

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

BCI Seguros Generales S.A.

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+		

Tendencia de la Clasificación
Positiva

Analistas

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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Generales
- Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- Expectativas generadas por el buen manejo del canal banca-seguros.
- Adecuados niveles de gestión y desempeño, bajo criterios eminentemente técnicos.

Debilidades y Amenazas

- Mayor nivel de retención, acorde a una estructura de reaseguro orientada a riesgos individuales acotados.
- Márgenes técnicos más ajustados, dada su orientación de negocio.
- Creciente nivel de endeudamiento.
- Industria altamente competitiva, especilamente en segmentos de bajo riesgo individual.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) y la asignación de tendencia positiva se fundamenta en el desarrollo de su actividad con una clara visión global de negocio, incorporando un adecuado manejo de los canales de distribución orientados mayormente al segmento de personas. Ello se ve reflejado en un favorable comportamiento de sus principales indicadores de desempeño y gestión, asociados principalmente a criterios de suscripción técnicos, los que se reflejan en una creciente utilidad operacional y neta al cierre de cada ejercicio. A diciembre de 2005 BCI Generales registró una utilidad neta por \$1.295 millones con niveles de rentabilidad por encima de mercado (ROA 3,17% y ROE 13,35%), presentando una favorable evolución durante el primer trimestre de 2006. Los buenos resultados registrados al cierre de cada período le han permitido mejorar su base patrimonial y disminuir progresivamente las fuertes pérdidas acumuladas que arrastraba la compañía con anterioridad a la toma de control por parte de Empresas Juan Yarur (2002). El fuerte crecimiento que muestra su nivel de actividad, especialmente entre durante el 2004 y 2005, se traduce a juicio de Fitch Ratings en niveles de *leverage* relativamente elevados.

A su vez consideramos el soporte que brinda el grupo controlador, el cual mantiene un fuerte y sólido posicionamiento en el mercado financiero local. A marzo de 2006 la propiedad de BCI Generales se concentra en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A., ligada directamente a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio del cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa.

La evolución creciente de su prima directa y retenida neta se alinea a su estrategia de cubrir preferentemente líneas personales, evidenciado un crecimiento más marcado en vehículos, SOAP y aquellas coberturas agrupadas en otros, incluyendo misceláneos. Su participación de mercado presenta un alza progresiva, concentrando a diciembre de 2005 un 5,5% de la prima directa de la industria y un 8,5% de la prima retenida neta, destacando una sólida posición en vehículos y SOAP.

■ Perspectivas de Corto Plazo

La compañía destina parte importante de sus esfuerzos a desarrollar tanto el canal tradicional como el masivo, especialmente generando productos estandarizados enfocados a personas. Si bien aún la distribución de productos por medio del canal relacionado, Banco de Crédito Inversiones, representa una proporción menor de la producción total, la compañía mantiene una serie de estrategias destinadas a lograr una mayor penetración de dicho canal en el mediano plazo, generando un fuerte potencial de crecimiento que a juicio de Fitch Ratings fortalece la posición de la compañía. La mayor base patrimonial ligada a los favorables resultados permitirá ir disminuyendo paulatinamente las importantes pérdidas retenidas y generar con ello una mayor holgura patrimonial para afrontar un nivel de actividad con proyecciones crecientes, sin descartar posibles aumentos de capital.

Agosto 2006

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

BCI Seguros Generales S.A.

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+		

Tendencia de la Clasificación
Positiva

Analistas

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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Generales
- Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- Expectativas generadas por el buen manejo del canal banca-seguros.
- Adecuados niveles de gestión y desempeño, bajo criterios eminentemente técnicos.

Debilidades y Amenazas

- Mayor nivel de retención, acorde a una estructura de reaseguro orientada a riesgos individuales acotados.
- Márgenes técnicos más ajustados, dada su orientación de negocio.
- Creciente nivel de endeudamiento.
- Industria altamente competitiva, especilamente en segmentos de bajo riesgo individual.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) y la asignación de tendencia positiva se fundamenta en el desarrollo de su actividad con una clara visión global de negocio, incorporando un adecuado manejo de los canales de distribución orientados mayormente al segmento de personas. Ello se ve reflejado en un favorable comportamiento de sus principales indicadores de desempeño y gestión, asociados principalmente a criterios de suscripción técnicos, los que se reflejan en una creciente utilidad operacional y neta al cierre de cada ejercicio. A diciembre de 2005 BCI Generales registró una utilidad neta por \$1.295 millones con niveles de rentabilidad por encima de mercado (ROA 3,17% y ROE 13,35%), presentando una favorable evolución durante el primer trimestre de 2006. Los buenos resultados registrados al cierre de cada período le han permitido mejorar su base patrimonial y disminuir progresivamente las fuertes pérdidas acumuladas que arrastraba la compañía con anterioridad a la toma de control por parte de Empresas Juan Yarur (2002). El fuerte crecimiento que muestra su nivel de actividad, especialmente entre durante el 2004 y 2005, se traduce a juicio de Fitch Ratings en niveles de *leverage* relativamente elevados.

A su vez consideramos el soporte que brinda el grupo controlador, el cual mantiene un fuerte y sólido posicionamiento en el mercado financiero local. A marzo de 2006 la propiedad de BCI Generales se concentra en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A., ligada directamente a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio del cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa.

La evolución creciente de su prima directa y retenida neta se alinea a su estrategia de cubrir preferentemente líneas personales, evidenciado un crecimiento más marcado en vehículos, SOAP y aquellas coberturas agrupadas en otros, incluyendo misceláneos. Su participación de mercado presenta un alza progresiva, concentrando a diciembre de 2005 un 5,5% de la prima directa de la industria y un 8,5% de la prima retenida neta, destacando una sólida posición en vehículos y SOAP.

