

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

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

Ratings (Octubre 2005)

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A +	A	Sept/ 05

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 33 20
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 33 21
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros de Vida.
- ? Revista Riesgo e Inversiones.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) se fundamenta en el exitoso proceso de consolidación de la compañía luego de la fusión entre la Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. (Las Américas) y Seguros Security Previsión Generales S.A. (Security Generales), pertenecientes a Empresas Penta S.A e Inversiones Seguros Security Limitada, respectivamente. Además de superar ampliamente los resultados presupuestados, logrando a junio/05 utilidades por \$1.338 millones, muy por sobre la utilidad registrada a dic/04 de \$1.179 millones, el proceso de fusión finalizó exitosamente para la compañía, logrando un importante crecimiento en términos de participación de mercado, posicionándose a junio/05 como la cuarta compañía en términos de activos, con un 9,2% del mercado y quinta en base a prima directa con un 9,0% de la industria. Cabe señalar que la participación de mercado consolidada a la fecha de la fusión era cercana a 9,0%, con lo cual se observa que no hubo pérdida de clientes. Junto con lo anterior, la compañía ha logrado importantes sinergias alcanzando niveles de eficiencia superiores al promedio de la industria, con gastos de administración sobre prima directa de 15,9% a junio/05 (19,6% para la industria). Por otro lado, en términos tecnológicos la fusión ha sido inadvertida tanto a nivel interno como a nivel de clientes, lo que ha beneficiado el desempeño normal del negocio, focalizando los esfuerzos en el crecimiento y en la consolidación de su posición en el mercado.

La propiedad de la compañía quedó conformada en un 68% por el Grupo Penta y el restante 28% por el Grupo Security. El Grupo Penta es un holding de capitales locales que participa en diversas áreas de negocio manejando empresas en diversas áreas tales como: bancaria, administración de fondos de inversión, seguros de vida, mutuos hipotecario, A.F.P., inmobiliaria, e inversiones. Por otro lado, el Grupo Security presenta una participación en la industria financiera a través de empresas en las áreas: bancaria, corretaje de valores, seguros de vida, factoring, entre otros.

A Junio/05 la compañía presenta una adecuada diversificación por líneas de negocios, si bien en el último semestre se observa un importante crecimiento en el ramo vehículos, que concentra el 37,9% de la prima directa (29,8% a dic/04), luego le siguen en importancia incendio, que representa el 25,1% de la prima y otros ramos con un 18,1%, donde destacan los seguros de equipos contratistas que concentran el 4,9% de la prima. Respecto a los niveles de endeudamiento, la entidad presenta una adecuada holgura, con pasivo exigible sobre patrimonio de 2,96 veces a junio/05, observándose una mejora respecto de las 3,29 veces de dic/04. En términos de rentabilidad, Penta-Security ha logrado luego de la fusión mantener un ROE superior al promedio de la industria alcanzando a junio/05 18,21% (6,94% para al industria).

Perspectivas de Corto Plazo

Las perspectivas para la compañía son estables, considerando que existe un plan comercial que consolide la posición de la compañía en la industria dentro de las cinco compañías más grandes. Además, se están implementando mejoras en los sistemas de información con el objeto de lograr mayor automatización de las operaciones e instancias de control de gestión más poderosas que permitan controles más exhaustivos y un mejor manejo de la cartera de clientes, orientando el negocio hacia la oferta de servicios integrales.

Octubre 2005

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

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

Ratings (Octubre 2005)

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A +	A	Sept / 05

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 33 21
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 33 21
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros de Vida.
- ? Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- ? Posicionamiento en la industria.
- ? Amplia red de distribución.
- ? Adecuado nivel de eficiencia.
- ? Diversificación de cartera.

Debilidades y Amenazas

- ? Industria altamente competitiva.
- ? Comercialización concentrada en intermediarios.
- ? Incremento en la participación del ramo vehículos.
- ? Consolidación de los sistemas de automatización de operaciones y control de gestión.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) se fundamenta en el exitoso proceso de consolidación de la compañía luego de la fusión entre la Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. (Las Américas) y Seguros Security Previsión Generales S.A. (Security Generales), pertenecientes a Empresas Penta S.A e Inversiones Seguros Security Limitada, respectivamente. Además de superar ampliamente los resultados presupuestados, logrando a junio/05 utilidades por \$1.338 millones, muy por sobre la utilidad registrada a dic/04 de \$1.179 millones, el proceso de fusión finalizó exitosamente para la compañía, logrando un importante crecimiento en términos de participación de mercado, posicionándose a junio/05 como la cuarta compañía en términos de activos, con un 9,2% del mercado y quinta en base a prima directa con un 9,0% de la industria. Cabe señalar que la participación de mercado consolidada a la fecha de la fusión era cercana a 9,0%, con lo cual se observa que no hubo pérdida de clientes. Junto con lo anterior, la compañía ha logrado importantes sinergias alcanzando niveles de eficiencia superiores al promedio de la industria, con gastos de administración sobre prima directa de 15,9% a junio/05 (19,6% para la industria). Por otro lado, en términos tecnológicos la fusión ha sido inadvertida tanto a nivel interno como a nivel de clientes, lo que ha beneficiado el desempeño normal del negocio, focalizando los esfuerzos en el crecimiento y en la consolidación de su posición en el mercado.

La propiedad de la compañía quedó conformada en un 68% por el Grupo Penta y el restante 28% por el Grupo Security. El Grupo Penta es un holding de capitales locales que participa en diversas áreas de negocio manejando empresas en diversas áreas tales como: bancaria, administración de fondos de inversión, seguros de vida, mutuos hipotecario, A.F.P., inmobiliaria, e inversiones. Por otro lado, el Grupo Security presenta una participación en la industria financiera a través de empresas en las áreas: bancaria, corretaje de valores, seguros de vida, factoring, entre otros.

