

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Mapfre Cía. de Seguros Generales de Chile S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

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

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

Informes Relacionados

- ? Sectorial Seguros Generales
- ? Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y posicionamiento en el mercado local.
- ? Positiva evolución de sus índices de desempeño y gestión.
- ? Suficiencia patrimonial.
- ? Solidez y respaldo del grupo controlador.

Debilidades y Amenazas

- ? Mayor concentración de ingresos en línea de incendio y terremoto.
- ? Importante cesión de prima por medio de Brokers.
- ? Aumento en el nivel de gastos de administración.
- ? Mercado altamente competitivo, reflejado en agresividad de precios.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Mapfre Cía. de Seguros Generales S.A. (Mapfre Generales) se fundamenta en la clara definición y orientación de su negocio, operando con adecuados indicadores de gestión y desempeño que se alinean a la estrategia definida por su administración. Su nivel de actividad presenta un fuerte y progresivo incremento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, fortaleciendo las líneas personales, lo que se ha reflejado en una mejora en sus indicadores de siniestralidad y margen técnico. A su vez, consideramos la importancia y solvencia de su casa matriz, así como el involucramiento de la Corporación Mapfre en la industria aseguradora local, incorporando todos los segmentos de negocio. Para sus operaciones cuenta con un adecuado nivel patrimonial que le permite enfrentar las proyecciones de crecimiento con un margen de holgura adecuado, con un *leverage* que gira levemente por sobre la industria. En tanto, su cartera de inversiones mantiene un perfil conservador, de limitado riesgo crediticio, incorporando principalmente instrumentos de renta fija y una posición relevante en caja y bancos, coherente con sus necesidades de liquidez.

La propiedad de Mapfre Generales se concentra en Mapfre Chile Seguros S.A. (59,15%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (40,85%), ambas entidades ligadas a la Corporación Mapfre. Dicho holding es clasificado internacionalmente por Fitch en Categoría A+, y se posiciona como uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España y mantiene una fuerte presencia en el mercado europeo y latinoamericano.

Tras la reestructuración impulsada por su administración una vez que la Corporación Mapfre tomó el control de la entidad (1997), su enfoque se ha orientado a potenciar su imagen de conglomerado financiero y asegurador, fortaleciendo las líneas personales y generando una adecuada diversificación de sus fuentes de ingreso. Ello se ha traducido en un crecimiento más marcado en los ramos de incendio y terremoto, cascos, transporte y aquellos considerados en otros, en pos de una menor importancia relativa de vehículos. El progresivo incremento en su nivel de actividad en los últimos años, determinada fundamentalmente por el ramo de incendio y terremoto, se tradujo en un salto importante en su posición de mercado, concentrando a septiembre de 2005 un 10,5% de la prima directa total de la industria y un 9% de la prima retenida neta, ubicándose dentro de las cinco entidades de mayor tamaño en el mercado local.

Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo la línea estratégica planteada por la compañía, ésta continuará con su énfasis permanente de optimizar los niveles de eficiencia y desempeño, generando un crecimiento en su actividad que le permita consolidar en el largo plazo su actual posición de mercado, ello en base a una cartera diversificada bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. Fitch estará atento a la evolución de sus principales indicadores de eficiencia, considerando que la compañía proyecta y se encuentra implementando un significativo incremento de su presencia geográfica, ya sea por medio de sucursales o oficinas delegadas, situación que si bien se alinea a la estrategia mundial de su casa matriz, podría generar un efecto negativo inicial en su nivel de gastos de administración.

Enero 2006

Chile - Seguros Generales Análisis de Riesgo

Mapfre Cía. de Seguros Generales de Chile S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

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

Informes Relacionados

- ? Sectorial Seguros Generales
- ? Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y posicionamiento en el mercado local.
- ? Positiva evolución de sus índices de desempeño y gestión.
- ? Suficiencia patrimonial.
- ? Solidez y respaldo del grupo controlador.

Debilidades y Amenazas

- ? Mayor concentración de ingresos en línea de incendio y terremoto.
- ? Importante cesión de prima por medio de Brokers.
- ? Aumento en el nivel de gastos de administración.
- ? Mercado altamente competitivo, reflejado en agresividad de precios.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Mapfre Cía. de Seguros Generales S.A. (Mapfre Generales) se fundamenta en la clara definición y orientación de su negocio, operando con adecuados indicadores de gestión y desempeño que se alinean a la estrategia definida por su administración. Su nivel de actividad presenta un fuerte y progresivo incremento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, fortaleciendo las líneas personales, lo que se ha reflejado en una mejora en sus indicadores de siniestralidad y margen técnico. A su vez, consideramos la importancia y solvencia de su casa matriz, así como el involucramiento de la Corporación Mapfre en la industria aseguradora local, incorporando todos los segmentos de negocio. Para sus operaciones cuenta con un adecuado nivel patrimonial que le permite enfrentar las proyecciones de crecimiento con un margen de holgura adecuado, con un *leverage* que gira levemente por sobre la industria. En tanto, su cartera de inversiones mantiene un perfil conservador, de limitado riesgo crediticio, incorporando principalmente instrumentos de renta fija y una posición relevante en caja y bancos, coherente con sus necesidades de liquidez.

La propiedad de Mapfre Generales se concentra en Mapfre Chile Seguros S.A. (59,15%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (40,85%), ambas entidades ligadas a la Corporación Mapfre. Dicho holding es clasificado internacionalmente por Fitch en Categoría A+, y se posiciona como uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España y mantiene una fuerte presencia en el mercado europeo y latinoamericano.