■ Perspectivas de Corto Plazo

La compañía destina parte importante de sus esfuerzos a desarrollar tanto el canal tradicional como el masivo, especialmente generando productos estandarizados enfocados a personas. Si bien aún la distribución de productos por medio del canal relacionado, Banco de Crédito Inversiones, representa una proporción menor de la producción total, la compañía mantiene una serie de estrategias destinadas a lograr una mayor penetración de dicho canal en el mediano plazo, generando un fuerte potencial de crecimiento que a juicio de Fitch Ratings fortalece la posición de la compañía. La mayor base patrimonial ligada a los favorables resultados permitirá ir disminuyendo paulatinamente las importantes pérdidas retenidas y generar con ello una mayor holgura patrimonial para afrontar un nivel de actividad con proyecciones crecientes, sin descartar posibles aumentos de capital.

Agosto 2006

■ Descripción de la Compañía

Su origen se remonta a la Compañía de Seguros La Acción Social (1936), sin embargo su historia más reciente retrocede a la adquisición por parte del grupo asegurador de origen francés UAP (1992), el que posteriormente (1996) se fusionó a nivel internacional con el grupo asegurador también francés AXA, tras lo cual sus compañías en Chile modificaron su razón social a AXA Seguros de Vida S.A. y AXA Seguros Generales S.A.. En 1998 la sociedad Empresas Juan Yarur, ligada al Banco de Crédito e Inversiones (BCI), ingresa a la propiedad de la compañía por medio de una alianza estratégica con el grupo francés AXA y el aporte de la compañía BCI Seguros de Vida S.A., la que fue absorbida por AXA Seguros de Vida S.A.. A los pocos años de formalizada la alianza, el grupo AXA redefinió la orientación de sus negocios y limitó sus inversiones en el cono sur, situación que motivó la compra del paquete accionario que mantenía el grupo francés en el holding AXA-BCI S.A. (51%) en agosto de 2002 por parte del holding ligado a la familia Yarur, modificando posteriormente la razón social de la compañía a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales).

El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolas) presenta una larga data en la actividad empresarial chilena, cuyo origen se remonta a 1929, año en que se crea la sociedad Yarur S.A. Manufacturas Chilenas de Algodón. Actualmente Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY) ha desarrollado su actividad de manera más intensa en el sector financiero, principalmente a través del Banco BCI, sus filiales y su actividad en seguros, manteniendo desde el 2000 una participación mayoritaria en Empresas Lourdes y Agromorandé S.A., y a partir del 2005 participa en cementerios Parque del Sendero y Carnes Ñuble. EJY es clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA-, destacando que a marzo de 2006 dicho holding maneja activos por \$359.098 millones, concentrados principalmente en inversiones en empresas relacionadas (94%), pasivos exigibles por \$69.069 millones, principalmente bonos y obligaciones con bancos, y un patrimonio de \$289.987 millones. En tanto EJY registró a diciembre de 2005 una utilidad devengada por \$53.428 millones generada mayormente por la utilidad de inversiones en empresas relacionadas, destacando que de ellas cerca del 90% proviene del banco de Crédito e Inversiones. La propiedad de BCI Generales se concentra prácticamente en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,99%) (en

reemplazo de AXA-BCI S.A.), por medio de la cual se mantiene ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C.

BCI Generales opera bajo una estructura organizacional liviana, coherente con su nivel de operaciones y orientación de sus negocios, la cual incorpora una plataforma operacional altamente integrada con su relacionada de seguros de vida y paralelamente orientada a maximizar las ventajas comparativas que genera su relación con el Banco de Crédito e Inversiones. El área de seguros cuenta con un equipo de 260 personas (40 fuerza de venta), con un enfoque orientado a sustentar su crecimiento sobre una plataforma tecnológica que permita mantener una estructura de gastos eficiente, desarrollando sus sistemas de información sobre los estándares definidos por el banco. Para sus operaciones cuenta con seis sucursales distribuidas en las principales ciudades del país además de su casa matriz, las cuales brindan soporte a su cartera de corredores tradicionales y atienden su cartera de clientes.

Productos

Una vez concretada la toma de control de BCI Generales por parte de Empresas Juan Yarur, su administración llevó a cabo un proceso de reorientación de la actividad de ambas compañías, seguros generales y seguros de vida, enfocando la mayor parte de sus esfuerzos a satisfacer las necesidades de coberturas para líneas personales a través de diversos canales de distribución. En esta línea, la compañía definió una estructura comercial que actúa de manera paralela en dos frentes; por una parte una Gerencia Comercial enfocada a operar con canales tradicionales y una Gerencia de Nuevos Negocios destinada a operar el canal de banca-seguros, distribuidores masivos y alianzas comerciales, donde ambas gerencias reportan directamente a la Gerencia General.

La mayor fuerza que ha tomado el canal de nuevos negocios ha permitido actualmente equiparar el aporte en prima respecto de los canales tradicionales (50/50). La Gerencia Comercial, responsable del canal tradicional, cuenta con una amplia cartera de corredores de diversos tamaños, apoyados en su red de sucursales. Por su parte, la Gerencia de Nuevos Negocios mantiene una posición bastante activa, principalmente en la comercialización a través de alianzas comerciales con grandes tiendas, distribuidoras automotrices y otro tipo de instituciones, y paralelamente se ha ido fortaleciendo la relación con el Banco de Crédito e Inversiones, entidad relacionada.