A Junio/05 la compañía presenta una adecuada diversificación por líneas de negocios, si bien en el último semestre se observa un importante crecimiento en el ramo vehículos, que concentra el 37,9% de la prima directa (29,8% a dic/04), luego le siguen en importancia incendio, que representa el 25,1% de la prima y otros ramos con un 18,1%, donde destacan los seguros de equipos contratistas que concentran el 4,9% de la prima. Respecto a los niveles de endeudamiento, la entidad presenta una adecuada holgura, con pasivo exigible sobre patrimonio de 2,96 veces a junio/05, observándose una mejora respecto de las 3,29 veces de dic/04. En términos de rentabilidad, Penta-Security ha logrado luego de la fusión mantener un ROE superior al promedio de la industria alcanzando a junio/05 18,21% (6,94% para al industria).

Perspectivas de Corto Plazo

Las perspectivas para la compañía son estables, considerando que existe un plan comercial que consolide la posición de la compañía en la industria dentro de las cinco compañías más grandes. Además, se están implementando mejoras en los sistemas de información con el objeto de lograr mayor automatización de las operaciones e instancias de control de gestión más poderosas que permitan controles más exhaustivos y un mejor manejo de la cartera de clientes, orientando el negocio hacia la oferta de servicios integrales.

☞ Descripción de la Compañía

Penta-Security nace a partir de la fusión entre la Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. (Las Américas) y Seguros Security Previsión Generales S.A. (Security Generales), transacción autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros en septiembre de 2004. Las Américas correspondía a la compañía de seguros generales del grupo Empresas Penta S.A y Security Generales al holding financiero Grupo Security, ambos holdings de gran trayectoria en la industria financiera local. La fusión contempló 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 entonces conformada en un 70% por el Grupo Penta a través de Empresas Penta S.A. y el restante 30% por el Grupo Security a través de Inversiones Seguros Security Ltda. La fusión respondió a la intención de ambos grupos propietarios de potenciar en una sola empresa los esfuerzos económicos, financieros y humanos de ambas compañías y poder conformar un actor de relevancia en el mercado asegurador del primer grupo, con suficiente proyección y tamaño para situarse dentro de las cinco compañías más grandes del mercado.

La plana administrativa de la compañía fusionada continuó en manos de ejecutivos de Las Américas, quienes implementaron en su gran mayoría las políticas de negocios, y suscripción que utilizaban antes de la fusión.

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, como son: A.F.I., Penta Inmobiliaria, Penta Hipotecaria, Las Américas, A.F.P. Cuprum S.A., Empresas Banmedica, y el Banco Penta. Las empresas aportan una base de posibles negocios, al tener acceso a la cartera de clientes de éstas instituciones.

A junio 2005 Penta-Security se ubica dentro de las cinco compañías más grandes del mercado de seguros generales, con activos por \$59.779 millones, prima directa de \$31.677 millones y patrimonio de \$15.087 millones. Es importante mencionar que antes de la fusión Las Américas se ubicaba en la séptima posición en la industria en términos de activos, mientras que Security Generales en la décimo quinta posición, con lo cual el tamaño logrado ha posibilitado un importante crecimiento en la posición entre las compañías más importantes.

En el cuadro siguiente se observa la participación de mercado de Penta-Security.

Participación de mercado					
	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	9,2%	9,3%	6,8%	7,3%	8,4%
Prima Directa	9,0%	9,6%	6,3%	7,1%	8,9%
Reservas	10,4%	10,9%	8,6%	9,1%	10,9%
Patrimonio	7,4%	7,0%	4,4%	4,4%	5,6%

El enfoque comercial de la compañía se orienta a los segmentos de riesgos individuales, y en el caso de riesgos asociados a grandes cuentas, opera principalmente realizando fronting con compañías de reaseguro internacionales. Este enfoque hacia una cartera principalmente de seguros individuales permite que la entidad logre la exposición global hacia grandes riesgo y conformar una cartera de clientes que presenten en conjunto un comportamiento más homogéneo y por lo tanto los niveles de riesgo disminuyan a medida que crece la cartera.

Uno de los cambios más importantes que se sucedieron de la fusión fue una importante modificación en la estructura organizacional, mediante la creación de una subgerencia de SOAP, que tiene como objetivo llevar un seguimiento exhaustivo de la comercialización de los seguros obligatorios, aplicando criterios de segmentación más específicos y buscando disminuir los niveles de siniestralidad. Además se creó una Gerencia exclusiva par el ramo de Vehículos, que maneja desde las políticas de suscripción, tarificación y hasta el control de los niveles de siniestralidad, con lo cual el área técnica pasó a manejar todos los otros ramos a excepción del ramo vehículos lo que fortalece el área de vehículos permitiendo a la compañía un manejo más exacto del negocio y por lo tanto lograr un resultado técnico positivo. Además, dependiendo del área comercial existe una Subgerencia SOAP, la cual concentra todo el negocio de seguros obligatorios, beneficiándose de los modelos de tarificación y segmentación manejados en la Gerencia de Vehículos y permitiendo por lo tanto alcanzar resultados que aporten a la utilidad global de la compañía.