Tras la reestructuración impulsada por su administración una vez que la Corporación Mapfre tomó el control de la entidad (1997), su enfoque se ha orientado a potenciar su imagen de conglomerado financiero y asegurador, fortaleciendo las líneas personales y generando una adecuada diversificación de sus fuentes de ingreso. Ello se ha traducido en un crecimiento más marcado en los ramos de incendio y terremoto, cascos, transporte y aquellos considerados en otros, en pos de una menor importancia relativa de vehículos. El progresivo incremento en su nivel de actividad en los últimos años, determinada fundamentalmente por el ramo de incendio y terremoto, se tradujo en un salto importante en su posición de mercado, concentrando a septiembre de 2005 un 10,5% de la prima directa total de la industria y un 9% de la prima retenida neta, ubicándose dentro de las cinco entidades de mayor tamaño en el mercado local.

Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo la línea estratégica planteada por la compañía, ésta continuará con su énfasis permanente de optimizar los niveles de eficiencia y desempeño, generando un crecimiento en su actividad que le permita consolidar en el largo plazo su actual posición de mercado, ello en base a una cartera diversificada bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. Fitch estará atento a la evolución de sus principales indicadores de eficiencia, considerando que la compañía proyecta y se encuentra implementando un significativo incremento de su presencia geográfica, ya sea por medio de sucursales o oficinas delegadas, situación que si bien se alinea a la estrategia mundial de su casa matriz, podría generar un efecto negativo inicial en su nivel de gastos de administración.

Descripción de la Compañía

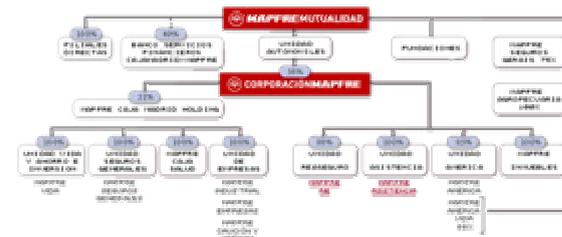
Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (Mapfre Generales) se constituye en el país en agosto de 1986, dando paso al ingreso de la Corporación Mapfre en la industria aseguradora local. Originalmente bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A., la Corporación Mapfre operó en conjunto y compartió la propiedad de la compañía con el grupo asegurador local liderado por Benjamin Davis por cerca de diez años. En 1997, la Corporación Mapfre toma el control de la compañía luego de adquirir el paquete accionario que mantenía el grupo “Davis”, creando para ello la sociedad denominada Euroamérica Asesorías Uno S.A.. La entidad, ahora propiedad de la Corporación Mapfre, continuó operando bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. hasta mayo de 2000, modificando entonces su razón social a Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.. Desde el inicio de las operaciones del grupo español en Chile su actividad ha mostrado un fuerte desarrollo, brindando coberturas en todos los segmentos de la industria aseguradora. En este sentido, en 1991 el conglomerado hispano constituyó Mapfre Garantías y Crédito (inicialmente Garantías y Crédito) y en el 2000 dio origen a Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A., controlando paralelamente la Caja Reaseguradora de Chile.

A septiembre de 2005, la propiedad de Mapfre Generales se concentra en Mapfre Chile Seguros S.A. (59,15%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (40,85%), ambas sociedades ligadas a la Corporación Mapfre a través de Mapfre América.

La Corporación Mapfre se posiciona actualmente como uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España (1933), logrando posicionarse fuertemente en el mercado europeo y latinoamericano una vez que inició su expansión internacional en 1984. La Corporación Mapfre es clasificada internacionalmente por Fitch en Categoría A+ (Long Term), manteniendo operaciones en 38 países y un equipo que bordea las 14.300 personas, con una orientación más marcada al mercado español, europeo y latinoamericano, manteniendo a junio de 2005 activos consolidados por €26.884,4 millones, un capital de €2.955,2 millones, primas emitidas y aceptadas por €3.979,4 millones y un resultado neto de €149 millones. A su vez, la Corporación Mapfre es el principal vehículo financiero utilizado por Mapfre Mutualidad y se enmarca dentro del Sistema Mapfre, el cual opera como un amplio holding financiero que aborda

diversas industrias a través de 244 empresas relacionadas al grupo (103 en España y 141 en el resto del mundo).

El siguiente cuadro muestra la estructura corporativa de Mapfre Mutualidad, clasificada por Fitch internacionalmente en Categoría AA- (IFS):



En los últimos períodos la estructura organizacional de Mapfre Generales ha sufrido modificaciones en el sentido de fortalecer el grado de integración operacional y comercial con su relacionada de seguros de vida, y orientar el desarrollo de su actividad sobre la base de un conglomerado asegurador, alineándose así al enfoque desarrollado por su casa matriz a nivel mundial. Si bien el grado de integración con su relacionada de garantías y crédito aún es limitado, el grupo paulatinamente ha ido generando espacios de integración y apoyo, con el objeto de maximizar las sinergias, tendencia que debiese fortalecerse en el corto plazo.