A diciembre de 2005 BCI Generales registró una prima directa por \$41.695 millones, la cual continuó presentando fuertes niveles de crecimiento (25% respecto del 2004) y superó ampliamente el crecimiento mostrado por la industria en igual período (6,9%). La mayor actividad registrada por la compañía se explica fundamentalmente por la fuerte alza en el primaje de vehículos, el cual se incrementó en un 61% respecto del período anterior, sumado a la mayor actividad registrada por el subgrupo Otros, específicamente en el ramo de multirisgos, robo y algunos misceláneos. El tanto la línea de incendio y SOAP mostraron una caída en su prima directa acorde principalmente a la fuerte presión en precios a nivel de industria producto de la agresiva competencia en dichos ramos.

A marzo de 2006 su prima directa alcanzó los \$8.127 millones con un crecimiento de 24,4% respecto del primer trimestre de 2005, impulsado por el mayor nivel de primaje en vehículos, SOAP e incendio, destacando que este último comienza a mostrar una recuperación en el nivel de precios. Por su parte, el ramo de transporte y aquellas coberturas agrupadas en Otros evidenciaron una leve disminución en su nivel de primaje, teniendo en consideración que la información financiera a marzo de 2006 se ve influenciada por efectos de estacionalidad.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa y la prima retenida neta:

	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	16,7%	28,7%	21,3%	33,0%	29,3%	35,6%	37,2%	38,3%
VEHÍCULOS	56,4%	31,0%	44,0%	25,5%	34,1%	24,0%	36,8%	23,2%
CASCOS	0,3%	1,8%	0,5%	2,9%	0,3%	3,4%	0,3%	4,2%
TRANSPORTE	4,9%	4,8%	3,7%	4,5%	4,5%	4,4%	4,9%	4,4%
OBLIGATORIOS	11,7%	2,1%	13,2%	3,7%	19,3%	4,4%	5,1%	2,0%
GARANTÍA	0,0%	0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%
FIDELIDAD	0,3%	0,5%	0,5%	0,6%	0,3%	0,5%	0,4%	0,5%
CREDITO	0,0%	2,4%	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%
OTROS	9,8%	27,8%	16,8%	27,0%	12,2%	25,2%	16,3%	23,6%
TOTAL	100%							

	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	12,2%	16,6%	21,3%	19,2%	26,6%	19,3%	32,5%	20,7%
VEHÍCULOS	63,4%	46,4%	50,4%	42,1%	39,6%	44,0%	45,3%	46,3%
CASCOS	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%	-0,1%	0,3%
TRANSPORTE	2,5%	2,4%	1,9%	2,4%	2,4%	2,7%	3,3%	2,8%
OBLIGATORIOS	13,3%	3,5%	15,3%	6,7%	22,5%	8,5%	6,4%	3,9%
GARANTÍA	0,0%	0,5%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%
FIDELIDAD	0,3%	0,4%	0,6%	0,5%	0,3%	0,5%	0,4%	0,6%
CREDITO	0,0%	1,1%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%
OTROS	8,3%	28,9%	10,5%	27,7%	8,5%	23,5%	12,1%	24,0%
TOTAL	100,0%							

La orientación de su actividad más marcada hacia líneas personales ha llevado a que tradicionalmente su prima directa presente una mayor concentración en vehículos, incendio, SOAP y coberturas agrupadas bajo el ítem otros, principalmente responsabilidad

civil, robo y misceláneos. Adicionalmente su administración ha decidido fortalecer su posición en las líneas de transporte, bajo un desarrollo de mediano plazo que incorpora una mayor presencia de segmentos Pyme.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de BCI Generales en términos de su prima directa:

	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
INCENDIO	2,9%	3,5%	3,9%	3,5%	4,1%
VEHÍCULOS	9,1%	9,5%	6,7%	5,6%	5,0%
CASCOS	0,7%	0,9%	0,4%	0,2%	0,5%
TRANSPORTE	5,2%	4,5%	4,8%	4,0%	3,7%
OBLIGATORIOS	27,3%	19,4%	20,7%	9,0%	6,3%
GARANTÍA	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
FIDELIDAD	2,4%	4,5%	2,9%	2,7%	2,7%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	1,8%	3,4%	2,3%	2,5%	2,2%
TOTAL	5,0%	5,5%	4,7%	3,6%	3,6%

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

	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
INCENDIO	5,4%	9,5%	10,8%	9,6%	9,2%
VEHÍCULOS	9,9%	10,2%	7,1%	6,0%	5,3%
CASCOS	3,0%	1,8%	0,6%	-3,1%	1,7%
TRANSPORTE	7,5%	6,6%	6,9%	7,3%	4,4%
OBLIGATORIOS	28,0%	19,6%	20,8%	10,1%	7,1%
GARANTÍA	0,0%	0,4%	0,4%	0,1%	0,0%
FIDELIDAD	5,0%	10,1%	4,8%	4,2%	4,4%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	2,1%	3,2%	2,8%	3,1%	2,8%
TOTAL	7,3%	8,5%	7,8%	6,1%	5,7%

El enfoque más activo que ha impulsado su administración a partir del 2004 se ha traducido en un alza importante de su participación de mercado tanto en términos de prima directa como prima retenida neta, considerando además que su enfoque mayoritario a líneas personales permite mayores niveles de retención. En este sentido, a diciembre de 2005 BCI Generales concentró un 5,5% de la prima directa de la industria y un 8,5% de la prima retenida neta de mercado, posicionándose como una compañía de tamaño medio. En tanto, en función de sus activos y reservas, la compañía evidencia un fortalecimiento progresivo de su posición de mercado, concentrando a marzo de 2006 un 6,2% y 6,6% del total de la industria respectivamente.