Productos

Luego de la fusión, Penta-Security ha logrado equilibrar la cartera de productos y mantener una adecuada diversificación por productos, con una

prima directa compuesta a junio/05 principalmente por vehículos (37,9%), incendio (25,1%), SOAP (15,6%) y equipo contratista (4,9%). En el último año la entidad ha evidenciado un importante crecimiento vehículos y SOAP, efecto que se explica por una estrategia comercial que se enfoca en estos segmentos gracias a la utilización de sistemas de tarificación y de segmentación que han permitido el acceso a nichos de mercado específicos en cada caso y que han permitido por lo tanto beneficiarse a través de un mayor conocimiento del mercado y así obtener una mayor participación en estos segmentos.

En el segmento de vehículos la compañía ha logrado una importante participación de mercado, alcanzando a junio/05 un 12,8% del mercado y ubicándose en la segunda posición en la industria, luego de Aseguradora Magallanes que mantiene un 14,5% de la prima total para este ramo. Durante los últimos 3 años Penta-Security ha mostrado un agresivo crecimiento en este segmento, considerando que a dic/02 sólo concentraba el 7,1% de la prima del mercado y se ubicaba en la sexta posición.

Respecto del ramo SOAP, la compañía se ubica en el primer lugar del mercado en términos de prima directa, concentrando un 25% de las ventas de la industria, participación que se ha mantenido constante desde dic/04 y responde a una estrategia comercial bastante agresiva para este segmento si bien se basa en un proceso de tarificación y segmentación bastante exhaustivos que ha permitido un buen nivel de siniestralidad y por tanto una participación relevante en términos de margen, representando un 12,8% del margen total de la compañía a junio/05.

El ramo Otros, que agrupa el 29,8% del margen de contribución de Penta-Security a junio/05, posición a la compañía en el sexto lugar en la industria, principalmente en aquellos seguros de equipos contratistas y maquinaria.

El ramo Incendio y terremoto, que corresponde a uno de los más relevantes comercializados por la compañía, también ha evidenciado un importante crecimiento en el último tiempo, permitiendo a la compañía concentrar un 7,3% de la prima del mercado en este ramo y ubicarse en la sexta posición en la industria, considerando que el grueso de la cartera corresponde a riesgos individuales más que grandes cuentas.

El cuadro a continuación muestra la diversificación por ramo de la compañía respecto al mercado.

	Diversificación por Ramo Prima directa							
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	25,1%	31,1%	26,1%	35,6%	28,3%	38,3%	23,2%	40,7%
VEHÍCULOS	37,9%	26,7%	29,8%	24,0%	24,8%	23,2%	22,3%	22,4%
CASCOS	0,4%	2,3%	13,0%	3,4%	25,3%	4,2%	31,3%	4,9%
TRANSPORTE	2,7%	4,9%	1,9%	4,4%	2,3%	4,4%	2,5%	4,8%
OBLIGATORIOS	15,6%	5,6%	11,4%	4,4%	4,0%	2,0%	4,9%	2,2%
GARANTÍA	0,1%	0,8%	0,1%	0,7%	0,1%	0,6%	0,1%	0,7%
FIDELIDAD	0,1%	0,7%	0,2%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%
AGRÍCOLA	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%
OTROS	18,1%	26,1%	17,5%	25,2%	15,0%	23,6%	15,7%	21,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Cabe señalar que anterior a la fusión, las carteras de ambas compañías presentaban una diversificación bastante similar, lo que evidentemente facilitó la complementariedad y potenció aquellos segmentos en los cuales existían ciertas ventajas comparativas respecto del mercado, reduciendo el efecto de la fusión y permitiendo mantener la participación de mercado sin evidenciar bajas significativas por segmento.

Dentro del grupo de clientes institucionales cabe destacar la CCAF Los Héroes, Ripley, Falabella, Banco Security.

El cuadro a continuación muestra la evolución de la participación de mercado por líneas de producto de Penta-Security.

	Participación de mercado por ramos Prima directa				
	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
INCENDIO	7,3%	7,1%	4,7%	4,0%	5,1%
VEHÍCULOS	12,8%	11,9%	6,8%	7,1%	7,5%
CASCOS	1,5%	37,1%	37,8%	45,6%	56,5%
TRANSPORTE	4,8%	4,1%	3,4%	3,7%	4,2%
OBLIGATORIOS	25,0%	25,2%	12,3%	15,4%	11,3%
GARANTÍA	1,2%	1,3%	1,0%	0,6%	2,8%
FIDELIDAD	0,8%	4,8%	0,2%	0,3%	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	6,3%	6,7%	4,0%	5,2%	4,9%
TOTAL	9,0%	9,6%	6,3%	7,1%	8,9%

Desempeño

Mercado de Seguros de 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 flujo 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 \$672.191 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 \$19.983, ROA de 3,29% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, si bien no con la intensidad del año anterior, alcanzando un resultado operacional agregado de \$6.505 millones, ROA de 2,68% y un ROE de 8,46%. 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 junio 2005 la industria evidencia un deterioro respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de \$7.090 millones, un 29,45% menor en términos reales que el año anterior. Sin embargo, este deterioro se explica fundamentalmente por un efecto mayor en corrección monetaria, que alcanzó a junio/05 un resultado negativo de \$1.698 millones (\$-798 millones a junio/04). Por lo tanto, considerar el resultado operacional de la industria, se observa sólo una leve reducción de 0,9%, alcanzando un resultado de \$3.749 millones a junio/05. Cabe señalar que en términos de prima directa se observa un importante crecimiento, con \$351.468 millones, que se comparan positivamente con los \$342.751 millones alcanzados en igual periodo el año anterior.

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 Penta-Security S.A.