Su estructura organizacional mantiene un carácter funcional, sobre la base de trece gerencias las cuales reportan a la Presidencia Ejecutiva. Paralelamente, el proceso de reenfoque por el que atraviesa incorpora un fortalecimiento de los niveles medios bajo un enfoque por línea de producto, considerando un crecimiento significativo del equipo. Para sus operaciones Mapfre Generales mantiene una importante presencia a nivel nacional a través de 24 oficinas distribuidas en las principales ciudades del país, estimando además un fuerte aumento en el corto y mediano plazo tanto de sus oficinas directas como aquellas denominadas delegadas, alineándose a la estructura empleado por la Corporación Mapfre a nivel mundial. Paralelamente Mapfre ha desarrollado e implementado una plataforma de sistemas común para sus oficinas en América a través de Tronador.

Productos

Mapfre Generales ofrece una amplia gama de coberturas y aborda prácticamente la totalidad de los ramos que están autorizadas a operar las compañías de seguros pertenecientes al primer grupo. El proceso de reestructuración comercial y administrativo por el

que atravesó la compañía luego de que la Corporación Mapfre tomará el control de la entidad (1997), se tradujo inicialmente en una disminución en su nivel de actividad en los años 1999 y 2000 producto de limpiezas de cartera, mayor rigidez técnica en los procesos de selección riesgos y reenfoque comercial, orientado principalmente a potenciar su actividad en el segmento de personas. A partir del 2001 su nivel de actividad entra en una etapa de crecimiento fuerte y progresivo, alineada a una estrategia más agresiva de penetración de mercado definida por su administración, buscando posicionarse dentro de las entidades de seguros más importantes del país.

A diciembre de 2004 Mapfre Generales cerró con una prima directa total por \$74.251 millones, la cual presenta un progresivo incremento y creció casi 2,5 veces en los primeros cuatro años de la década. En tanto, a septiembre de 2005 su prima directa alcanzó los \$57.466 millones, moderando su tasa de crecimiento con un 4,2% respecto del período anterior.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de Mapfre y el mercado por ramo:

	sep-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	40,1%	33,3%	45,7%	35,6%	48,5%	38,3%	43,2%	40,7%
VEHÍCULOS	21,4%	26,0%	20,8%	24,0%	20,6%	23,2%	23,9%	22,4%
CASCOS	3,1%	2,1%	2,9%	3,4%	2,3%	4,2%	1,7%	4,9%
TRANSPORTE	5,8%	4,5%	4,9%	4,4%	5,9%	4,4%	6,2%	4,8%
OBLIGATORIOS	5,0%	4,4%	4,3%	4,4%	1,8%	2,0%	2,8%	2,2%
GARANTÍA	0,5%	0,8%	0,5%	0,7%	0,4%	0,6%	0,4%	0,7%
FIDELIDAD	0,0%	0,6%	0,0%	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	0,3%	0,2%	0,7%	0,2%	0,3%	1,5%	0,6%	1,1%
OTROS	23,9%	26,4%	20,1%	25,2%	20,2%	23,6%	21,2%	21,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	sep-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	26,5%	18,3%	25,8%	19,3%	27,1%	20,7%	23,9%	23,0%
VEHÍCULOS	43,8%	43,3%	47,2%	44,0%	51,2%	46,3%	56,3%	46,3%
CASCOS	-0,1%	0,1%	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	0,6%	0,7%
TRANSPORTE	2,9%	2,5%	3,1%	2,7%	2,8%	2,8%	2,2%	4,0%
OBLIGATORIOS	10,3%	7,9%	9,9%	8,5%	4,7%	3,9%	7,2%	4,4%
GARANTÍA	0,6%	0,4%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,5%	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	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%	0,2%
OTROS	15,8%	26,2%	12,7%	23,5%	13,5%	24,0%	9,1%	19,4%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Mapfre Generales ha desarrollado su actividad sobre una base de operaciones diversificada, donde a pesar que evidencia una posición más marcada que la industria en el segmento de incendio y sus adicionales, presenta un desarrollo significativo en los ramos de vehículos y coberturas agrupadas en otros, y paralelamente una concentración menos significativa en términos de primaje en cascos, transporte y SOAP.

Debido a las condiciones de fuerte competencia en el segmento de vehículos, ramo que llegó a representar un 58% de la prima directa y un 76,6% de la prima retenida neta en 1998, generó un deterioro de los márgenes técnicos que llevó a reformular su orientación en dicho ramo. En este sentido la compañía comenzó un proceso de limpieza de cartera y rigidez de criterios técnicos, que ha significado una disminución en la concentración de su prima directa en dicho ramo, representando ésta a septiembre de 2005 un 21,4% de su prima directa total y un 43,8% de su prima retenida neta. Similar es lo que ha sucedido en el ramo SOAP, el cual entre el 2001 y el 2003 disminuyó considerablemente su importancia relativa, alineado a la política de la compañía de limitar su posición en negocios de bajo margen. A partir del 2004 la concentración de su prima directa en SOAP muestra un aumento considerable debido al mayor valor de las pólizas producto de la modificación normativa que incorporó mayores coberturas asociadas a dicho ramo.

Su actividad en el ramo de incendio y terremoto muestra una evolución fuertemente creciente, la cual ha sido determinante en el crecimiento en su nivel de primaje total, destacando que ya a fines de 2002 se convierte en el ramo de mayor importancia relativa. La orientación de su actividad en dicho segmento incorpora todo tipo de riesgos, incluyendo líneas personales como grandes riesgos, para lo cual cuenta con una buena capacidad de reaseguro.