En términos particulares, BCI Generales presenta una evolución favorable de su posición de mercado en las líneas de vehículos y SOAP, manteniendo un grado de estabilidad en los últimos tres años en los ramos de incendio, transporte y aquellas agrupadas bajo el

ítem Otros. Cabe mencionar que la compañía mantiene una participación relevante en el ramo de fidelidad (4,5%), aún cuando éste representa una importancia menor de la actividad de la compañía.

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

En los últimos años la economía chilena 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, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil variable al cierre de cada período. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más suave 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 a marzo de 2006 un total de 21 compañías de seguros generales, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia

de concentración, y ha enfrentado una serie de fusiones y adquisiciones. Recientemente se concretó la fusión entre Liberty e ING Seguros Generales, y es esperable que prontamente se concrete la fusión entre Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur Seguros Generales, además de la anunciada salida de ABN AMRO Seguros Generales.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento en los últimos cinco años, con alzas marcadas superiores la 20% en el 2001 y 2002, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles moderados. A diciembre de 2005 la prima directa de la industria de seguros generales alcanzó los \$758.834 millones y una prima retenida neta de \$423.496 millones, evidenciado crecimientos de 6,9% y 16,3% respectivamente, destacando un mayor nivel de retención de riesgo a nivel de industria. El mayor aumento en el nivel de actividad durante el 2005 se explica mayormente por el primaje en vehículos, acorde a la mejora en las tasas, y en aquellas coberturas agrupadas en otros, siendo capaz de compensar la disminución de 0,8% registrada en incendio, ramo que injiere de manera determinante en el nivel de actividad global. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía, fidelidad, crédito y agrícola también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando en términos de monto todavía son menos representativas de la actividad total.

A marzo de 2006 la industria mostró una leve contracción de 0,7% en el nivel de primaje, atribuible al menor volumen de operaciones de las líneas de incendio, transporte y aquellos ramos agrupados en otros, especialmente la línea de ingeniería.

A pesar del mayor nivel de actividad registrado durante el 2005, la utilidad neta registrada en el período rompe la tendencia creciente que mostraba en los últimos años, alcanzando los \$10.917 millones con un ROA de 1,6% y un ROE de 5,3%, los cuales se comparan desfavorablemente con los registrados al cierre de 2004, 2,68% y 8,46% respectivamente. En este sentido, si bien la industria mantiene criterios eminentemente técnicos de suscripción y tarificación que le permiten mantener la tendencia creciente de su margen de contribución, el fuerte incremento en el nivel de gastos de administración durante el 2005 y el efecto puntual de algunas compañías que están cerrando sus operaciones, llevó a que el margen de operación de la industria alcanzara solamente los \$128 millones v/s los \$6.650 millones registrados al cierre de 2004. Durante el 2005, Cruz del Sur Generales, ING Generales, ABN AMRO Generales y

Royal & Sun Alliance cerraron el ejercicio con pérdidas operacionales y netas, situación que no debiera repetirse al cierre de 2006 considerando que se implementaran las fusiones anunciadas y cerrará sus operaciones ABN AMRO.

A marzo de 2006 la industria registró una utilidad neta de \$6.634 millones, la cual se compara favorablemente con la registrada en igual fecha del año anterior (\$4.879 millones), sustentado en un mejor comportamiento siniestral en las líneas de alta retención, lo que mejoró de manera importante el resultado de operación y le permitió alcanzar buenos niveles de rentabilidad anualizada (ROA de 3,9% y ROE de 12,8%).

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, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos ligados a otros, principalmente manejo de canales masivos. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, presenta un mayor grado de volatilidad en los últimos años producto de cambios en las estructuras de reaseguro, con un impacto en los ingresos por reaseguro cedido, así como el efecto en comisiones de intermediación dada la intensa competencia.

BCI Seguros Generales S.A.

Tras la toma de control de la compañía por parte del grupo Yarur (2002), BCI Generales presenta una favorable evolución de su resultado de operación y neto, conforme a la implementación de criterios técnicos de suscripción más estrictos brindándole un marco eminentemente técnico. Al cierre de 2005 la compañía registró una utilidad neta por \$1.295 millones, incrementándose en un 23% respecto del año anterior, refirmando la tendencia creciente de su resultado en los últimos años. Dicho incremento se explica fundamentalmente por el mayor volumen de operaciones bajo parámetros técnicos controlados así como un nivel de gastos de administración competitivo. A dicha fecha BCI Generales registró niveles de rentabilidad bastante por encima de la industria y concordantes a los requeridos por sus accionistas, alcanzando un ROA de 3,17% y un ROE de 13,35%.

A marzo de 2006 BCI Generales registró una fuerte alza de su utilidad neta respecto del primer trimestre de 2005 (122%), incentivada principalmente por un buen comportamiento técnico de su cartera, reflejado en una utilidad operacional de \$41 millones que se compara favorablemente con la pérdida operacional que había registrado el período anterior (\$168 millones). Adicionalmente los mayores ingresos financieros provenientes de sus inversiones e intereses sobre prima complementaron el buen desempeño de la compañía a marzo de 2006, registrando niveles de rentabilidad anualizados que se mantienen por encima del mercado (ROA 4,31% y ROE 17,76%).