La compañía presenta a junio/05 un importante incremento en los resultados finales, con una utilidad neta de \$1.338 millones, superando ampliamente los resultados en igual periodo el año anterior (\$828 millones a junio/04) y también superando los resultados de dic/04 de \$1.179 millones. Este importante crecimiento se tanto a un mayor volumen de ventas asociado a un fortalecimiento de los esfuerzos comerciales, con el objeto de posicionar a la compañía dentro de las más grandes del mercado, lo que ha permitido un aumento real de 53,9% en términos de prima directa considerando el periodo junio/04 – junio/05. Además, la compañía presenta un positivo resultado de inversiones respecto de las cifras logradas en igual periodo el año anterior, con ganancias por \$702 millones a junio/05 (\$399 millones a junio/04). Todo lo anterior llevó a que Penta-Security lograra un resultado de explotación de \$1.676 millones, cifra que se compara positivamente con los \$975 millones alcanzados a junio/04. Cabe destacar que la utilidad final alcanzada a dic/04 también cumplió ampliamente con las expectativas, considerando que durante ese año se materializó la fusión entre las compañías, transacción que no afectó la operación final y por lo tanto se observaron mínimos efectos en términos de eficiencia y resultados.

En línea con los positivos resultados logrados en el último año, la compañía registró a junio/05 una rentabilidad sobre activos de 4,42% (2,17% promedio de la industria) y una rentabilidad sobre patrimonio de 18,21% (6,94% para la industria). Cabe señalar que anterior a la fusión y en términos individuales, Las Américas presentaba utilidades entorno a los

\$1.000 millones y rentabilidades en línea con el promedio de la industria, y para el caso de Security Generales, ésta registraba pérdidas en torno a los \$300 millones y por tanto rentabilidades negativas asociadas a su actividad.

	RENTABILIDAD Y EFICIENCIA							
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	18,2%	6,9%	10,2%	8,5%	13,1%	10,6%	-13,8%	2,4%
ROA	4,4%	2,2%	2,3%	2,7%	2,5%	3,3%	-2,7%	0,7%
Ut. / Prima D.	4,2%	2,0%	1,8%	2,5%	2,6%	3,0%	-2,5%	0,6%
Gastos Adm. / Prima D.	15,9%	19,6%	14,7%	18,7%	12,1%	17,3%	11,6%	15,7%
Gastos Adm. / Act.	16,6%	21,1%	18,9%	20,2%	12,0%	19,1%	12,3%	18,4%
R. Intern. / Prima D.	-5,1%	-1,4%	-3,3%	-0,6%	-1,1%	0,5%	-0,8%	0,8%

En términos de eficiencia, luego de la fusión con Security Generales, la compañía ha logrado mantener importantes sinergias que le han permitido alcanzar niveles de gastos en promedio bastante inferiores a los registrados por la industria, con gastos de administración sobre prima directa de 15,9% a junio/05, por debajo del promedio de 19,6% para la industria y gastos de administración sobre activos de 16,64% (21,07% para la industria). Si bien en términos de resultado de intermediación sobre prima directa la compañía mantiene un costo mayor que el promedio del mercado, con -5,10% (-1,37% para la industria), esto se explica principalmente por el mayor uso del canal intermediarios que mantiene la compañía, lo que evidentemente encarece el costo de comercialización asociado a este canal en particular. Sin embargo, al considerar el indicador de gastos combinado de gastos de administración más gastos de intermediación directos sobre prima directa, Penta-Security ha logrado históricamente un nivel por debajo del promedio de la industria, alcanzando a junio/05 -27,45% (-30,89% para el promedio de la industria), lo que refleja en exhaustivo control de los niveles de gastos de la compañía, que la ha llevado a ubicarse dentro de las más eficiente del sistema.

La compañía concentra sus esfuerzos comerciales en la venta a través de intermediarios, que agrupan el 87,9% de la venta total a junio/05, y un 12,1% a través de venta directa, composición que difiere del promedio de la industria de 74,2% y 25,8%, respectivamente. La compañía mantiene una relación bastante estrecha con los corredores, involucrándolos bastante a nivel organizacional con el objeto de lograr una mayor fidelización hacia la compañía y por lo tanto no someterse a presiones de precios por parte de los corredores para lograr puntos de mercado. Es más, la compañía mantiene 14 sucursales desde Iquique a Punta Arenas, con una dotación de personal

de 292 empleados, ha manifestado la intención de en el corto plazo potenciar la estructura de venta directa, tanto a través de telemarketing como a través del acceso vía Internet de parte de los clientes.

En términos de distribución geográfica, a junio/05 el 54,8% de las ventas se realiza en la región metropolitana, la cual concentra principalmente la venta de pólizas de seguro de vehículos, las que representan un 42,7% de la venta total de la región y el ramo otros que concentra el 37,4% de la venta. Luego le sigue en importancia la quinta región, que concentra el 9,3% de la venta total, y la octava región que concentra el 8,8% del total.

Siniestralidad

Si bien a junio/05 se observa un leve deterioro en términos de siniestralidad global, alcanzado 58,1% (57,8% a junio/04), levemente por sobre el promedio de la industria de 52,9% a la misma fecha. Este deterioro se explica principalmente por un importante crecimiento en el nivel de siniestralidad del ramo de incendio, que alcanzó a 45,9% a junio/05, (21,9% a junio/04) incremento que se debe a la importante reducción en precios que afectó a este ramo y por lo tanto afecta directamente a los niveles de siniestralidad considerando que la prima retenida asociada disminuye y por lo tanto el costo de siniestros se hace más relevante.