Su actividad en transporte y cascos muestra una evolución de alto crecimiento, sin embargo su posición relativa respecto de la prima directa total de la compañía mantiene un grado de estabilidad. A septiembre de 2005 su actividad en cascos se concentra en su totalidad en casco marítimo y sus operaciones en transporte se distribuyen de manera proporcional en transporte terrestre y transporte marítimo, manteniendo una actividad más reducida en transporte aéreo. Finalmente, si bien su cartera agrupada en Otros incorpora una variedad de ramos, los más representativos son: responsabilidad civil, todo riesgo construcción, multirisgos, equipo contratista y robo.

Mapfre generales cuenta para la comercialización de sus pólizas con una amplia red de sucursales a lo largo del país, las que le permiten mantener una buena presencia a nivel nacional y sirve de plataforma de negocios a su amplia base de corredores de seguros. En este sentido, la compañía opera con cerca de 1.000 corredores de seguros tradicionales que generan cerca del 80% de la prima

directa, segmentados según línea de negocio y tamaño, contando paralelamente con una cartera de agentes mandatarios que complementan el segmento de personas.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Mapfre Generales:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	sep-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
INCENDIO	12,6%	13,6%	12,1%	8,4%	6,5%
VEHICULOS	8,6%	9,1%	8,5%	8,4%	9,3%
CASCOS	15,4%	9,2%	5,2%	2,8%	1,9%
TRANSPORTE	13,6%	11,8%	12,8%	10,1%	8,2%
OBLIGATORIOS	11,8%	10,4%	8,5%	10,0%	11,1%
GARANTÍA	6,9%	6,8%	6,5%	4,6%	4,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	16,1%	49,8%	2,0%	4,7%	3,3%
OTROS	9,5%	8,4%	8,2%	7,8%	6,6%
TOTAL	10,5%	10,6%	9,6%	7,9%	7,0%

El fuerte y progresivo incremento en el nivel de primaje de la compañía, especialmente en el período 2001-2004, se ha traducido en un fortalecimiento de su posición en la industria, posicionándose dentro de las entidades de seguros generales de mayor tamaño en un mercado que evidencia una mayor concentración de su actividad. A septiembre de 2005, Mapfre Generales concentró un 10,5% de la prima directa total de mercado y 9% de la prima retenida neta. Paralelamente su posición sobre la base de sus reservas y activos también muestra una evolución creciente al cierre de cada período, representando a septiembre de 2005 un 8,8% y un 8,7% respectivamente.

En términos particulares, la posición de mercado de la compañía también se ha visto fortalecida en prácticamente todos los ramos que opera, con excepción a septiembre de 2005 de incendio y en menor grado en vehículos, ramos que se ven altamente influidos por la mayor competencia y donde la compañía ha privilegiado criterios técnicos, destacando que aún así presenta una fuerte posición de mercado en dichas líneas. Por su parte, si bien los ramos asociados a coberturas de garantía y coberturas agrícolas no representan una proporción significativa dentro de la actividad total de la compañía, éstas logran una participación de mercado relevante.

☞ 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 los períodos siguientes. 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 ha sido más lento de lo esperado.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

En Chile operan 22 compañías de seguros del primer grupo, industria que en los últimos ha evidenciado cambios importantes en términos de concentración y número de partícipes, influidos por una serie de adquisiciones y fusiones. Durante el 2004 se concretó la fusión entre Las Américas y Security dando paso a Penta Security, en tanto tras la compra de AGF e ING Seguros generales por parte de Liberty Mutual se suma el reciente anuncio de compra de una de las compañías de seguros más grande del mercado "Cruz del Sur" por parte del conglomerado británico Royal & Sun Alliance.

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% y un 3,3% en el 2004,

incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas bajo 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 \$20.248, 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, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.591 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 septiembre 2005 la industria evidencia un deterioro respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de \$11.542 millones, un 16,6% menor en términos reales a igual periodo el año anterior. Sin embargo, este deterioro se explica fundamentalmente por un efecto mayor en corrección monetaria, que alcanzó a septiembre de 2005 un resultado negativo de \$3.642 millones (\$-1.719 millones a septiembre de 2004). Por lo tanto, al considerar sólo el resultado operacional de la industria, se observa un incremento de 5,6%, alcanzando los \$4.767 millones a septiembre de 2005. Cabe señalar que en términos de prima directa se observa un importante crecimiento, con \$549.027 millones, que se comparan positivamente con los \$525.269 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 y el 2005 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.

Mapfre Cía. de Seguros Generales de Chile S.A.

El enfoque eminentemente técnico que ha mantenido la entidad en los últimos años, sumado al esfuerzo por mejorar permanentemente el grado de eficiencia por medio del control de gastos, permitió que Mapfre Generales iniciara a partir del 2001 una favorable evolución de su resultado operacional y revirtiera en el 2002 las pérdidas operacionales generadas en períodos anteriores. A diciembre de 2004 la compañía registró una utilidad operacional de \$2.724 millones y una utilidad neta de \$2.726 millones, evidenciado ambas un crecimiento fuerte y progresivo, con niveles de rentabilidad por encima del mercado (ROA 5,26% y ROE 18,88%).

A septiembre de 2005, tanto su resultado de operación como la utilidad neta caen considerablemente en comparación al registrado el período anterior, determinado principalmente por el mayor nivel de gastos de administración del período. Paralelamente ello se complementa con un adecuado producto de inversiones y de ingresos no operacionales, fundamentalmente intereses sobre primas. En esta línea sus principales indicadores de rentabilidad disminuyen respecto a septiembre de 2004 y fueron inferiores a la industria, registrando un ROA de 1,58% y un ROE de 5,59%, ambos anualizados.