A pesar que durante el 2003 la entidad se vio inserta en un proceso de reestructuración que le permitiera consolidar su estructura operacional y hacer frente de manera competitiva las necesidades de sus clientes sin el respaldo del grupo AXA, a diferencia de su relacionada de seguros de vida, ello no tuvo mayor impacto en sus indicadores de eficiencia. En este sentido, la compañía tradicionalmente operó con una estructura de gastos superior a la de mercado, especialmente considerando los mayores gastos asociados al ítem otros gastos de administración. Sin embargo a nivel de industria los índices de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos presentan una evolución de crecimiento importante, no así en la compañía. A diciembre de 2005 sus índices de gastos de administración sobre prima directa y el de gastos de administración sobre activos presentaron una disminución respecto del año anterior conforme la estabilidad mostrada por su estructura de remuneraciones y se compara favorablemente con la industria, alcanzando un 18,2% y 18,55% respectivamente. Lo anterior es extensivo a marzo de 2006, mejorando sus índices de eficiencia respecto del período anterior.

Tras la toma de control por parte del grupo Yarur, paulatinamente la compañía ha registrado un mayor nivel de gastos de intermediación, evidenciado un índice de gastos de intermediación directo sobre prima directa creciente que alcanzó a marzo de 2006 un 17,19%. Ello se explica principalmente por el mayor costo de comercialización que han experimentado sus principales líneas de negocio (SOAP y vehículos), destacando que además dichas líneas han tomado una mayor fuerza dentro de la actividad total. Paralelamente, debido al mayor nivel de retención que ha registrado su actividad en los últimos períodos y su orientación a líneas personales, los ingresos por reaseguro cedido tienen un menor

impacto en su índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa, mostrando una mayor brecha respecto de la industria.

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

Desempeño	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	17,8%	12,8%	13,4%	5,3%	12,3%	6,5%	10,4%	10,6%
ROA	4,3%	3,9%	3,2%	1,6%	3,2%	2,7%	3,0%	3,3%
Ut. / Prima D.	5,8%	4,1%	3,1%	1,4%	3,2%	2,5%	3,2%	3,0%
Gastos Adm. / Prima D.	26,8%	24,1%	18,2%	20,7%	20,7%	18,7%	20,0%	17,3%
Gastos Adm. / Act.	20,1%	22,6%	18,5%	23,1%	21,0%	20,2%	19,0%	19,1%
R. Interm. / Prima D.	-14,1%	-2,1%	-10,5%	-1,6%	-8,8%	-0,6%	-6,7%	0,5%
Rentabilidad Promedio Inv.	5,8%	4,9%	2,0%	2,8%	2,9%	3,8%	4,4%	6,6%

Siniestralidad

BCI Generales ha definido su actividad bajo un carácter eminentemente técnico, reflejado en adecuados procesos de tarificación, selección y suscripción de riesgos, los cuales dependen directamente del área técnica. Dicha área opera de manera integrada para BCI Generales y su relacionada de vida, manteniendo la responsabilidad de monitorear periódicamente el nivel de siniestralidad, desagregando su cartera con un amplio grado de profundidad que permite corregir de manera oportuna las desviaciones que se puedan generar por línea de producto.

Las medidas tomadas por la administración a partir del 2001 tendientes a mejorar el resultado técnico de seguros producto del magro comportamiento de dos de sus líneas de negocio relevantes (vehículos y SOAP), tuvieron un rápido efecto y se reflejaron en una mejora en el nivel de siniestralidad de la compañía hasta fines de 2002, manifestando una amplia holgura respecto del mercado en tiempos en que la industria mostraba altos y crecientes niveles de siniestralidad en dichos ramos. Sin embargo la intensa competencia y la capacidad de la compañía de ajustar sus márgenes llevó a que a contar del 2003 su nivel de siniestralidad global evidenciara una paulatina alza, superando a la industria al cierre de 2005, influido por la mayor aunque controlada siniestralidad en vehículos e incendio.

A diciembre de 2005 su índice de siniestralidad, medido como costo de siniestro neto sobre prima retenida neta ganada, alcanzó un 55,9%, la cual si bien fue superior al registrado por la industria en igual fecha (52,6%), es importante mencionar que la compañía mantiene una mayor concentración de su actividad en líneas ligadas a resultados técnicos más ajustados (Vehículos y SOAP). En tanto a marzo de 2006 dicho índice de siniestralidad alcanzó un 50,6%, donde si bien la siniestralidad en vehículos evidenció

un alza y superó ampliamente el índice de la industria, la siniestralidad global se vio influenciada positivamente por la caída en el nivel de siniestralidad de incendio, SOAP y aquellas coberturas agrupadas en Otros. La administración ha tomado las medidas tendientes a mejorar en nivel de siniestralidad en vehículos por lo que Fitch Ratings espera que dicho índice disminuya en el corto plazo, a su vez el índice de siniestralidad en el ramo de incendio debiese incrementarse con el correr del año una vez que se reconozcan los costos de siniestro producto de las inundaciones de invierno.

Por su parte, su cartera agrupada bajo el ítem otros junto con presentar un mayor peso relativo respecto de la actividad de la compañía, ha logrado una evolución favorable en su nivel de siniestralidad asociado a un costo de siniestro controlado para una cartera de creciente retención.

La modificación normativa referente a las coberturas asociadas a SOAP a partir del 2004, se tradujo en una fuerte disminución de la siniestralidad en dicho ramo a nivel de industria, conforme a un mayor grado conservadurismo en la tarificación. Sin embargo la compañía reflejo un alza importante en la siniestralidad de dicho ramo, situación que fue subsanada ya contar del 2005. Al cierre de 2005 la siniestralidad de SOAP alcanzó un 67,1% y a marzo de 2006 un 46,2%, manteniendo una posición competitiva en el segmento.