En términos de siniestralidad en el ramo vehículos, la compañía presenta una adecuada siniestralidad de 64,1%, evidenciando una mejora respecto de años anteriores y superando al promedio de la industria de 70,6% para igual periodo el año anterior. Cabe señalar además, que el nivel de siniestralidad mostrados por Penta-Security en este ramo es uno de los más bajos del mercado, considerando que a junio/05 el rango de siniestralidad de la industria estuvo entre 104,3% y 62,4% para este ramo. La reducción de la siniestralidad evidenciada en los últimos años responde a un modelo de negocios implementado por la compañía para ejercer un control exhaustivo de la suscripción y tarificación del ramo vehículos, mediante la implementación de un modelo de *scoring* de clientes que entrega tarifas diferenciadas para cada cliente, siguiendo una política más estricta para la suscripción de este tipo de riesgo. Además, para formalizar este modelo, se creó una Gerencia para la división de vehículos, la que vela por una correcta suscripción, tarificación y control del ramo de vehículos, beneficiando los resultados de la compañía considerando que corresponde al ramo con mayor aporte para el margen de contribución

final de la entidad, el que representa el 36,6% del margen total a junio/05.

Respecto de la siniestralidad en SOAP, con el apoyo del sistema de tarificación y de segmentación implementado, la compañía ha logrado un buen control de la siniestralidad, alcanzando a junio/05 costos de siniestros sobre prima retenida neta ganada de 66,9%, levemente superior al promedio de la industria de 62,5% para igual periodo.

Para efectos de controlar la siniestralidad existe un comité que se reúne semanalmente semanal, donde se monitorea principalmente las desviaciones relevantes tanto por línea de negocio, por corredor y por cliente.

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

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	45,9%	26,4%	27,5%	17,2%	27,5%	19,6%	48,2%	26,5%
VEHÍCULOS	64,1%	70,6%	67,3%	72,2%	60,4%	74,6%	76,4%	76,9%
CASCOS	-40,8%	41,3%	-59,9%	34,0%	615,2%	72,3%	107,8%	59,8%
TRANSPORTE	21,8%	45,2%	32,6%	48,1%	42,2%	40,6%	46,3%	47,4%
OBLIGATORIOS	66,9%	62,5%	56,6%	62,9%	77,7%	76,6%	68,3%	67,2%
GARANTÍA	-10,8%	60,9%	-12,3%	18,2%	16,3%	-10,7%	-15,7%	-9,8%
FIDELIDAD	20,8%	2,5%	88,2%	22,4%	-40,7%	23,0%	-1,0%	16,8%
CREDITO	0,0%	47,6%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%
AGRÍCOLA	0,0%	41,5%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%
OTROS	37,0%	39,3%	50,4%	42,4%	56,1%	60,9%	62,9%	38,8%
TOTAL	58,1%	52,9%	57,1%	52,6%	58,2%	58,1%	70,4%	57,0%

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.

Inversiones

La cartera de inversiones de Penta-Security alcanza los \$28.041 millones a junio/05, presentando un importante incremento real de 55,6% respecto de junio/04 y concentrando el 46,9% de los activos totales. Previo a la fusión, la cartera de inversiones de ambas compañías presentaba diferencias sustanciales, donde Security Generales mantenía una importante concentración en inversiones en fondos mutuos de renta fija y una menor en inversiones en instrumentos

del sector financiero y empresas. Por otro lado Las Américas presenta una alta concentración en acciones. Luego de la fusión se definió que el manejo de las inversiones se realizaría a través de Penta Estrategia e Inversiones, empresa especializada en el manejo de activos, que apoya al Banco Penta. Si bien el manejo de éstas se externalizó, las políticas siguen siendo manejadas y definidas por el Directorio de Penta-Security. La política de inversiones sigue una línea coherente con el plazo de las obligaciones de la entidad (que en promedio no superan el período de un año), invirtiendo en instrumentos con bajo riesgo y buen grado de liquidez.

Si bien en el último semestre se observa un cambio importante en la estructura de inversiones, este cambio responde a una política más activa respecto de la cartera, en línea con la obtención de resultados más rentables. Así, a junio/05, la concentración en inversiones de renta fija alcanza al 74,9% de la cartera, en renta variable representa el 5,0%, un 4,1% en inversiones en el extranjero y 5,0% en inversiones inmobiliarias. Considerando los distintos tipos de instrumentos destaca la concentración en instrumentos de deuda emitidos por el sistema financiero, que alcanzan al 49,9% de la cartera, evidenciando un importante incremento respecto de igual fecha el año anterior (14,4%) y disminuyendo considerablemente la inversión en instrumentos emitidos por el estado, que alcanzan a sólo el 7,1% de la cartera (19,7% a junio/04).

La exposición accionaria de Penta-Security representa el 5,0% de la cartera y agrupa acciones de empresas de todas las industrias, agrupando 33 acciones de empresas de alta liquidez con una presencia bursátil superior al 80% en promedio. Destacan dentro de la concentración un 7,76% en acciones de Endesa y 6,9% en Cencosud.

Composición Cartera	Jun-05		Sist.
	MMS	Cia.	
Instrumentos del Estado	1.990	7,1%	22,6%
Sist. Financiero	13.999	49,9%	33,3%
Bonos Empresas	5.020	17,9%	17,7%
Acciones	1.407	5,0%	2,0%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	0,0%	4,8%
Otros Títulos	-	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	1.155	4,1%	0,5%
Caja y Banco	2.279	8,1%	11,4%
Inversiones Inmobiliarias	1.572	5,6%	5,2%
Otros	620	2,2%	2,0%
Total INVERSIONES	28.041	100%	100%

Si bien históricamente la entidad ha presentado una menor rentabilidad de inversiones que el promedio de la industria, esta tendencia se revirtió a partir del 2004, alcanzando 4,39% a dic/04 (3,81% para el mercado) y 5,45% a junio/05 (3,66% para la industria), mejora que se explica por una política de inversiones más activa con seguimientos más constantes en la búsqueda de alternativas de inversión más rentables si bien con niveles de riesgo controlados.

