	1.494	1.296	1.534	1.520
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	248	336	1.103	411	631	610
Ingresos	387	426	1.512	1.530	1.433	1.231
Egresos	-138	-90	-410	-1.119	-802	-621
Gastos Financieros	-1	0	-3	-4	-3	0
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-138	-90	-407	-1.115	-799	-621
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
CORRECCION MONETARIA	-75	-153	-467	1.960	-510	65
RESULTADO DE EXPLOTACION	858	817	4.043	3.054	1.802	2.977
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	3	5	31	249	425	3
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	861	822	4.074	3.303	2.226	2.980
IMPUESTO DEL PERÍODO	-125	-130	-766	-506	204	-652
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	736	692	3.308	2.797	2.430	2.328

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen 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 Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de retención respecto de los abonados a medios impresos.