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

SINIESTRALIDAD	(Costo de Siniestro / Prima Retenida Neta Ganada)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	8,8%	25,1%	29,7%	26,5%	26,5%	17,2%	17,4%	19,6%
VEHICULOS	76,3%	65,3%	73,0%	71,2%	66,7%	72,2%	68,7%	74,6%
CASCOS	234,7%	49,0%	61,4%	-20,4%	-23,1%	34,0%	945,7%	72,3%
TRANSPORTE	65,3%	58,3%	44,4%	60,0%	39,2%	48,1%	55,8%	40,6%
OBLIGATORIOS	46,2%	57,7%	67,1%	60,6%	77,7%	62,9%	70,1%	76,6%
GARANTIA	-736,0%	-2,5%	45,4%	42,0%	7988,0%	18,2%	447,1%	-10,7%
FIDELIDAD	9,6%	9,6%	13,7%	14,5%	80,2%	22,4%	7,4%	23,0%
CREDITO	0,0%	46,3%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%
AGRICOLA	0,0%	-3,2%	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%
OTROS	20,8%	31,5%	21,5%	37,8%	32,1%	42,4%	39,1%	60,9%
TOTAL	50,6%	47,5%	55,9%	52,6%	53,4%	52,6%	48,8%	58,1%

Inversiones y otros activos

La operación del área de inversiones de BCI Generales recae bajo la responsabilidad de la Gerencia de Administración y Finanzas, la cual administra los portafolios de la compañía de seguros de vida y generales. En este sentido la entidad cuenta con una Política de Inversiones conservadora y coherente al plazo de sus obligaciones, la cual es propuesta al Directorio por un Comité de Inversiones integrado por tres directores, un representante de las Empresas Juan Yarur, un asesor externo, el Gerente General y el Gerente de Administración y Finanzas.

La estructura de su cartera de inversiones se orienta fundamentalmente a administrar flujos de caja, manteniendo la liquidez necesaria para hacer frente a los compromisos de la compañía, limitando la exposición de su patrimonio.

A marzo de 2006 BCI Generales registró activos totales por \$42.773 millones, los que se componen mayoritariamente de inversiones (56,8%) y deudores por primas asegurados (37,6%), manteniendo una posición menor bajo la forma de deudores por reaseguro (1,5%). Su cartera de inversiones tradicionalmente ha mantenido una posición más marcada en instrumentos de renta fija, aún cuando a partir del 2004 incrementó considerablemente su posición en cuotas de fondos mutuos, destacando que incorpora fondos del tipo *money market*, los que presentan en términos generales niveles de riesgo de crédito controlado y baja volatilidad en la rentabilidad de las cuotas.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2006:

Composición Cartera	Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	1.426	63.923	5,9%	20,4%
Sist. Financiero	16.937	115.099	69,8%	36,7%
Bonos Empresas	1.856	56.945	7,6%	18,1%
Acciones	-	4.953	0,0%	1,6%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.027	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	3.465	23.805	14,3%	7,6%
Otros Títulos	-	179	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	3.332	0,0%	1,1%
Caja y Banco	324	23.741	1,3%	7,6%
Inversiones Inmobiliarias	-	15.052	0,0%	4,8%
Otros	270	5.771	1,1%	1,8%
TOTAL	24.278	313.828	100,0%	100,0%

A marzo de 2006 su cartera de instrumentos estatales representó un 5,9% de las inversiones totales, manteniendo la tendencia decreciente que ha mostrado en los últimos años, posición bastante inferior a la registrada por la industria (20,4%). Dicha cartera incorpora PRC (88,4%) y Bonos de Reconocimiento (11,6%). En tanto su cartera de instrumentos de renta fija emitidos por empresas concentró un 7,6% de sus inversiones totales, cartera que si bien mantiene una mayor concentración en bonos emitidos por entidades relacionadas (Securizadora BCI (20,4%) y Empresas Juan Yarur (19,4%)), presenta un nivel de riesgo de crédito controlado.

Desde el 2004 a la fecha su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras concentra el grueso de sus inversiones (69,8% a marzo de 2006), superando ampliamente la posición de la industria en dicho tipo de instrumentos (36,7%).

Dicha cartera mantiene un amplio grado de liquidez y una adecuada diversificación por emisor, incorporando principalmente depósitos a plazo (85,1%) y en menor medida letras hipotecarias (9,6%) y bonos bancarios (5,3%).

Tradicionalmente la posición de BCI Generales en instrumentos asociados a retornos variables se ha concentrado en cuotas de fondos mutuos, los que a marzo de 2006 representan un 14,3% de sus inversiones totales, superando ampliamente la posición de la industria (7,6%). Dicho portafolio mantiene una cartera diversificada de administradores, incorporando cuotas de tipo *money market*, las que en términos globales mantienen una volatilidad acotada en términos de retorno.

El mayor conservadurismo que ha mantenido la compañía en el manejo de sus inversiones se ha visto reflejado en un menor retorno promedio de éstas, especialmente dadas las condiciones de mercado en el 2004 y 2005. A marzo de 2006 la rentabilidad de inversiones anualizada promedio evidencia una importante alza y alcanza un 5,8%, la cual además de evidenciar un mejor comportamiento de su cartera ligada a retornos fijos incluye un adecuado retorno de su cartera ligada a retornos variables y la liquidación de su pequeña posición en acciones. Por su parte, los ingresos financieros generados por los intereses sobre primas permiten complementar adecuadamente los ingresos financieros de la compañía, aportando esta línea \$577 millones a diciembre de 2005, con un retorno promedio en torno al 4%.