Uno de los objetivos principales de la administración se ha orientado a la maximización de la eficiencia, la cual se vio reflejada en una evolución decreciente tanto de sus índices asociados a gastos de administración como aquellos asociados al resultado de intermediación. Sin embargo, a septiembre de 2005, su base de gastos de administración muestra un aumento significativo producto tanto del fortalecimiento de su estructura organizacional, que incluyó un efecto no recurrente por indemnizaciones,

como el mayor gasto ligado al proceso de reenfoque comercial que considera una mayor presencia en sucursales. En este sentido, sus principales indicadores de eficiencia presentan un alza en los primeros nueve meses del año, destacando que aún se comparan favorablemente con la industria y debiesen mantenerse en niveles competitivos durante la puesta en marcha de su plan comercial estimado de 4 años. Por su parte, el índice de resultado de intermediación directo sobre prima directa presenta a septiembre de 2005 una leve disminución respecto del período anterior, sin embargo los menores ingresos por reaseguro cedido tuvieron un efecto en el mayor índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa.

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

	sep-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.
ROE	5,6%	7,4%	18,9%	8,5%	14,4%	10,6%	7,8%	2,4%
ROA	1,6%	2,3%	5,3%	2,7%	4,0%	3,3%	2,3%	0,7%
LI. / Prima D.	1,2%	2,1%	3,7%	2,5%	2,7%	3,0%	1,6%	0,6%
Gastos Adm. / Prima D.	16,4%	19,7%	12,4%	18,7%	12,6%	17,3%	11,0%	15,7%
Gastos Adm. / Act.	21,9%	21,5%	17,7%	20,2%	18,8%	19,1%	15,3%	16,4%
R. Interm. / Prima D.	-2,2%	-1,6%	-1,1%	-0,6%	0,3%	0,5%	1,6%	0,8%
Rentabilidad Promedio Inv.	2,9%	3,3%	4,1%	3,6%	4,1%	6,6%	4,9%	4,1%

Siniestralidad

Una vez que la Corporación Mapfre tomó el control de la compañía, su administración comenzó con un proceso de reestructuración que le permitiera alinear su actividad al enfoque que mantiene el grupo español para sus operaciones a nivel mundial. Ello abordó entre otros las políticas de suscripción y los sistemas de control siniestral, definiendo su operación bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos y con un importante soporte por parte de su matriz. A ello se sumó la implementación y mejora de los sistemas de información y tecnología, permitiéndole reflejar inicialmente una estabilización en su nivel de siniestralidad global y una posterior mejora.

Hasta fines de 2002 su índice de costo de siniestro neto sobre prima retenida neta ganada se mantuvo por encima del registrado por el mercado, determinado por el mayor nivel de siniestralidad en sus ramos más activos, específicamente vehículos, incendio y aquellos agrupados en Otros. A partir del 2003 su nivel de siniestralidad global evidenció una sustancial disminución, logrando mantener una tendencia favorable en los años posteriores, alcanzando a septiembre de 2005 un índice de costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada de 55,3%. Ello se explica tanto por una mayor diversificación de su cartera de productos, así como

una mejora en los índices de siniestralidad por línea de negocios, permitiéndole alinearse a los niveles registrados por la industria.

De manera similar a la tendencia mostrada por el mercado, la siniestralidad en su principal línea de negocio (vehículos) evidencia una evolución favorable acorde a un fortalecimiento de los criterios técnicos de suscripción, lo que generó limpieza de cartera, y una mejora a nivel de industria del valor de las pólizas. Dicho ramo registró a septiembre de 2005 un índice de costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada de 71%, mostrando una mejora respecto del período anterior y se mantuvo levemente por debajo del registrado por la industria (71,5%). El segmento de incendio y adicionales presentó un nivel de siniestralidad decreciente hasta el 2004, acorde a un favorable comportamiento del costo de siniestros, sin embargo la siniestralidad en dicho ramo se incrementa a septiembre de 2005 producto del efecto negativo en precio dada la fuerte competencia que ha registrado la industria y el mercado reasegurador, así como el terremoto en la zona norte del país a mediados de 2005.

Tanto la siniestralidad en los ramos de transporte y SOAP presentan un comportamiento siniestral favorable, destacando que este último mejora a partir del 2004 dada la mejora sustancial en los márgenes técnicos producto del aumento en las coberturas exigidas por normativa. En este sentido, Fitch estima que el nivel de siniestralidad en el ramo SOAP debiese evidenciar un aumento en los próximos períodos acorde a los fuertes niveles de competencia que presenta dicho segmento.

La siniestralidad asociada a los ramos agrupados bajo el ítem otros muestra un grado de volatilidad al cierre de cada período, viéndose impactada principalmente por efectos de la severidad. A septiembre de 2005 el índice de costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada en dicho subgrupo de ramos alcanzó un 50,9%, mostrando una mejora respecto del período anterior producto del mejor comportamiento siniestral de la línea miscelánea.