Un resumen de la rentabilidad de las inversiones de la compañía y del mercado puede observarse en el siguiente cuadro.

Inversiones	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Ir	5,45%	3,66%	4,39%	3,81%	6,18%	6,60%	2,13%	4,14%

El índice de cartera corregida sobre cartera total de Penta-Security a junio/05 alcanzó a 81,56%, lo que implica que la entidad presenta una cartera con un alto grado de liquidez, considerando ponderaciones de liquidez para los distintos tipos de instrumentos que se mantengan. Históricamente la compañía no ha presentado grandes variaciones en la medición de liquidez de su cartera, mostrando indicadores superiores al 80% en los últimos 4 años.

Reaseguros y Retención

La política de reaseguro de Penta-Security, continua siendo la que se aplicaba en Las Américas, que considera el uso 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 para un determinado ramo. A su vez la compañía se preocupa de mantener contratos de reaseguro con compañías de prestigio y se establece como política interna que éstas mantengan una clasificación internacional igual o superior a Categoría A. Entre los reaseguradores más importantes con los que opera la compañía destacan Partner Re (clasificado internacionalmente AA por Fitch), Odyssey Amre y Converium. El caso de Converium, que no cumple con la clasificación mínima establecida por política de reaseguro interna se debe a que, considerando que los contratos de reaseguro presentan una duración definida, la compañía puede mantener por un cierto período (el periodo de vigencia del contrato) un reasegurador

con una clasificación de riesgo inferior a A, considerando que el cambio de clasificación se efectuó en durante el periodo posterior a la negociación y por tanto no fue previsto por la compañía.

Todos los ramos se encuentran protegidos con contratos proporcionales del tipo cuota parte y excedente, con excepción de vehículos y SOAP donde los niveles de retención son de 94,7% y 100%, respectivamente. Los contratos no proporcionales se utilizan para proteger la retención de la compañía ante un evento particular o un evento catastrófico. Además, existen protecciones catastróficas de excesos de pérdida operativo y excesos de pérdidas catastróficas.

El detalle de la cartera de reaseguros vigentes, por reasegurador y corredor de reaseguro a junio/05 se detalla en el siguiente cuadro.

Nombre	País	Costo		Total Reaseguro
		Prima Cedida	Reaseguro No Prop.	
Partner Re	Bermuda	1.643.752		1.643.752
Odyssey Amre	Inglaterra	1.237.794		1.237.794
Converium	Suiza	1.206.377		1.206.377
Mapfre Re	España	872.060	9.364	881.424
Employers	EEUU	813.538		813.538
Everest	EEUU	25.369		25.369
American re	EEUU	2.738		2.738
Suiza	Suiza	1.874		1.874
Safr	Francia	1.032		1.032
Patria	Mexico	309		309
SCOR Re	Francia	31		31
Continental	EEUU	25		25
Berkley	EEUU	20		20
Sirius	Bélgica	16		16
Hartford Steam	EEUU	16		16
Assicurazioni	Italia	15		15
Copenhagen Re	Dinamarca	7		7
Hannover	Alemania	-87		-87
Lloyd's	Inglaterra	-2.146		-2.146
Gerling	Alemania	-4.334		-4.334
SubTotal Extranjeros		5.798.406	9.364	5.807.770

Corredores de Reaseguros	País	Costo		Total Reaseguro
		Prima Cedida	Reaseguro No Prop.	
Benfield Chile	Chile	1.223.811	97.743	1.321.554
Aon Re Chile	Chile	603.907		603.907
Guy Carp.	Chile	466.622		466.622
Cooper Gay	Chile	410.988		410.988
Willis Re Chile	Chile	82.843		82.843
JIS Chile	Chile	81.210		81.210
Heath	Chile	41.782		41.782
Calderón	Chile	-41.355		-41.355
SCS Re	Chile	-328.449		-328.449
SubTotal Nacionales		2.541.359	97.743	2.639.102
Aon Group	Inglaterra	1.239.606	38.206	1.277.812
Carpenter	EEUU	-9.489	602.873	593.384
Miller Group	Inglaterra	449.903		449.903
Willis Limited	Inglaterra	353.288	52.916	406.204
Mexbrit	Islas Caimán	8.612		8.612
Benfield	Inglaterra	274		274
Marsh UK	Inglaterra	-58.014		-58.014
SubTotal Extranjeros		1.984.180	693.995	2.678.175
Reaseguro Nacional		2.541.359	97.743	2.639.102
Reaseguro Extranjero		7.782.586	703.359	8.485.945
TOTAL		10.323.945	801.102	

Respecto de la política de retención que maneja la entidad, al igual que el promedio de la industria para el ramo de SOAP, Penta-Security retiene el 100% de la prima, y para el ramo de vehículos, presenta una

retención de 94,7%. Para los ramos restantes (incendio, transporte, cascos y otros), la compañía presenta niveles de retención más variables que dependen completamente de los negocios que se mantengan en cartera, considerando que en algunos casos presenta mayores retenciones de un año a otro.