Retención y reaseguro

Las políticas globales del área técnica en términos de suscripción y tarificación, así como su estructura no presentaron grandes variaciones una vez que el grupo Yarur tomó el control de la compañía (2002), sin embargo si lo hizo su estructura de reaseguros, en la cual la administración local determinó nuevas necesidades de cobertura de reaseguro acorde a un enfoque más marcado a líneas personales. Dada la orientación eminentemente técnica que mantiene la compañía, es que su área técnica mantiene una fuerte injerencia en su actividad, evidenciando un proceso constante de actualización, especialmente en términos de generación de productos y segmentación de mercados, apoyado sobre una adecuada base tecnológica.

La tendencia creciente en el nivel de retención global que ha manifestado BCI Generales a partir del 2002 se vio afectada simultáneamente en dos frentes. Por una parte la entidad incrementó su capacidad en

incendio y aquellas coberturas agrupadas en Otros, principalmente robo, responsabilidad civil y algunos misceláneos. En tanto, acorde a su orientación más marcada a riesgos individuales acotados, ha tomado una mayor importancia relativa su actividad en vehículos y SOAP, líneas que operan con bajos niveles de cesión y que influyen de manera determinante en el nivel de retención global. Adicionalmente el ramo de incendio y sus adicionales presenta una mayor concentración en riesgos medianos, principalmente inmuebles de uso habitacional o no productivos, los que permiten una mayor retención sin generar una sobre exposición patrimonial.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida / Prima Directa)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	64,4%	35,2%	86,7%	32,4%	77,7%	27,9%	68,8%	25,0%
VEHICULOS	98,8%	91,0%	98,9%	92,0%	99,6%	93,8%	99,6%	92,3%
CASCOS	19,7%	4,9%	5,5%	3,0%	5,6%	3,9%	-40,1%	3,2%
TRANSPORTE	44,5%	30,8%	43,3%	29,6%	45,2%	31,5%	53,0%	29,4%
OBLIGATORIOS	100,0%	97,8%	100,0%	99,2%	100,0%	99,6%	100,0%	88,5%
GARANTÍA	98,1%	31,5%	100,0%	30,1%	100,0%	30,0%	56,1%	26,4%
FIDELIDAD	100,5%	47,5%	100,3%	44,4%	92,5%	55,7%	90,5%	58,1%
CREDITO	0,0%	29,2%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%
AGRICOLA	0,0%	48,1%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%
OTROS	74,4%	63,3%	54,1%	57,3%	59,5%	47,8%	58,3%	47,1%
TOTAL	87,9%	60,8%	86,4%	55,8%	85,6%	51,3%	78,7%	46,3%

Una vez que el grupo AXA salió de la propiedad de la compañía, la nueva administración suscribió un convenio de asesoría técnica con AXA conforme al proceso de traspaso de la propiedad, en el cual el entonces Gerente Técnico aportó hasta mediados de 2003 su experiencia al desarrollo de la actual área técnica. La estructura del área técnica de la compañía no sufrió grandes modificaciones y definió el 2003 como un año de consolidación.

En el último año la estructura de reaseguro para las operaciones de la compañía ha presentado variaciones, especialmente en los tipos de contratos suscritos, destacando que su estructura de reaseguro le permite operar bajo límites de exposición patrimonial adecuados y controlados dada la orientación actual de sus operaciones. En este sentido, la compañía opera con una cartera de reaseguradores solventes y de reconocido prestigio internacional, combinando coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios.

Su pool de reaseguradores ha evidenciado en los últimos años una tendencia a mayor diversificación, con la incorporación de prestigiosos reaseguradores como Everest, Mapfre y Munchener, así como una menor importancia relativa del ex grupo controlador (AXA) respecto de la prima cedida. Actualmente la

compañía opera con un pool de reaseguradores de primer nivel, reflejado en sus clasificaciones de riesgo internacionales.

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de reaseguradores de la compañía a marzo de 2006:

Reasegurador	Pais	Monto (M\$)	Proporción (%)
Partner Re.	Bermudas	268.029	27,3%
Everest Re.	EEUU	226.127	23,1%
Odyssey America Re.	EEUU	179.879	18,4%
Mapfre Re.	España	130.258	13,3%
Munchener Ruck	Alemania	98.810	10,1%
AXA Corporate Solutions	Francia	85.537	8,7%
ACE Seguros S.A.	Chile	17.352	1,8%
AXA Versicherung AG	Francia	16.530	1,7%

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de corredores de reaseguro de la compañía a marzo de 2006:

Corredor de Reaseguro	Pais	Monto (M\$)	Proporción (%)
Benfield	Chile	20.615	2,1%
RBC	Chile	14.247	1,5%
JIS	Chile	5.065	0,5%
Willis Limited	Inglaterra	-82.080	-8,4%

■ Endeudamiento

BCI Generales evidencia un incremento progresivo en su base patrimonial producto de las utilidades netas crecientes registradas al cierre de los últimos años, las cuales han logrado ir contrarrestando paulatinamente las importantes pérdidas acumuladas que arrastraba la compañía con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur. BCI Generales presenta un patrimonio de \$10.798 millones, el cual incorpora un capital social por \$18.185 millones y pérdidas retenidas por \$8.013 millones, destacando que estas últimas presentan una evolución decreciente y debiesen revertirse en el mediano plazo.