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

SINIESTRALIDAD	(Costo de Siniestro / Prima Retenida Neta Ganada)							
	sep-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	31,6%	25,6%	19,5%	17,2%	21,2%	19,6%	38,4%	26,9%
VEHICULOS	71,0%	71,5%	70,8%	72,2%	75,5%	74,6%	78,6%	76,9%
CASCOS	51,6%	31,2%	73,0%	34,0%	46,4%	72,3%	72,8%	59,8%
TRANSPORTE	49,3%	45,4%	53,7%	48,1%	58,4%	40,6%	65,1%	47,4%
OBLIGATORIOS	50,6%	59,9%	61,1%	62,9%	76,5%	76,6%	74,2%	67,2%
GARANTÍA	1,9%	50,8%	14,8%	18,2%	35,9%	-10,7%	49,4%	-9,8%
FIDELIDAD	0,0%	12,3%	0,0%	22,4%	0,0%	23,0%	0,0%	16,8%
CREDITO	0,0%	69,5%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%	0,0%	112,9%
AGRÍCOLA	47,6%	57,2%	19,9%	33,3%	5,8%	19,1%	62,0%	52,9%
OTROS	50,9%	38,5%	66,7%	42,4%	58,2%	60,9%	75,9%	38,8%
TOTAL	55,3%	52,6%	53,7%	52,6%	57,5%	58,1%	69,0%	57,0%

Inversiones

La cartera de inversiones de la compañía es administrada por una Gerencia de Inversiones que opera a nivel de grupo asegurador, la cual soporta a la vez las operaciones de su relacionada de seguros de vida, garantía y crédito, y el holding en Chile. Dicha Gerencia reporta a la Gerencia de Administración y Finanzas y a través de ésta a la Presidencia Ejecutiva. La compañía opera bajo una política de inversiones de orientación conservadora definida por el comité de inversiones, la cual se estructura conforme a la normativa vigente e incorpora limitaciones específicas impartidas por su casa matriz a través de circulares internas, especialmente en lo concerniente con la determinación de límites de exposición de su portafolio y riesgo de contraparte.

Su cartera de inversiones mantiene un perfil de riesgo de crédito altamente controlado y adecuados niveles de liquidez, coherente con la duración que presentan sus obligaciones. Mapfre Generales mantiene a septiembre de 2005 activos valorizados en \$58.305 millones (FECU), de los cuales un 22,1% corresponde a su portafolio de inversiones, un 56% a deudores por primas asegurados, principalmente primas con plan de pago, y una menor proporción en deudores por reaseguro (11,8%) y otros activos (10,1%).

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

Cartera de Inversiones	Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Instrumentos del Estado	-	65.611	0,0%
Sist. Financiero	5.629	104.955	43,8%	35,6%
Bonos Empresas	3.434	54.819	26,7%	18,6%
Acciones	-	6.447	0,0%	2,2%
Cuotas de Fondos de Inversión	172	931	1,3%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	13.006	0,0%	4,4%
Otros Títulos	-	169	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	1.418	0,0%	0,5%
Caja y Banco	3.049	25.725	23,7%	8,7%
Bienes Raíces	-	15.808	0,0%	5,4%
Otros	571	6.207	4,4%	2,1%
Total	12.856	295.095	100%	100%

Históricamente Mapfre Generales ha estructurado su cartera de inversiones con una posición mayoritaria

en instrumentos asociados a retornos fijos, posición que a septiembre de 2005 representa un 70.5% además de una posición en caja y bancos de 23,7%, en tanto la diferencia corresponde a una posición menor en cuotas de fondos de inversión e inversiones no financieras. Por su parte a septiembre de 2005 las inversiones agrupadas bajo el ítem Otros rompe la tendencia decreciente que había mostrado dado el intenso crecimiento de su actividad, debido a la adquisición de vehículos, destacando que dicho ítem incorpora los activos fijos (equipos computacionales, bienes muebles y vehículos).

A septiembre de 2005 la compañía no registra posición en instrumentos de renta fija emitidos por el Estado, siendo que al cierre de 2004 representó un 26,3% de sus inversiones totales. Su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras evidencia una tendencia creciente en los últimos años representando a septiembre de 2005 un 43,8% de sus inversiones totales, portafolio que incorpora principalmente letras de crédito (43,5%), depósitos a plazo (37,3%) y bonos bancarios (19,2%), destacando que si bien concentra una fuerte posición en instrumentos de renta fija emitidos por el Banco de Chile, su cartera presenta un nivel de riesgo de crédito controlado.

A septiembre de 2005 su portafolio de instrumentos de renta fija emitidos por empresas evidencia una fuerte alza, concentrando un 26,7% de sus inversiones totales. Dicho portafolio presenta una limitada diversificación por emisor, sin embargo éste ha ido mejorando en el tiempo y mantiene un nivel de riesgo crediticio controlado.

A diferencia de la industria que presenta un retorno del portafolio de inversiones volátil al cierre de cada período producto del efecto de la cartera de retornos variables, Mapfre Generales evidencia una evolución decreciente acorde a la evolución que ha mostrado la tasa de interés de referencia. A septiembre de 2005 alcanzó retorno promedio anualizado de 2,86%, en tanto la industria alcanzó un 3,32%. Es importante destacar que debido a que la mayor parte de los activos de la compañía se concentran en deudores por primas asegurados, especialmente primas con plan de pago, los ingresos generados por intereses sobre primas alcanzan a septiembre de 2005 los \$722 millones, generando un retorno implícito adecuado que aporta de manera determinante al resultado de cada ejercicio.

Reaseguro y retención

Mapfre Generales cuenta con una estructura de reaseguro adecuada, la cual le permite operar bajo niveles de exposición patrimonial acotados. En este sentido, si bien la compañía cuenta con el soporte de su casa matriz y las entidades reaseguradoras relacionadas, la administración local a través de su área técnica determina las necesidades de reaseguros para su cartera y lleva a cabo la negociación de contratos, ajustándose a las políticas generales de reaseguro definidas por su casa matriz.