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

RETENCIÓN	Prima Retenida / Prima Directa							
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	25,8%	26,3%	24,6%	27,9%	20,9%	25,0%	18,1%	25,2%
VEHICULOS	94,7%	93,9%	95,0%	93,8%	93,2%	92,3%	94,0%	92,1%
CASCOS	4,3%	2,6%	0,5%	3,9%	0,6%	3,2%	0,7%	6,2%
TRANSPORTE	32,7%	31,7%	36,8%	31,5%	32,9%	29,4%	28,8%	37,0%
OBLIGATORIOS	100,0%	100,0%	100,0%	99,6%	100,0%	88,5%	100,0%	88,2%
GARANTÍA	22,8%	27,5%	32,1%	30,0%	56,8%	26,4%	36,1%	24,0%
FIDELIDAD	34,5%	37,3%	12,5%	55,7%	35,2%	58,1%	35,0%	53,6%
CREDITO	0,0%	24,6%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%
AGRICOLA	0,0%	33,6%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%	0,0%	7,8%
OTROS	46,6%	52,0%	45,8%	47,8%	34,7%	47,1%	20,2%	40,5%
TOTAL	67,4%	55,0%	55,0%	51,3%	39,3%	46,3%	34,2%	44,6%

Endeudamiento

A junio 2005, Penta-Security presentaba un endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio contable de 2,96 veces, similar a lo registrado en igual periodo el año anterior (2,97 veces) y levemente superior al promedio registrado por al industria de 2,21 veces. Hasta antes de la fusión, Las Américas presentó históricamente niveles de endeudamiento superiores al promedio del mercado, principalmente en las cifras de cierre de año. Sin embargo, esto responde a una constante que se presenta en la compañía, que corresponde a la renovación de una importante cuenta del ramo cascos, la que es cedida a reaseguradoras en los meses siguientes, por lo que afecta las cifras de endeudamiento en el corto plazo para luego normalizarlas antes del primer trimestre de cada año. Este efecto explica los altos niveles de endeudamiento que ha presentado la compañía en los periodos dic/02, dic/03 y dic/04.

Cabe señalar que por normativa de las Superintendencia de Valores y Seguros, el máximo endeudamiento permitido para las compañías de seguros del primer grupo es de 5,0 veces. Para la administración no existe una política definida respecto del máximo nivel de endeudamiento permitido para la operación y por lo tanto la compañía puede presentar variaciones considerando que éste está directamente relacionado con las reservas necesarias asociadas a los niveles de venta

que presente la compañía. Si bien el nivel de endeudamiento no está limitado, la compañía cuenta con grupos controladores con holgado patrimonio considerando las distintas áreas de negocio que mantienen respectivamente, que pudieran en el evento de requerirse proponer aumentos de capital para la operación de la compañía.

La política de dividendos vigentes establece la distribución del 50% de las utilidades del año. De lo anterior, en abril del 2005 se decidió en junta de accionistas distribuir un dividendo de \$583 millones.

Endeudamiento	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,96	2,21	3,29	2,20	3,82	2,11	4,57	2,38
Pas. Financ. / Pat	0,11	0,03	0,07	0,03	0,04	0,04	0,14	0,05

Considerando los límites de endeudamiento establecidos por la Superintendencia de Valores y Seguros, a junio/05 Penta-Security registra un endeudamiento total de 3,45 veces (límite de 5,0 veces) y un endeudamiento financiero de 0,45 veces (límite de 1,0 veces). Cabe señalar que el endeudamiento financiero que mantiene la compañía responde principalmente al uso de líneas bancarias de sobregiro.

Estados Financieros

(Cifras en MM pesos de Junio 2005)	Jun-05	Jun-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
TOTAL ACTIVOS	59.779	38.527	61.309	42.649	42.967	43.746
INVERSIONES	28.041	18.022	23.447	14.415	13.272	12.546
Financieras	25.849	16.177	20.813	12.667	11.500	10.721
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	1.990	3.559	3.657	2.487	2.197	1.064
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	13.999	2.593	6.344	1.829	2.370	1.211
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	5.020	6.456	7.485	5.551	3.588	4.017
Acciones y otros Títulos	1.407	583	880	556	1.128	2.412
Inversiones en el Extranjero	1.155	654	949	574	717	633
Caja y Banco	2.279	2.332	1.497	1.671	1.500	1.384
Inversiones Inmobiliarias y Similares	2.192	1.845	2.634	1.749	1.772	1.824
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	25.175	17.169	32.019	25.941	27.542	27.628
DEUDORES POR REASEGUROS	814	589	1.267	988	812	1.866
OTROS ACTIVOS	5.749	2.746	4.576	1.304	1.341	1.706
Deudas del Fisco	66	134	89	41	179	331
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	3.044	1.621	1.827	630	613	1.097
Otros	2.638	992	2.660	633	549	278
TOTAL PASIVOS	59.779	38.527	61.309	42.649	42.967	43.746
RESERVAS TECNICAS	38.903	26.631	41.147	31.164	32.234	32.320
Riesgo en Curso	18.186	11.005	15.872	7.926	6.745	7.294
Siniestros	9.470	4.478	7.826	3.717	4.161	3.962
Deudas por Reaseguros	10.158	10.607	16.139	18.972	20.225	20.450
Otras Reservas	1.089	542	1.309	550	1.103	613
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.608	235	1.048	343	1.045	343
OTROS PASIVOS	4.181	1.961	4.806	2.301	1.970	2.146
Deudas con el Fisco	859	401	1.084	594	607	544
Deudas Previsionales	48	34	48	37	53	34
Deudas con el Personal	396	240	647	352	285	202
Otros	2.878	1.287	3.027	1.318	1.024	1.365
PATRIMONIO	15.087	9.699	14.308	8.840	7.719	8.938
Capital Pagado	13.340	9.195	13.476	9.269	9.265	9.262
Reservas Legales	126	74	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	153	69	119	37	2	72
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	1.467	362	713	-466	-1.548	-395
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	5.980	3.622	10.661	5.192	3.410	4.291
Ingresos por Primas Devengadas	19.041	10.117	33.022	15.448	16.351	15.341
Prima Retenida Neta	21.353	13.205	36.808	16.653	15.786	15.465
Prima Directa	31.677	20.584	66.929	42.396	46.185	46.402
Prima Aceptada	0	2	36	69	226	171
Prima Cedida	-10.324	-7.380	-30.157	-25.812	-30.625	-31.107
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-2.313	-3.089	-3.786	-1.204	565	-124
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-801	-462	-1.673	-989	-929	-708
Costo de Siniestros	-10.645	-5.465	-18.447	-8.801	-11.660	-9.440
Resultado de Intermediación	-1.615	-568	-2.241	-466	-351	-903
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-5.038	-3.005	-9.809	-5.142	-5.344	-4.968
RESULTADO DE OPERACIÓN	942	617	852	50	-1.934	-677
RESULTADO DE INVERSIONES	702	399	831	855	275	453
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	262	-5	-318	453	271	211
Ingresos	438	258	850	515	462	474
Egresos	-177	-263	-1.168	-62	-190	-264
Gastos Financieros	-22	-39	-143	-8	-22	-38
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-154	-224	-1.023	-45	-169	-165
Otros Egresos	0	0	-3	-9	0	-61
CORRECCION MONETARIA	-229	-36	91	-45	-45	145
RESULTADO DE EXPLOTACION	1.676	975	1.457	1.313	-1.432	131
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	-30	8	48	23	13	9
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.646	983	1.505	1.337	-1.420	140
IMPUESTO DEL PERÍODO	-308	-155	-326	-254	267	-27
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	1.338	828	1.179	1.083	-1.153	112