El fuerte crecimiento que ha experimentado el nivel de actividad de BCI Generales se ha traducido en una evolución creciente en su nivel de *leverage* en los últimos años, alcanzando a diciembre de 2005 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,29 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) de 3,68 veces, superando el endeudamiento promedio registrado por la industria. En tanto a marzo de 2006 dicho índice de endeudamiento refleja una disminución respecto del cierre de 2005 (2,96 veces), ligado principalmente a la favorable evolución de su base patrimonial producto de la positiva evolución de sus resultados. Fitch Ratings estima que en la medida que la compañía mantenga las altas tasas de crecimiento que

ha mostrado en los últimos dos años en su nivel de producción, el nivel de leverage para sus operaciones se mantendrá más ajustado que la industria, sin embargo mantendrá la capacidad de autosustentar la evolución de su actividad.

Aun cuando el volumen de sus obligaciones de corto plazo con Instituciones Financieras no se traduce en una presión adicional de riesgo, éstas en los últimos años han representado una mayor proporción de su patrimonio en comparación con la industria, alcanzando a marzo de 2006 un índice de deuda con bancos sobre patrimonio de 0,05 veces. En tanto su endeudamiento financiero (FECU) alcanzó en igual período las 0,57 veces, manteniendo un grado de holgura respecto del límite normativo de una vez.

A pesar que BCI Generales registrará una evolución favorable de sus utilidades netas en los últimos años, su base de pérdidas acumuladas aún supera ampliamente los resultados que obtiene al cierre de cada período, por lo que estimamos que si bien en condiciones estables autosustentará su nivel de actividad y mejorará progresivamente su base patrimonial, recién en el mediano plazo estaría en condiciones de distribuir sus utilidades.

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

Endeudamiento	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	2,96	2,25	3,29	2,37	3,14	2,20	2,55	2,11
Pas. Financ. / Patrimonio	0,05	0,03	0,09	0,03	0,04	0,03	0,09	0,04

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
TOTAL ACTIVOS	42.773	37.881	44.161	37.662	28.285	24.019
INVERSIONES	24.278	24.786	24.427	23.433	15.438	13.667
Financieras	24.008	24.606	24.145	23.269	15.233	13.399
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	1.426	1.985	1.478	2.065	4.551	4.636
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	16.937	15.778	16.201	15.094	6.738	4.562
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	1.856	1.875	1.327	1.953	2.470	2.528
Acciones y otros Títulos	3.465	4.027	4.922	3.511	531	748
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	324	941	217	645	943	924
Inversiones Inmobiliarias y Similares	270	180	282	163	205	269
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	16.092	11.125	17.712	11.642	10.496	8.468
DEUDORES POR REASEGUROS	642	751	1.297	2.018	1.734	1.313
OTROS ACTIVOS	1.761	1.219	725	570	617	571
Deudas del Fisco	457	193	25	26	15	131
Derechos	67	75	47	75	34	26
Deudores Varios	442	337	435	162	217	377
Otros	796	614	218	307	352	37
TOTAL PASIVOS	42.773	37.881	44.161	37.662	28.285	24.019
RESERVAS TECNICAS	26.088	20.939	27.518	22.447	15.635	12.711
Riesgo en Curso	15.069	10.958	16.377	12.404	8.865	6.624
Siniestros	8.491	8.004	8.372	7.404	4.204	3.648
Deudas por Reaseguros	2.529	1.976	2.768	2.638	2.566	2.439
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	496	1.321	922	372	732	625
OTROS PASIVOS	5.391	6.276	5.435	5.736	3.950	3.515
Deudas con el Fisco	531	439	252	331	110	159
Deudas Previsionales	76	27	76	37	20	13
Deudas con el Personal	443	563	522	507	575	326
Otros	4.341	5.247	4.586	4.861	3.244	3.017
PATRIMONIO	10.798	9.344	10.286	9.107	7.968	7.168
Capital Pagado	18.185	18.270	17.492	17.684	17.944	17.587
Reservas Legales	220	129	904	717	454	802
Reservas Reglamentarias	406	509	367	480	395	384
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-8.013	-9.562	-8.477	-9.774	-10.825	-11.605
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.220	1.771	8.001	7.270	5.146	5.549
Ingresos por Primas Devengadas	8.519	7.061	32.138	25.241	17.061	16.174
Prima Retenida Neta	7.147	5.548	36.027	28.547	19.531	16.795
Prima Directa	8.127	6.535	41.695	33.367	24.827	24.133
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-980	-987	-5.668	-4.820	-5.296	-7.338
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	1.372	1.513	-3.889	-3.306	-2.470	-621
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-619	-521	-2.561	-2.003	-2.038	-2.787
Costo de Siniestros	-4.536	-3.937	-17.205	-13.033	-8.204	-6.412
Resultado de Intermediación	-1.145	-832	-4.371	-2.936	-1.673	-1.426
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-2.179	-1.939	-7.589	-6.913	-4.971	-5.508
RESULTADO DE OPERACIÓN	41	-168	412	358	175	41
RESULTADO DE INVERSIONES	352	297	488	562	636	579
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	106	52	700	372	92	268
Ingresos	165	140	611	476	344	345
Egresos	-59	-88	89	-104	-253	-77
Gastos Financieros	0	0	-1	-1	-12	-5
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-45	-76	153	-58	-155	-72
Otros Egresos	-14	-12	-63	-45	-86	0
CORRECCION MONETARIA	-29	31	-297	-235	-114	-108
RESULTADO DE EXPLOTACION	470	211	1.303	1.056	788	780
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	470	211	1.303	1.056	788	780
IMPUESTO DEL PERÍODO	-2	-1	-8	-4	-3	-221
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	468	210	1.295	1.052	786	559

Copyright © 2006 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