Si bien parte importante de su prima cedida es traspasada a su relacionada de reaseguros Mapfre Re., la compañía tradicionalmente ha operado con una cartera de reaseguradores y corredores de reaseguro diversificada, incorporando entidades de reconocido prestigio y solvencia internacional. Su estructura de reaseguros incluye contratos proporcionales definidos por línea de negocio y coberturas del tipo catastróficas, permitiéndole mantener una posición de riesgo controlada. Paralelamente, Mapfre Generales mantiene una posición significativa de su prima cedida colocada a través de corredores de reaseguro, correspondiendo a carteras facultativas y de fronting.

El siguiente cuadro muestra las principales compañías reaseguradoras con que opera Mapfre Generales a septiembre de 2005:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re.	España	8.423.182	28,2%
Munchener Ruck	Alemania	610.878	2,0%
Odyssey Americas Re.	EEUU	444.744	1,5%
Everest Reinsurance Co.	EEUU	326.015	1,1%
IF P&C Insurance Ltd.	Suecia	271.835	0,9%
Factory Mutual Insurance Co.	Inglaterra	168.712	0,6%
Hannover Ruck.	Alemania	139.603	0,5%

El siguiente cuadro muestra las principales compañías corredoras de reaseguro con que opera Mapfre Generales a septiembre de 2005:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Marsh Limited	Inglaterra	5.447.902	18,2%
Guy Carpenter & Co.	EEUU	4.177.943	14,0%
RFIB Group Limited	Inglaterra	3.942.049	13,2%
Willis Limited	Inglaterra	2.866.404	9,6%
Aon Gorup Limited	Inglaterra	781.801	2,6%
Benfield	Chile	529.501	1,8%
Heath	Chile	414.447	1,4%
S.C.S. Re	Chile	382.049	1,2%
JIS	Chile	315.664	1,1%
Cross Brokers	Chile	299.760	1,0%

En el 2001 la compañía llevó a cabo una reorientación de su política de reaseguros, lo que se vio reflejado a partir del 2002 en una fuerte disminución en su nivel de retención global y

particular, considerando sus ramos de mayor relevancia (incendio, vehículos, transporte y aquellos considerados en Otros), destacando que paralelamente la menor retención se vio influenciada por la menor posición en vehículos.

En tanto al cierre de 2004 su nivel de retención global presentó un alza respecto de los períodos anteriores y alcanzó un 43,5%, situación que se explica fundamentalmente por la mayor importancia relativa que adquiere a partir de ese año el ramo de Obligatorios (SOAP) considerando que retiene el 100% del primaje. En este sentido, a partir del 2004 las coberturas requeridas por norma para SOAP se incrementaron sustancialmente con el consecuente efecto en el valor de las pólizas y el primaje.

A septiembre de 2005, el nivel de retención global de Mapfre Generales mantuvo un evolución creciente y alcanzó un 48% de la prima directa, situación que además de verse afectada por la mayor importancia relativa del ramo SOAP en el primaje, se vio influenciada por un mayor nivel de retención y actividad en coberturas agrupadas en Otros (misceláneos).

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

REYENCIÓN	(Prima Retenida / Prima Directa)							
	sep-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	31,7%	30,6%	24,5%	27,9%	21,6%	25,0%	21,9%	25,2%
VEHÍCULOS	98,3%	92,8%	98,6%	93,8%	96,0%	92,3%	93,4%	92,1%
CASCOS	-1,9%	3,6%	6,2%	3,9%	3,9%	3,2%	13,1%	6,2%
TRANSPORTE	24,2%	30,5%	27,2%	31,5%	18,4%	29,4%	14,3%	37,0%
OBLIGATORIOS	100,0%	99,7%	100,0%	99,6%	100,0%	88,5%	100,0%	88,2%
GARANTÍA	59,3%	30,1%	56,1%	30,0%	38,6%	26,4%	49,6%	24,0%
FIDELIDAD	0,0%	49,6%	0,0%	55,7%	0,0%	58,1%	0,0%	53,6%
CREDITO	0,0%	26,2%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%
AGRÍCOLA	20,7%	20,8%	21,3%	26,5%	15,4%	8,0%	15,2%	7,8%
OTROS	31,9%	55,4%	27,5%	47,8%	25,9%	47,1%	16,9%	40,5%
TOTAL	48,0%	55,6%	43,5%	51,3%	38,7%	46,3%	39,6%	44,6%

Endeudamiento

Una vez que la Corporación Mapfre concretó la toma de control total de la compañía, entonces Seguros Generales Euroamérica S.A., el grupo español inició una etapa de reestructuración que abordó principalmente las áreas comerciales y operativas, incluyendo paralelamente aportes de capital durante 1997 (\$1.450 millones) y 1998 (\$1.120 millones) con el objeto de fortalecer su posición patrimonial para hacer frente a un plan de negocios de crecimiento a largo plazo que buscó posicionar la compañía dentro de las entidades líderes de mercado. Desde entonces la entidad ha autosustentado una evolución creciente de su volumen de operaciones sobre la base de adecuados y crecientes resultados, lo que permite fortalecer su base patrimonial por medio de sus utilidades retenidas. A septiembre de 2005, Mapfre

Generales registra un patrimonio de \$16.617 millones con un capital social pagado de \$11.739 millones.