Indicadores

	Jun-05	Jun-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Exigible / Patrimonio	2,96	2,97	3,29	3,82	4,57	3,89
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,11	0,02	0,07	0,04	0,14	0,04
COBERTURA						
Indice de Cobertura	0,88	0,93	0,92	0,99	1,01	0,99
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
ROE	18,21%	17,86%	10,18%	13,08%	-13,84%	1,51%
ROA	4,42%	4,08%	2,27%	2,53%	-2,66%	0,31%
Utilidad / Prima Directa	4,22%	4,02%	1,76%	2,55%	-2,50%	0,24%
Gastos de Adm / Prima Directa	15,90%	14,60%	14,66%	12,13%	11,57%	10,71%
Gastos de Adm / Activos	16,64%	14,81%	18,87%	12,01%	12,33%	13,91%
Result. de Intermediación / Prima Directa	-5,10%	-2,76%	-3,35%	-1,10%	-0,76%	-1,95%
SINIESTRALIDAD						
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo						
INCENDIO	45,9%	21,9%	27,5%	27,5%	48,2%	35,1%
VEHICULOS	64,1%	71,6%	67,3%	60,4%	76,4%	63,5%
CASCOS	-40,8%	-97,8%	-59,9%	615,2%	107,8%	2429,3%
TRANSPORTE	21,8%	24,0%	32,6%	42,2%	46,3%	48,7%
OBLIGATORIOS	66,9%	44,6%	56,6%	77,7%	68,3%	58,6%
GARANTÍA	-10,8%	-3,6%	-12,3%	16,3%	-15,7%	160,9%
FIDELIDAD	20,8%	0,0%	88,2%	-40,7%	-1,0%	-2,3%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	37,0%	64,2%	50,4%	56,1%	62,9%	79,6%
TOTAL	58,1%	57,8%	57,1%	58,2%	70,4%	62,1%
RESULTADO TECNICO						
Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación						
INCENDIO	71,6%	97,0%	90,2%	101,7%	82,4%	88,8%
VEHICULOS	22,6%	16,4%	18,9%	28,3%	11,8%	24,6%
CASCOS	-175,9%	405,7%	309,4%	-197,2%	24,4%	15,6%
TRANSPORTE	98,7%	103,7%	79,3%	81,4%	99,7%	65,0%
OBLIGATORIOS	20,1%	47,8%	32,2%	8,5%	17,8%	27,1%
GARANTÍA	159,9%	193,1%	334,9%	107,9%	124,9%	13,6%
FIDELIDAD	102,3%	154,2%	102,3%	169,6%	153,6%	122,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	68,6%	48,3%	59,7%	57,6%	54,1%	34,7%
TOTAL	35,6%	40,4%	37,4%	40,0%	26,5%	32,6%
INVERSIONES						
Composición Cartera						
LAS AMERICAS						
Instrumentos del Estado	7,1%	19,7%	15,6%	17,3%	16,6%	8,5%
Sist. Financiero	49,9%	14,4%	27,1%	12,7%	17,9%	9,7%
Bonos Empresas	17,9%	35,8%	31,9%	38,5%	27,0%	32,0%
Acciones y otros Títulos	5,0%	3,2%	3,8%	3,6%	8,5%	19,2%
Inversiones en el Extranjero	4,1%	3,6%	4,0%	4,0%	5,4%	5,0%
Caja y Banco	8,1%	12,9%	6,4%	11,6%	11,3%	11,0%
Inversiones Inmobiliarias	5,6%	7,9%	8,7%	9,0%	9,4%	8,9%
Otros	2,2%	2,3%	2,6%	3,2%	4,0%	5,7%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Liquidez						
LAS AMERICAS						
Alta	15,2%	32,7%	22,0%	28,8%	27,9%	19,5%
Media	77,0%	57,1%	66,8%	59,0%	58,8%	65,9%
Baja	7,8%	10,2%	11,2%	12,1%	13,4%	14,5%
Rentabilidad Promedio Inv.						
	5,45%	4,92%	4,39%	6,18%	2,13%	4,16%

Copyright © 2005 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.