Si bien Mapfre Generales en los últimos períodos presenta niveles de leverage algo superiores a la industria, la compañía presenta una adecuada posición de solvencia y la holgura suficiente para afrontar un volumen de actividad creciente. En este sentido, a septiembre de 2005 registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,51 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 2,72 veces (FECU). Cabe mencionar que su nivel de endeudamiento evidencia una tendencia decreciente en los últimos años, acorde a la mayor base de utilidades acumuladas.

Históricamente Mapfre Generales no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras, destacando que a nivel de industria dicho tipo de obligaciones no representa una proporción relevante del patrimonio. En tanto, su índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU) alcanzó a septiembre de 2005 las 0,49 veces, presentando holgura respecto del límite normativo de una vez.

Los buenos retornos obtenidos desde 1998 a la fecha se han visto reflejados en una disminución paulatina y posterior reversión de las pérdidas acumuladas que arrastró la compañía, registrando a septiembre de 2005 una utilidad acumulada por \$3.809 millones y una utilidad retenida por \$4.489 millones. Dado lo anterior, Mapfre Generales se encuentra avilitada para distribuir dividendos, sin embargo sus accionistas no han definido acciones determinadas en ese sentido y han privilegiando el fortalecimiento patrimonial para soportar un incremento progresivo en su nivel de actividad.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado (veces):

Endeudamiento	sep-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,51	2,21	2,57	2,20	2,61	2,11	2,54	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 a septiembre de 2005)

	sep-05	sep-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
TOTAL ACTIVOS	58.305	53.530	56.485	47.122	40.362	34.560
INVERSIONES	12.856	12.253	13.665	9.652	6.362	7.378
Financieras	12.285	11.927	13.301	9.345	5.905	6.768
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	0	4.430	3.596	873	2.145	0
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	5.629	4.462	5.811	3.349	1.770	4.934
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	3.434	669	1.182	1.716	665	855
Acciones y otros Títulos	172	118	151	110	69	67
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	3.049	2.247	2.560	3.297	1.256	912
Inversiones Inmobiliarias y Similares	571	327	365	307	457	610
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	32.656	32.722	35.431	28.986	25.491	20.762
DEUDORES POR REASEGUROS	6.894	4.982	4.397	5.976	5.797	4.159
OTROS ACTIVOS	5.898	3.573	2.991	2.509	2.711	2.261
Deudas del Fisco	390	295	422	121	98	47
Derechos	1.178	1.206	1.199	1.227	1.255	1.223
Deudores Varios	3.759	1.667	1.014	789	983	694
Otros	572	405	357	372	375	298
TOTAL PASIVOS	58.305	53.530	56.485	47.122	40.362	34.560
RESERVAS TECNICAS	34.257	31.714	34.410	29.848	24.712	21.289
Riesgo en Curso	14.958	12.816	13.545	11.081	10.079	10.296
Sinistros	6.878	5.185	4.824	3.952	3.006	3.701
Deudas por Reaseguros	12.421	13.713	16.041	14.814	11.627	7.292
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	7.431	6.715	6.267	4.208	4.245	2.730
Deudas con el Fisco	865	963	1.250	1.074	870	320
Deudas Previsionales	59	51	57	52	16	23
Deudas con el Personal	221	286	336	274	178	178
Otros	6.286	5.416	4.624	2.808	3.181	2.211
PATRIMONIO	16.617	15.101	15.808	13.066	11.405	10.541
Capital Pagado	11.739	11.792	11.722	11.894	11.658	11.642
Reservas Legales	282	224	293	119	350	361
Reservas Reglamentarias	107	-19	-15	-28	81	79
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	4.489	3.104	3.808	1.081	-683	-1.541
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	9.781	8.570	11.915	8.824	5.943	4.536
Ingresos por Primas Devengadas	26.119	22.523	29.929	24.237	20.947	21.113
Prima Retenida Neta	27.597	24.205	32.301	25.226	20.652	22.914
Prima Directa	57.466	55.128	74.251	65.225	52.185	37.296
Prima Aceptada	0	0	0	-1	82	114
Prima Cedida	-29.869	-30.922	-41.950	-39.998	-31.615	-14.496
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-1.479	-1.682	-2.372	-989	295	-1.801
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-1.001	-1.201	-1.517	-1.634	-1.338	-719
Costo de Sinistros	-14.095	-11.927	-15.682	-13.944	-14.481	-14.227
Resultado de Intermediación	-1.240	-824	-815	165	816	-1.631
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-9.407	-6.495	-9.191	-8.211	-5.749	-5.372
RESULTADO DE OPERACIÓN	374	2.075	2.724	612	195	-836
RESULTADO DE INVERSIONES	284	379	483	331	337	454
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	769	405	603	849	679	774
Ingresos	796	927	1.176	1.152	754	723
Egresos	-27	-522	-573	-303	-75	50
Gastos Financieros	-50	-53	-71	-75	-81	-77
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	145	-275	-257	-46	7	137
Otros Egresos	-122	-194	-245	-182	0	-9
CORRECCION MONETARIA	-581	-421	-510	327	-187	116
RESULTADO DE EXPLOTACION	846	2.437	3.300	2.118	1.023	508
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	846	2.437	3.300	2.118	1.023	508
IMPUESTO DEL PERÍODO	-166	-415	-574	-353	-165	-54
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	680	2.022	2.726	1.765	858	454

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 antelación respecto de los abonados a medios impresos.

Enero 2006